

## Úvod

Riziko znamená možnosť neuspieť pri dosahovaní očakávaného výnosu z investície a/alebo stratu časti investovaného kapitálu (a pri určitých produktoch dokonca potrebu dodatočného vkladu kapitálu). Takéto riziko môže vychádzať z množstva príčin v závislosti od špecifickej štruktúry daného produktu. Príčiny môžu byť prirodzené pre produkt, trhy, alebo emitenta. Nakoľko riziká nie sú vždy predvídateľné, nasledujúcu diskusiu nie je možné považovať za definitívnu. Investori by však mali venovať osobitnú pozornosť riziku súvisiacemu s úverovým ratingom emitenta produktu, ktoré je špecifické, teda vždy závisí na konkrétnom prípade.

Opis investičných produktov je založený na typických charakteristikách produktu. Avšak rozhodujúcim činiteľom je vždy špecifická štruktúra predmetného produktu. Z tohto dôvodu, nasledujúci opis nie je náhradou za úplné preskúmanie špecifických parametrov produktu investorom.

## Všeobecné riziká investovania

### Menové riziko

V prípade transakcií v zahraničnej mene, výnos a výkon investície nezávisí len na miestnom výnose na zahraničnom trhu, ale v značnej miere aj na vývoji výmenného kurzu príslušnej zahraničnej meny úmerne k mene investora (napr. euro). To znamená, že výkyvy výmenného kurzu môžu zvýšiť alebo znížiť výnos a hodnotu investície.

### Riziko transferu

V závislosti na príslušnej krajine, cenné papiere zahraničných emitentov predstavujú dodatočné riziko, že politické opatrenia alebo opatrenia na kontrolu výmeny meny môžu skomplikovať, alebo dokonca znemožniť realizáciu investície. Okrem toho sa môžu vyskytnúť problémy v spojitosti s vyplatením príkazu. V prípade transakcií v cudzej mene, takéto opatrenie môžu znamenať prekážky voľnej konvertibility meny.

### Riziko krajiny

Rizikom krajiny je bonita danej krajiny. Politické alebo ekonomické riziko, ktoré predstavuje krajina môže mať negatívny účinok na všetky zmluvné strany so sídlom v tejto krajine.

### Riziko likvidity

Obchodovateľnosť (likvidita) predstavuje možnosť kúpiť alebo predáť cenný papier alebo uzavrieť pozíciu pri súčasnej trhovej cene v akýkoľvek čas. Trhu príslušného cenného papiera sa hovorí, že je obmedzený ak priemerný sell order (meraný bežným objemom obchodov) zapríčiňuje viditeľné fluktuácie ceny a ak nie je možné zaistiť realizáciu obchodu vôbec alebo za podstatne nižšiu cenu.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko sa týka možnosti nesolventnosti protistrany, t.j. neschopnosti jednej strany transakcie splniť povinnosti ako je vyplatenie dividend, úrokov, splatenia základného vkladu v dobe splatnosti alebo splniť takéto povinnosti do výšky celkovej hodnoty. Tiež sa nazýva riziko splatenia alebo riziko emitenta. Kreditné riziko je možné odstupňovať pomocou „ratingov“. Rating je škála hodnotenia, ktorá sa používa na odstupňovanie bonity emitenta. Rating pripravujú ratingové agentúry, najmä na základe kreditného rizika a

rizika krajiny. Škála ratingu je od „AAA“ (najlepší rating) Po „D“ (najhorší rating).

### Úrokové riziko

Riziko, že sa objavia straty ako výsledok pohybov úrokových sadzieb na trhu v budúcnosti. Rast úrokových sadzieb na trhu zníži trhovú cenu dlhopisov s pevnými úrokovými sadzbami, zatiaľ čo zníženie takýchto úrokových sadzieb zvýši trhovú cenu dlhopisu.

### Cenové riziko

Riziko negatívneho pohybu hodnoty jednotlivých investícií. V prípade transakcií s podmienenými záväzkami (forwardové burzové obchody, futures, atď.), je preto nevyhnutné poskytnúť kolaterál alebo určit ďalší margin, a tak viazať likviditu.

### Riziko úplnej straty

Riziko, že sa investícia môže stať úplne bezcennou, napr. kvôli svojej koncepcii termínovaného práva. Celková strata sa môže objaviť, keď emitent cenného papiera už viac nie je schopný plniť svoje platobné záväzky, alebo kvôli ekonomickým alebo právnym dôvodom.

### Nákup finančných nástrojov

Nákup finančných nástrojov na úver nesie zvýšené riziko. Vzniknutý úver musí byť splatený bez ohľadu na úspešnosť investície. Okrem toho, úverové náklady znižujú výnos.

### Zadanie príkazov

Príkazy na nákup alebo predaj musia obsahovať minimálne názov investície, množstvo (počet cenných papierov/sumu základného vkladu), ktorá sa má nakúpiť alebo predáť, za akú cenu sa má transakcia realizovať a na aké časové obdobie je príkaz platný.

Ak sú príkazy na nákup alebo predaj umiestnené s príkazom „za najlepšiu“ (žaden cenový limit), obchody sa uskutočnia za najlepšiu možnú cenu. Takto ostávajú kapitálová požiadavka alebo proces predaja neisté. S kúpny limitom, nákupná cena a tak aj množstvo vloženého kapitálu sú obmedzené. Nad cenový limit sa neuskutočnia žiadne nákupy. Predajný limit určuje najnižšiu akceptovateľnú predajnú cenu; pod tento cenový limit sa neuskutočnia žiadne obchody.

Môžete nastaviť časový limit na určenie platnosti príkazov. Obdobie platnosti neobmedzených príkazov závisí na postupoch príslušného trhu cenných papierov.

### Záruky

Termín „záruky“ môže mať množstvo významov. Prvým významom je prísľub tretej strany, nie emitenta, za účelom zaistiť, aby emitent plnil svoje záväzky. Ďalším významom je prísľub emitenta samotného vykonať určité plnenie bez ohľadu na trend určitých indikátorov, ktoré by boli rozhodujúce pre výšku jeho záväzku. Ručenia môžu tiež súvisieť so širokou paletou iných okolností. Kapitálové záruky sú zvyčajne vykonateľné len do konca obdobia (splatenia), aby kolísanie ceny (cenové straty) bolo počas tohto obdobia úplne možné. Kvalita kapitálovej záruky závisí do značnej miery na bonite ručiteľa.

## Dane

Je potrebné vziať do úvahy všeobecné fiškálne aspekty jednotlivých investičných produktov. Dopad investície na váš osobný daňový výmer je potrebné hodnotiť spolu s daňovým poradcom.

## Riziká na trhoch cenných papierov (sekundárne trhy)

Neexistuje priama komunikačná línia s väčšinou búrz cenných papierov na sekundárnych trhoch, t.j. všetky príkazy musia byť odosielané telefonicky. Toto môže viesť k chybám alebo časovým zdržaniam. Na určitých sekundárnych trhoch cenných papierov vo všeobecnosti nie sú možné limitované príkazy na kúpu a predaj. Toto znamená, že limitované príkazy nie je možné zadať pokiaľ sa požiadavka robí telefonicky s miestnym maklérom, čo môže viesť k časovým zdržaniam. V určitých prípadoch takéto limity nie je možné uskutočniť vôbec. Na určitých trhoch cenných papierov je trvalo ťažké dosiahnuť bežné ceny, čím je zložitá ohodnotiť existujúcu pozíciu klienta. Ak je obchodná cenová ponuka prerušená na burze cenných papierov, ďalej už nie je možné takéto cenné papiere nájsť na uvedenej burze. Prevod na iný trh cenných papierov môže byť tiež problematický. Na určitých burzách sekundárnych trhov, obchodné hodiny vôbec nekorešponujú so západoeurópskymi štandardmi. Krátke obchodné hodiny v trvaní len troch alebo štyroch hodín denne môžu viesť k stagnácii alebo nezdaru v spracovaní príkazov.

## Dlhopisy

Dlhopisy (=obligácie, dlžné úpisy) sú cenné papiere, ktoré zaväzujú emitenta (=dlžníka) zaplatiť držiteľovi dlhopisu (=veriteľovi, kupujúcemu) úroky z investovaného kapitálu a splatiť základný vklad v súlade s podmienkami dlhopisu. Okrem takýchto dlhopisov v užšom zmysle slova, existujú aj dlžobné úpisy, ktoré sa výrazne líšia od hore uvedených charakteristík a opisu uvedeného nižšie.

## Výnos

Výnos z dlhopisu sa skladá z úroku z kapitálu a akéhokoľvek rozdielu medzi nákupnou cenou a cenou dosiahnutou predajom/odkúpením dlhopisu. V dôsledku toho je možné určiť výnos vopred, len ak je dlhopis držaný do splatnosti. Pri dlhopise s variabilným úrokom nie je možné výnos špecifikovať dopredu. Kvôli porovnaniu, ročný výnos sa počíta v súlade s medzinárodnými štandardmi. Výnosy z dlhopisov, ktoré sú výrazne nad všeobecne zaužívanú úroveň by mali byť vždy preskúmané, keďže možným dôvodom môže byť zvýšené kreditné riziko. Cena dosiahnutá predajom dlhopisu pred odkúpením (trhová cena) nie je dopredu známa. Následne, výnos môže byť vyšší alebo nižší ako výnos vypočítaný na začiatku. Okrem toho, náklady na transakciu, ak nejaké sú, musia byť odpočítané od celkového výnosu.

## Kreditné riziko

Existuje stále riziko, že dlžník nebude schopný platiť celé alebo časť svojich záväzkov, napr. v prípade platobnej neschopnosti dlžníka. Kreditné riziko dlžníka je preto potrebné vziať do úvahy pri investičnom rozhodovaní. Rating (ohodnotenie bonity firiem) vydávané nezávislými ratingovými agentúrami poskytujú v tomto ohľade určitú nápovedu. Najvyššia bonita je „AAA“ alebo „Aaa“ (napr. Rakúske vládne dlhopisy). V prípade nízkych ratingov (napr. „B“ alebo „C“) je riziko nesplatenia (Kreditné riziko) vyššie, ale tieto nástroje zvyčajne prinášajú vyššiu úrokovú sadzbu (riziková prémie). Investície s ratingom porovnateľným s BBB alebo vyšším sa zvyčajne nazývajú ako „investment grade“.

## Cenové riziko

Ak sa dlhopis drží do splatnosti, investor dostane odkupnú cenu ako je to uvedené v podmienkach dlhopisu. Nezabudnite na riziko skorého vypovedania emitentom v rozsahu povolenom v podmienkach emisie. Ak sa dlhopis predá pred splatnosťou, investor dostane bežnú trhovú cenu. Túto cenu reguluje dopyt a ponuka, ktoré tiež podliehajú bežnej úrovni úrokových sadzieb. Napríklad, cena cenných papierov s pevnou úrokovou sadzbou klesne ak sa zvýši úrok z dlhopisu s porovnateľnou splatnosťou. Naopak, dlhopisy dosiahnu vyššiu hodnotu, ak úroky z dlhopisov s porovnateľnými splatnosťami klesnú. Zmena bonity emitenta môže tiež ovplyvniť trhovú cenu dlhopisu. V prípade dlhopisov s premenlivým úrokom, ktorých úroková miera sa indexuje na kapitálovú trhovú sadzbu, úrokové riziko, ktoré je alebo sa stane paušálne, je výrazne vyššie ako u dlhopisov, ktorých úroková sadzba závisí od sadzieb peňažného trhu. Stupeň zmeny ceny dlhopisu v súvislosti so zmenou úrovne úroku ukazuje indikátor „durácie“. Durácia závisí od času, ktorý zostáva do splatnosti dlhopisu. Čím vyššia je durácia, tým väčší je dopad zmien všeobecnej úrokovej sadzby na cenu, či už v pozitívnom alebo v negatívnom zmysle.

## Riziko likvidity

Obchodovateľnosť dlhopisov závisí na niekoľkých faktoroch, napr. emitovanom objeme, čase zostávajúcom do splatnosti, pravidlách trhu s cennými papiermi a podmienkach trhu. Dlhopisy, ktoré je ťažké predať alebo vôbec nemôžu byť predané musia byť držané do splatnosti.

## Obchodovanie s dlhopismi

Dlhopisy sú obchodované na burze cenných papierov alebo na mimoburzovom trhu (OTC). V prípade dlhopisov, ktoré sú tiež obchodované na trhu cenných papierov, ceny ustálené na burze sa môžu viditeľne odlišovať od mimoburzových cenových ponúk. Riziko nízkeho obchodovania je možné obmedziť pridaním limitu k príkazu.

## Akcie

Akcie sú cenné papiere predstavujúce účasť v podniku (akciová spoločnosť). Základnými právami akcionárov sú účasť na výnose spoločnosti ako aj právo hlasovať na zhromaždení akcionárov (výnimka: prioritná akcia).

## Výnos

Výnos z priamych investícií sa skladá z výplaty dividend, rovnako ako aj výnosu alebo straty z ceny a nie je možné ju s určitou predvídať. Dividenda je rozdelenie ziskov medzi akcionárov na základe rozhodnutia na zhromaždení akcionárov. Výška dividendy je vyjadrená buď absolútnou hodnotou za akciu alebo percentom nominálnej hodnoty akcie. Výnos dosiahnutý z dividend v pomere s cenou akcie sa nazýva dividendový výnos. Väčšia časť výnosov z priamych investícií sa dosiahne obyčajne z výkonnosti akcie alebo cenového trendu.

## Cenové riziko

Akcie sa obyčajne obchodujú na verejnej burze. Pravidlom je, že ceny sa ustanovujú na dennej báze na základe dopytu a ponuky. Investície do akcií môžu viesť k značným stratám. Vo všeobecnosti, cena za akciu závisí od trendu obchodovania príslušnej spoločnosti, rovnako ako aj všeobecnej ekonomickej a politickej situácie. Okrem toho, môžu trend ceny akcií a tak aj

výnos z investície ovplyvniť aj iracionálne faktory (pocity investora, verejná mienka).

### **Kreditné riziko**

Ako akcionár vlastníte podiel na spoločnosti. Takže vaše investície sa môžu stať bezcennými obzvlášť v prípade platobnej neschopnosti spoločnosti.

### **Riziko likvidity**

Obchodovateľnosť môže byť obmedzená v prípade akcií s obmedzeným trhom (zvlášť akcie kótovanej na neregulovanom trhu, mimoburzovom OTC trhu). Ak je akcia kótovaná na viacerých burzách cenných papierov, môže to viesť k rozdielom v jej obchodovateľnosti na rozličných medzinárodných burzách cenných papierov.

### **Obchodovanie s akciami**

Akcie sú obchodované na verejných burzách a niekedy aj na mimoburzovom trhu. V prípade obchodovania na burze cenných papierov je potrebné dodržiavať príslušné pravidlá burzy cenných papierov (obchodované množstvo, typ príkazov, zmluvné vyrovnanie, atď.). Ak je akcia kótovaná na rozdielnych burzách cenných papierov v rozličných menách tiež predstavujú menové riziko. Pri kúpe akcie na zahraničnej burze majte prosím na pamäti, že zahraničné burzy si vždy účtujú „poplatky tretej strany“, ktoré sú navyše k bežným poplatkom obchodníka s cennými papiermi.

## **Investičné fondy**

### **Všeobecné informácie**

Certifikáty investičnej spoločnosti o účasti v investičných fondoch (certifikát investičného fondu) sú cenné papiere, ktoré svedčia o spoluvlastníctve investičného fondu. Investičné fondy investujú finančné prostriedky poskytnuté investormi v súlade s princípom rozdelenia rizika. Tri základné typy investičných fondov sú dlhopisové fondy, akciové fondy a tiež aj zmiešané fondy, ktoré investujú do dlhopisov aj do akcií. Fondy môžu investovať do domácich a/alebo zahraničných cenných papierov. Rozsah investovania domácich investičných fondov zahŕňa nielen cenné papiere ale tiež nástroje peňažného trhu, likvidné finančné investície, deriváty a akcie investičného fondu. Okrem toho, fondy sa ďalej delia na investičné fondy (ktoré platia dividendy), rastové fondy (ktoré neplatia dividendy) a „fondy fondov“. Na rozdiel od investičných fondov, rastové fondy nevyplácajú dividendy, ale skôr ich reinvestujú do fondov. Fondy fondov môžu investovať do domácich a/alebo zahraničných fondov.

### **Výnos**

Výnos z certifikátu investičného fondu sa skladá z ročného rozdelenia (pod podmienkou, že to nie sú rozdeľujúce a neakumulujúce fondy) a trendu hodnoty certifikátov. Nie je možné stanoviť ho vopred. Trend hodnoty závisí od investičnej politiky špecifikovanej v podmienkach fondu, rovnako ako aj trhových trendov jednotlivých cenných papierov, ktoré fond drží. V závislosti na zložení portfólia fondu, je potrebné vziať do úvahy príslušné signály upozorňujúce na riziko pri dlhopisoch, akciách alebo opčných listoch.

Certifikáty investičných fondov môžu byť vo všeobecnosti kedykoľvek realizované za odkupnú cenu. Za výnimočných okolností, odkúpenie certifikátov môže byť dočasne prerušené až kým sa nezrealizuje predaj aktív fondu a príjem z predaja. Prosím pamätajte, že certifikáty investičných fondov, na rozdiel od dlhopisov sa zvyčajne neodkupujú a teda nenesú fixnú odkupnú cenu. Riziko certifikátov investičného fondu závisí, ako už bolo

spomenuté, na investičných cieľoch, ktoré fond stanovil a na trhových trendoch. Stratu nie je možné vylúčiť. Hoci certifikáty investičných fondov je možné kedykoľvek vrátiť, sú nástrojmi určenými na investovanie na dlhšie časové obdobie. Tak ako akcie, aj fondy môžu byť obchodované na burzách. Ceny, na spomínaných burzách sa môžu líšiť od odkupnej ceny.

### **Dane**

Daňové spracovanie rozdelenia z investičného fondu sa líši v závislosti od typu investičného fondu.

### **Zahraničné investičné spoločnosti**

Zahraničné investičné spoločnosti upravujú osobitné právne ustanovenia, ktoré sa môžu značne líšiť od ustanovení platných na Slovensku. Obzvlášť klauzuly o dohľade sú často menej prísne ako na Slovensku. Mimo Slovenska, existujú uzavreté fondy a fondy, ktoré spravuje firemné právo, ktorých ceny reguluje dopyt a ponuka viac než skutočná hodnota fondu, ktorá je približne porovnateľná so stavom cien akcií. Bez ohľadu na ich právnu formu, dividendy a výnos rozdelený zahraničnými investičnými spoločnosťami (napr. fondy nerozdeľujúce dividendy), výnosy ekvivalentné výplate dividend sú predmetom ďalších fiškálnych dohôd.

### **ETFs**

Exchange Traded Funds (ETFs) sú akcie fondu, ktoré sú obchodované ako kmeňové akcie na burze cenných papierov. EFT obvyčajne tvorí kôš cenných papierov (napr. kôš akcií), ktorý odráža zloženie indexu, t.j. sleduje index v jednom certifikáte prostredníctvom cenných papierov obsiahnutých v indexe a v aktuálnej váhe, takže EFT sa často nazývajú „indexové akcie“.

### **Výnos**

Výnos závisí od cenového trendu podkladových cenných papierov v koši cenných papierov.

### **Riziko**

Riziko závisí od podkladových cenných papierov v koši cenných papierov.

## **Majetkové fondy**

Majetkové fondy sú špeciálne fondy, ktoré vlastní investičná spoločnosť, ktorá drží a spravuje špeciálne podielové fondy v mene akcionárov. Podielové listy predstavujú zmluvné právo k podielu na výnose zo špeciálneho fondu. Majetkové fondy investujú finančné prostriedky prijaté od akcionárov v súlade s princípom rozdelenia rizika, zvlášť do pôdy, budov, akcií majetkových spoločností a podobného vlastníctva majetku, rovnako ako aj stavebných projektov; takisto držia finančné investície (investície do likvidného majetku), ako sú cenné papiere a bankové depzitá. Likvidné investície slúžia na zabezpečenie nevyrovnaného platobného záväzku majetkového fondu (napr. kvôli nákupu nehnuteľnosti) a odkúpenie podielových listov.

### **Výnos**

Celkový výnos z majetkových fondov z uhla pohľadu akcionára pozostáva z ročných dividend (v takom rozsahu, že fond rozdelí dividendy namiesto toho, aby ich reinvestoval) a cenového trendu vypočítanej hodnoty akcie fondu. Výšku výnosu nie je možné určiť dopredu. Výkon majetkového fondu závisí od investičnej politiky stanovenej v stanovách fondu, trhového trendu, špecifického majetku, ktorý fond vlastní, a ostatných častí fondu (cenné papiere, saldá na bankových účtoch). Predchádzajúci výkon majetkového



fondy nie je indikátorom jeho budúceho výkonu. Majetkové fondy sú vystavené riziku zníženého výnosu kvôli neobsadeným miestam v budovách, okrem iného. Obzvlášť v prípade vlastných konštrukčných projektov fondu, môže byť problém s počítačným prenájmom. Volné miesta môžu mať negatívny dopad na hodnotu majetkového fondu a viesť k zníženým dividendám. Investovanie do majetkových fondov môže tiež viesť k čiastočnej strate investovaného kapitálu.

Majetkové fondy tiež investujú likvidné finančné prostriedky a hotovosť v bankách do iných foriem investícií, zvlášť úročených cenných papierov. Táto časť aktív fondu preto podlieha špecifickým rizikám platným pre vybrané formy investície.

### Cenové riziko

Podielové listy môžu byť kedykoľvek vrátené za odkupnú cenu. V prípade majetkových fondov môže odkúpenie podielových listov podliehať obmedzeniam. Za výnimočných okolností, odkúpenie môže byť dočasne odložené, až kým sa nepredajú podkladové aktíva majetkového fondu a neprijmú výnosy z predaja. Obzvlášť, stanovy fondu môžu určovať, že po vrátení veľkého množstva podielových listov, môže byť odkúpenie odložené na obdobie v trvaní do dvoch rokov. V takýchto prípadoch fond nemôže vyplatiť odkupnú cenu počas tohto obdobia. Majetkové fondy sú charakteristicky zaradené medzi dlhodobé investičné projekty.

## Warranty

Warranty sú cenné papiere bez pripojeného úroku a dividend, ktoré dávajú majiteľovi právo kúpiť (kúpne warranty) alebo predat' (predajné warranty) a určité podkladové aktíva (napr. akcie) za vopred fixovanú cenu (realizačná cena) v určitý časový okamih alebo počas určitého časového obdobia.

### Výnos

Ten kto kupuje kúpny warrant má zabezpečenú nákupnú cenu podkladového aktíva. Výnos je možné dosiahnuť ak trhovú cenu podkladového aktíva presiahne dohodnutú realizačnú cenu, ktorú je potrebné zaplatiť investorovi. Držiteľ warrantu môže potom kúpiť podkladový nástroj za realizačnú cenu na burze a okamžite ju predat' za terajšiu trhovú cenu. Zvýšenie ceny podkladového aktíva bude obvyčajne viesť k úmernému vyššiemu percentuálnemu zvýšeniu ceny warrantu (leverage efekt). Následne väčšina držiteľov warrantu dosiahne výnos predajom warrantov. To isté sa týka, adekvátne, pri predajnom warrante. Ich cena zvyčajne stúpne, ak klesne cena podkladového aktíva. Výnos z transakcií s warrantmi nie je možné stanoviť ho vopred. Maximálna strata je obmedzená do výšky investovaného kapitálu.

### Cenové riziko

Riziko súvisiace s transakciami s warrantmi je možné v tom, že medzi nákupom a dobou splatnosti warrantu, sa podkladové aktíva vyvíjajú inak ako sa očakáva v čase nákupu. V najhoršom prípade je možné stratiť celý investovaný kapitál. Cena warrantu tiež závisí od ostatných faktorov, z ktorých najdôležitejšie sú:

- Volatilita podkladového aktíva (mierou fluktuácieho rozpätia očakávaného v čase nákupu a zároveň najdôležitejším vstupom určujúcim regulárnosť ceny warrantu). Vysoká volatilita zvyčajne naznačuje vyššiu cenu za warrant.

- Čas zostávajúci do splatnosti (dlhšia splatnosť warrantu, vyššia cena). Zníženie volatility alebo skrátenie času do splatnosti môže zapríčiniť, že

cena warrantu sa nezmení alebo klesne – dokonca aj pri splnení očakávaní ohľadne cenového trendu podkladového aktíva.

Nákup warrantov s vysokou volatilitou robí vaše investície nákladnejšími a preto aj vysoko špekulatívnymi.

### Riziko likvidity

Warranty sa zvyčajne vydávajú len v malých množstvách, čo zvyšuje likvidné riziko pre investorov. Pre toto jednotlivé warranty môžu byť predmetom obzvlášť silného kolísania ceny.

### Obchodovanie s warrantmi

Warranty sa zväčša obchodujú mimo burzy (OTC). Zvyčajne existuje rozdiel medzi nákupnou cenou a predajnou cenou. S ohľadom na obchodovanie na burze cenných papierov je dôležité pamätať si, že trh má mnohokrát veľmi nízku likviditu.

### Podmienky warrantov

Warranty nemajú štandardizované podmienky. Je preto obzvlášť nutné získať úplné informácie o presných podmienkach warrantu.

## Štruktúrované investičné nástroje

Štruktúrované investičné nástroje sú investičné nástroje, z ktorých výnos a/alebo splatenie kapitálu nie sú vo všeobecne fixné, ale pomere závislé od určitých budúcich udalostí alebo vývojov. Okrem toho, investičné nástroje môžu byť štruktúrované takým spôsobom, že emitent ich môže stiahnuť včas, ak produkt dosiahne cieľovú hodnotu; v takých prípadoch môžu byť dokonca stiahnuté automaticky. Kvôli mnohým možnostiam spájania, kombinovania a rozdelenia v súvislosti s takýmito investičnými nástrojmi, vytvorili širokú škálu rozličných štruktúr, ktorých vybrané mená nie vždy zodpovedajú primerane štruktúram. Z tohto dôvodu je vždy potrebné preštudovať špecifické podmienky produktu.

### Riziká

1) Ak podmienky zabezpečujú platbu úroku a/alebo dividend, takéto platby môžu byť závislé od budúcich udalostí alebo vývoja (indexy, koše, jednotlivé akcie, určité ceny, komodity, drahé kovy, atď.) a môžu byť preto v budúcnosti znížené alebo dokonca vylúčené.

2) Platby kapitálu môžu byť závislé od budúcich udalostí alebo vývoja (indexy, koše, jednotlivé akcie, určité ceny, komodity, drahé kovy, atď.) a môžu byť preto v budúcnosti znížené alebo dokonca vylúčené.

3) Pokiaľ ide o platby úrokov a/alebo dividend, rovnako ako aj výplatu základného vkladu, je nevyhnutné zvážiť úrokové riziko, menové riziko, riziko odvetvia, riziko krajiny a kreditné riziko (a možnosť nedostatku zaistených práv veriteľa a žiadnych nárokov na oddelenie a obnovenie aktív, ktoré nie sú súčasťou konkurznej podstaty), rovnako ako aj daňové riziká.

4) Riziká definované v odseku 1 až 3 môžu viesť k silnému kolísaniu ceny (cenové straty) počas obdobia držania nástroja bez ohľadu na záruky úrokov, výnosov alebo základného vkladu; takéto riziká môžu takisto sťažiť alebo znemožniť predaj nástroja predtým, ako dosiahne svoju splatnosť.

### Swapy s konštantnou splatnosťou

Tieto produkty, ktoré sú štruktúrované ako dlhové cenné papiere spočiatku predstavujú fixný kupón. Po fáze pevnej úrokovej sadzby, sa produkty prevedú na variabilnú úrokovú sadzbu. Kupón, ktorý je zvyčajne ročný, závisí od aktuálnej úrokovej situácie (napr. úrokovej krivky). Okrem toho takéto produkty môžu zahŕňať možnosť zmeny cieľovej úrokovej sadzby;

napr. ak je cieľová úroková sadzba dosiahnutá, produkt je možné stiahnuť predčasne.

Vo fáze pevnej úrokovej sadzby, investor zvyčajne obdrží vyšší kupón, ako pri konvenčných dlhopisoch na trhu. Vo fáze variabilnej úrokovej sadzby, investori majú možnosť dosiahnuť vyššie kupóny ako z dlhopisov s pevnou úrokovou sadzbou.

Pred splatnosťou sa môžu objaviť fluktuácie cien súvisiace s trom. Takéto kolísania sa môžu ukázať ako významné v závislosti od trendu úrokovej sadzby.

### Zaručené certifikáty

Keď dosiahnu zaručené certifikáty splatnosť, vypláti sa z nich počiatočná nominálna hodnota alebo jej určité percento bez ohľadu na výkonnosť podkladového cenného papiera („minimálne odkúpenie“).

Maximálny dosiahnuteľný výnos z výkonu podkladového cenného papiera môže byť obmedzený maximálnou odkupnou cenou alebo inými obmedzeniami na účasti výkonu podkladového cenného papiera stanoveného v podmienkach tohto certifikátu. Investor nemá nárok na dividendy alebo podobné rozdelenie podkladového cenného papiera.

Hodnota certifikátu pred splatnosťou môže klesnúť pod dohodnutú minimálnu odkupnú cenu pred splatnosťou. Avšak v čase splatnosti, hodnota zvyčajne bude na úrovni minimálnej odkupnej ceny. Minimálna odkupná cena závisí na bonite emitenta.

### Diskontné certifikáty

V prípade diskontových certifikátov investor obdrží podkladový cenný papier (napr. podkladovú akciu alebo index) za zníženú bežnú cenu (bezpečnostná rezerva) ale na oplátku podiel pri raste podkladového cenného papiera je limitovaný po určitý strop (cap alebo referenčná cena). V čase splatnosti emitent má možnosť buď odkúpiť certifikát za maximálnu cenu (cap) alebo doručiť akcie alebo, ak sa ako podkladový cenný papier použije index, vyplátiť hotovosť rovnajúcu sa hodnote indexu.

Rozdiel medzi zníženou nákupnou cenou podkladového cenného papiera a cenovým stropom určeným capom predstavuje možný výnos.

Ak cena podkladového cenného papiera prudko klesne, akcie budú doručené keď nástroj dosiahne splatnosť (ekvivalentná hodnota prevedených akcií bude v tom čase nižšia ako nákupná cena). Nakoľko je možné pripísanie akcií, je nevyhnutné vziať do úvahy upozornenia o rizikách pre akcie.

### Bonus certifikáty

Bonus certifikáty sú dlhové cenné papiere, ktoré, vzhľadom na určité požiadavky, vyplácajú v čase splatnosti bonus alebo uznanú cenu podkladového cenného papiera (jednotlivé akcie alebo indexy) okrem nominálnej hodnoty. Bonus certifikáty majú pevnú splatnosť. Podmienky certifikátov stanovujú platbu hotovosti alebo rozdelenie podkladových cenných papierov v čase splatnosti. Typ a cena odkúpenia v čase splatnosti závisí od výkonu ceny podkladového cenného papiera. Pre bonus certifikáty sú stanovené tri úrovne: Počiatočná úroveň, hranica pod počiatočnou úrovňou a bonusová úroveň nad počiatočnú úroveň. Ak podkladový cenný papier klesne na hranicu alebo pod ňu, bonus prepadne a certifikát bude odkúpený za cenu podkladového cenného papiera. V opačnom prípade minimálna odkupná cena vyplýva z bonusovej úrovne. Keď dosiahne certifikát splatnosť, bonus sa vypláti spolu s počiatočne splatenou sumou za nominálnu hodnotu certifikátu.

Pri bonus certifikáte, investor získa peňažný nárok voči emitentovi na platbu sumy určenej výkonom podkladového cenného papiera. Výnos závisí od výkonu podkladových cenných papierov.

Riziko závisí od podkladových cenných papierov. Ak emitent zbankrotuje, investor nemá zaručené žiadne práva veriteľa alebo nároky na vylúčenie a vrátenie aktív, ktoré nepatria do konkurznej podstaty s ohľadom na podkladový cenný papier.

### Indexové certifikáty

Indexové certifikáty sú dlhové nástroje (zvyčajne verejne kótované), ktoré ponúkajú investorom možnosť dosiahnuť úroky z určitého indexu bez nutnosti vlastniť cenné papiere, ktoré index obsahuje. Podkladový index je zvyčajne vyjadrený ako 1:1; zmeny v príslušnom indexe sa berú do úvahy.

Pri indexovom certifikáte, investor získa peňažný nárok voči emitentovi na platbu sumy, ktorá závisí od úrovne podkladového indexu.

Riziko závisí od podkladového indexu pre cenné papiere. Ak emitent zbankrotuje, investor nemá zaručené žiadne práva veriteľa alebo nároky na vylúčenie a vrátenie aktív, ktoré nepatria do konkurznej podstaty s ohľadom na podkladový cenný papier.

### Basket certifikáty

Basket certifikáty sú dlhové nástroje, ktoré ponúkajú investorom možnosť dosiahnuť úroky z výkonu určitého koša cenných papierov bez nutnosti vlastniť cenné papiere, ktoré koš obsahuje. Zloženie podkladového koša závisí od emitenta. Rozličné cenné papiere v koši môžu mať rovnakú alebo rozdielnu váhu. Zloženie môže byť v určitom čase upravené (napr. ročne).

## Hedge fondy (hedgové fondy, hedgové fondy fondov, indexové certifikáty hedgových fondov, a ostatné produkty s hedgovou stratégiou ako podkladovým nástrojom)

Hedge fondy sú fondy, ktoré podliehajú malému počtu alebo žiadnym obmedzeniam zákonnej alebo inej povahy s ohľadom na princípy investovania. Usilujú sa využiť všetky formy investovania na zvýšenie svojho kapitálu cez alternatívne investičné stratégie. Hedge fondy fondov sú fondy, ktoré investujú do jednotlivých hedgových fondov. Indexové certifikáty hedgových fondov sú dlžobné cenné papiere, ktorých cena a trend výkonnosti závisí od priemerného trendu niektorých hedgových fondov, ktoré sú spojené do jednoduchého indexu aby poskytl základ pre výpočet. Hedgové fondy fondov a indexové certifikáty hedgových fondov ponúkajú investorom výhodu zlepšeného rozdelenia rizika.

Hedgové fondy ponúkajú možnosť veľmi vysokých výnosov, ale riziko straty vášho investovaného kapitálu je patrične vysoké. Cenový trend produktov hedgového fondu je zvlášť ovplyvnený nasledujúcimi faktormi, ktoré generujú možnosti a riziká:

- trendy hedgových fondov majú sklon byť nezávislé od medzinárodných trendov na trhu akcií a dlhopisov; v závislosti od stratégie hedgového fondu všeobecné trhové trendy môžu byť nadsadené alebo vyústiť vo výrazne opačné smerovanie vývoja.

- trendy hedgových fondov sú zvlášť ovplyvnené ich podielom na trhu.

- kvôli svojim častiam, aktíva hedgových fondov môžu byť výrazne volatilné, čo znamená, že ceny akcií môžu byť predmetom výrazných výkyvov smerom nahor alebo nadol v krátkom časovom úseku. V extrémnych prípadoch, nezabezpečené produkty hedgového fondu môžu viesť k úplnej strate.

- sústredenie sa len na jednu stratégiu alebo len na niekoľko znovu vyvoláva riziko – toto riziko je možné znížiť cez diverzifikáciu v prípade hedgových fondov fondov alebo indexových certifikátov hedgových fondov.

- správca fondov vyberá jednotlivé fondy a ich časti v súlade so želaným profilom rizika/výnosu fondu alebo podľa systému rozdelenia medzi rozličné krajiny a odvetvia určené komisiou indexu.

### Riziko likvidity

Nakoľko hedgové fondy vyžadujú komplexné stratégie a je ťažké ich spravovať, trvá dlhšie určiť cenu produktu hedgového fondu ako u tradičných fondov. Produkty hedgového fondu sú preto menej likvidné ako tradičné fondy. Ceny sú vo všeobecnosti určované skôr mesačne ako denne, aby akcie mohli byť pravidelne odkupované len raz mesačne. Aby bolo možné akcie načas vrátiť, investor musí vydať neodvolateľné vyhlásenie o zámere vrátiť svoje akcie v dostatočnom predstihu pred odkupným dátumom. Cena akcie sa môže výrazne zmeniť medzi obdobím vyhlásenia zámeru vrátiť akcie a časom odkúpenia, ale investor nemá nárok na takéto cenové zmeny, nakoľko jeho vyhlásenie o zámere je neodvolateľné. Špecifické podmienky odkúpenia závisia od jednotlivého produktu. Obmedzená likvidita jednotlivých fondov a nástrojov môže preto znížiť predajnosť produktu hedgového fondu.

### Nástroje peňažného trhu

Nástroje peňažného trhu zahŕňajú certifikované nástroje peňažného trhu a pôžičky, ako sú depozitné certifikáty, pokladničné obligácie, global note facilities, commercial papers, rovnako ako všetky notes so splatnosťou istiny do piatich rokov a fixnými úrokmi do jedného roku. Transakcie na peňažnom trhu zahŕňajú aj spätné odkúpenia a dohody.

Výnosové a rizikové komponenty nástrojov peňažného trhu zodpovedajú dlhopisom/dlžobným úpisom/notes. Rozdiely súvisia hlavne s rizikom likvidity.

### Riziko likvidity

Pri nástrojoch peňažného trhu neexistuje typicky žiaden regulovaný sekundárny trh. Preto nie je možné kedykoľvek zaistiť ich predajnosť. Riziko likvidity ustupuje do pozadia, ak emitent zaručí splatenie investovaného kapitálu v ktoromkoľvek čase a má na to dostatočnú bonitu.

Depozitné certifikáty - cenné papiere peňažného trhu emitované bankami, obvyčajne so splatnosťou od 30 do 360 dní.

Pokladničné obligácie - cenné papiere peňažného trhu emitované bankami, obvyčajne so splatnosťou až päť rokov.

Commercial Papers - cenné papiere peňažného trhu, krátkodobé dlhopisy emitované veľkými firmami, obvyčajne so splatnosťou od päť do 270 dní.

Global Note Facility - variant commercial paper facility, ktorá dovoľuje emisii commercial papers súčasne v USA a na trhoch v Európe.

Notes - krátkodobé cenné papiere kapitálového trhu, obvyčajne so splatnosťou od jedného do piatich rokov.

### Burzové termínované obchody (opcie a futures)

Pri opčných a termínovaných obchodoch sa stretávame s vysokými šancami na výnos, ale aj mimoriadne vysokými rizikami straty.

### Nákup opcií

Znamená to nákup (opening=nákup pri zahájení, longposition) calls (nákupné opcie) alebo puts (predajné opcie), s ktorými získavate nárok na doručenie alebo prijatie podkladového cenného papiera, alebo, ak je toto nemožné, tak ako v prípade indexových opcií, máte nárok na vyplatenie

peňažnej čiastky, ktorá sa rovná pozitívnemu rozdielu medzi cenou podkladového cenného papiera v čase nákupu opcie a trhovou cenou v čase realizácie opcie. Realizácia opcie v prípade amerických opcií sa môže uskutočniť kedykoľvek pred dohodnutou dobou splatnosti; v prípade európskych opcií môže byť uskutočnená len na konci dohodnutej doby. Za kúpu opcie platíte opčnú cenu (opčná prémia). Pri zmenách ceny proti vášmu očakávaniu pri kúpe opcie, môže dôjsť k jej úplnému znehodnoteniu na konci dátumu splatnosti. Vaše riziko straty je teda v cene, ktorú zaplatíte za opciu.

### Predaj opčných zmlúv a nákup alebo predaj termínovaných zmlúv

#### Predaj kúpnych opcií

Znamená to predaj (opening=predaj pri zahájení, short position) call opcie (kúpnej opcie), ktorou preberáte na seba záväzok dodať podkladový cenný papier za stanovenú cenu kedykoľvek pred dátumom splatnosti (pri amerických nákupných opciách) alebo na konci doby splatnosti (v prípade európskych nákupných opcií). Pri prebratí tohto záväzku obdržíte opčnú cenu. Pri stúpajúcej cene podkladového cenného papiera, musíte počítať s rizikom doručenia podkladového cenného papiera za dohodnutú cenu, dokonca aj v prípade, že trhovú cenu je výrazne vyššia. Tento rozdiel predstavuje vaše riziko straty, ktoré nebolo možné dopredu určiť a je v podstate neobmedzené. Ak sa podkladové cenné papiere nenachádzajú vo vlastníctve (nekryté short pozície), musíte ich nakúpiť cez hotovostnú transakciu (kryciu transakciu) a vaše riziko straty v tomto prípade nemôže byť dopredu určené. Ak máte podkladové cenné papiere vo svojom vlastníctve ste chránení proti stratám z krytia a ste tiež schopní okamžitého dodania. Pretože tieto cenné papiere musia byť blokované až do doby splatnosti vašich opčných transakcií, nemôžete nimi v tomto období disponovať, čo znamená že ich nemôžete predať, aby ste sa chránili pred poklesom cien.

#### Predaj predaných opcií

Znamená to predaj (opening=predaj pri zahájení, short position) put opcie (short pozície), ktorou preberáte na seba záväzok kúpiť podkladový cenný papier za stanovenú cenu kedykoľvek pred dátumom splatnosti (pri amerických nákupných opciách) alebo na konci doby splatnosti (v prípade európskych nákupných opcií). Pri prebratí tohto záväzku obdržíte opčnú prémiiu. Pri klesajúcej cene podkladového cenného papiera, musíte počítať s rizikom nákupu podkladového cenného papiera za dohodnutú cenu, dokonca aj v prípade, že trhovú cenu je výrazne nižšia. Tento cenový rozdiel, ktorý sa počíta ako realizačná cena mínus opčná prémia, predstavuje vaše riziko straty, ktoré nie je možné vopred určiť a je v podstate neobmedzené. Okamžitý predaj cenných papierov je možný len so stratami. Ak neuvažujete o okamžitom predaji cenných papierov, a chceli by ste si ich ponechať vo vlastníctve, musíte počítať so zaplatením čiastky k tomu nevyhnutnou.

#### Predaj alebo nákup termínovaných zmlúv

Rozumie sa tým nákup alebo predaj futurít, čím preberáte záväzok prijať alebo doručiť podkladovú hodnotu za dohodnutú cenu na konci dohodnutého obdobia. Pri stúpajúcej cene, musíte počítať s rizikom nutnosti doručenia podkladových cenných papierov za dohodnutú cenu, dokonca aj v prípade, že trhovú cenu je výrazne vyššia. Pri klesajúcej cene, musíte prijať riziko nutnosti nákupu podkladových cenných papierov za dohodnutú cenu, dokonca aj v prípade, že trhovú cenu je výrazne nižšia. Tento rozdiel cien predstavuje vaše riziko straty. V prípade povinnosti nákupu musíte mať celú potrebnú hotovosť k dispozícii v okamihu splatnosti. Ak sa podkladové cenné papiere nenachádzajú vo vašom vlastníctve (nekryté short pozície), musíte ich nakúpiť cez hotovostnú transakciu (výmennú transakciu) a vaše riziko straty v tomto prípade nemôže byť dopredu určené. Ak máte



podkladové cenné papiere vo svojom vlastníctve ste chránení proti stratám z krytia a ste tiež schopní okamžitého dodania.

### Transakcie s vyrovnaním v hotovosti

Ak nie je možné dodanie alebo prevzatie podkladových cenných papierov pri termínovaných transakciách (napr. v prípade indexových opcií alebo index futures), ste povinní zaplatiť sumu v hotovosti (cash settlement) ak sa trh nezmenil tak ako ste to očakávali. Výška tohto rozdielu môže byť vypočítaná z rozdielu medzi cenou podkladového cenného papiera v čase, keď ste uzatvárali opčnú alebo termínovanú zmluvu a trhovou cenou v čase realizácie alebo splatnosti. Tento cenový rozdiel predstavuje vaše riziko straty, ktoré nebolo možné dopredu určiť a je v podstate neobmedzené. V tomto prípade musíte dbať na to, aby ste mali dostatok likvidných prostriedkov na krytie tejto transakcie.

### Margins

V prípade nekrytého predaja opcií (opening=predaj pri zahájení, nekrytá short position) alebo nákupe či predaji futurít (termínované obchody), je nevyhnutné poskytnúť istinu vo forme „marginu“. Ste povinní poskytnúť takúto istinu v čase zahájenia a kedykoľvek je to potrebné (ak sa cena nevyvíja podľa vašich očakávaní) pred ukončením opčnej alebo termínovanej zmluvy. Ak nie ste schopní poskytnúť doplnkovú istinu podľa požiadaviek, budeme bohužiaľ nútení okamžite uzavrieť vaše pozície a použiť už poskytnutú istinu na krytie transakcie.

### Vyrovnanie pozícií

Pri obchodovaní s americkými opciami a termínovaných zmluvách máte možnosť vyrovnat' svoju pozíciu pred dátumom splatnosti. Nespoliehajte sa však bezpodmienečne na to, že to bude možné vykonať kedykoľvek. Vždy to totiž závisí do značnej miery od situácie na trhu; v prípade neuspokojivých podmienok možno budete musieť uzavrieť obchody za nevýhodné trhové ceny, takže sa možno objavia straty.

## Menové forwardy

Menový forward zahŕňa pevný záväzok kúpiť alebo predat' určitú čiastku v cudzej mene v určitom čase v budúcnosti alebo za určité časové obdobie za cenu dohodnutú pri uzatvorení zmluvy. Dodávka alebo prijatie druhej meny sa vykonávajú v ten istý deň valuty. Výnos (zisk/strata), ktorý dosiahnu špekulatívni investori je rozdiel medzi peňažnými kurzami počas doby splatnosti forwardového obchodu alebo na jeho konci v súlade s zmluvnými špecifikáciami. Použitie menových forwardov na zabezpečenie znamená stanoviť výmenný kurz, takže náklady alebo výnosy hedgovej transakcie nebudú zvýšené ani znížené v dôsledku kolísania výmenného kurzu.

### Menové riziko

Menové riziko menových forwardov spočíva pri hedgových transakciách v tom, že kupujúci/predávajúci môžu počas doby splatnosti alebo na konci menového forwardu kúpiť/predat' cudziu menu výhodnejšie ako pri uzatvorení obchodu, alebo v prípade otvorených obchodov v tom, že kupujúci/predávajúci bude musieť nevýhodnejšie kúpiť/predat'. Možná strata môže podstatne presiahnuť hodnotu pôvodnej zmluvnej hodnoty.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko v súvislosti s menovými forwardmi spočíva v možnosti platobnej neschopnosti zmluvnej strany, t.j. dočasnej alebo trvalej

nechopnosti jednej zo strán splniť menový forward, a tým vzniku nutnosti kryť transakcie prostredníctvom trhu, čo môže byť drahšie.

### Riziko transferu

Transfer niektorých zahraničných mien môže byť obmedzený, zvlášť nariadeniami na kontrolu výmeny v materskej krajine vydávajúcej danú menu. To by mohlo ohroziť riadne uskutočnenie forwardovej menovej transakcie.

## Menové swapy

Transakcie pri ktorých sa určitá suma jednej meny vymieňa za inú menu v určitom časovom období. Úrokový rozdiel medzi týmito dvomi menami sa berie do úvahy prostredníctvom prirážky/zrážky k spätnému výmennému kurzu. Dodávka alebo prijatie druhej meny sa vykonávajú v ten istý deň valuty. Výnos (zisk/strata) pre účastníka menových swapov vyplýva z pozitívneho alebo negatívneho vývoja úrokového rozdielu a v prípade vzájomného obchodu môže byť získaný v dobe splatnosti menového swapu.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko v súvislosti s menovými swapmi spočíva v možnosti platobnej neschopnosti zmluvnej strany, t.j. dočasnej alebo trvalej nechopnosti jednej zo strán splniť menový swap, a tým vzniku nutnosti kryť transakcie prostredníctvom trhu, čo môže byť drahšie.

### Riziko transferu

Transfer niektorých zahraničných mien môže byť obmedzený, zvlášť nariadeniami na kontrolu výmeny v materskej krajine vydávajúcej danú menu. To by mohlo ohroziť riadnu realizáciu menového swapu.

## Úrokové swapy

Dohoda medzi dvoma stranami o výmene úrokových záväzkov rôzne definovaných s ohľadom na pevnú nominálnu čiastku. Zvyčajne sa vymieňajú fixné platby úrokov za variabilné. To znamená, že sa vymieňa len platba úrokov, avšak neuskutočňuje sa výmena kapitálu. Kupujúci úrokového swapu (platca fixného úroku) profituje z rastu úroku. Predávajúci úrokového swapu (nadobúdateľ fixného úroku) profituje z poklesu úroku. Výšku zisku z interest-rate swap nie je možné určiť dopredu.

### Úrokové riziko

Úrokové riziko vyplýva z neistoty v budúcich zmenách trhových úrokov. Kupujúci alebo predávajúci IRS je vystavený riziku straty, ak úroveň trhových úrokov klesá alebo stúpa.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko u IRS spočíva v možnosti nesplácania zmluvnej strany, ktoré zapríčini stratu prijímania pozitívnej hotovosti alebo prípadnú nutnosť pokryť obchod pomocou trhu za horšiu cenu.

## Forwardy na úrokové sadzby (FRA)

Forwardy na úrokové sadzby sa používajú ako dohoda o úrokových sadzbách, ktoré sa majú v určitom čase v budúcnosti vyplatiť. Pretože FRA sa realizujú na medzibankovom trhu a nie na burze cenných papierov, nemajú štandardizované podmienky. Na rozdiel od interest-rate futures, FRA sú prispôsobené investičné produkty z hľadiska čiastky, meny a

úrokového obdobia. Kúpou alebo predajom FRA investor fixuje úrokovú sadzbu na spomínané obdobie. Ak je referenčná úroková sadzba v deň splatnosti vyššia ako dohodnutá úroková sadzba (FRA cena), kupujúci FRA dostane kompenzáciu za kolísanie úrokových sadzieb. Ak je referenčná úroková sadzba v deň splatnosti nižšia ako dohodnutá úroková sadzba (FRA cena), predávajúci FRA dostane kompenzačnú platbu.

### Úrokové riziko

Úrokové riziko vyplýva z neistoty v budúcich zmenách úrokov. Všeobecne je toto riziko tým väčšie, čím výraznejšie trhovú úrokovú sadzbu stúpa alebo klesá.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko u FRA spočíva v možnosti nesplácania zmluvnej strany, ktoré zapríčiní stratu prijímania pozitívnej hotovosti alebo prípadnú nutnosť pokryť obchod pomocou trhu za horšiu cenu.

## Úrokové futures

Futures sú termínované zmluvy na krátkodobé investičné papiere, papiere peňažného alebo kapitálového trhu so štandardizovanou splatnosťou a veľkosťou kontraktu, obchodované na burze. Takže výnos z takejto investície (úroková sadzba, alebo cena) môže byť vopred fixovaný. Aj pri futures sa preberajú bezpodmienečné záväzky, ktoré je nutné splniť bez ohľadu na ďalší vývoj a vznik dole uvedených rizík. Zisky alebo straty dosiahnuté špekulatívnymi investormi futures vyplývajú z rozdielov úrokov alebo cenových rozdielov na konci splatnosti termínovaného obchodu za podmienok tohto termínovaného obchodu. Použitie pre zabezpečovacie účely znižuje finančné riziko existujúcich alebo budúcich pozícií.

### Úrokové riziko

Hodnota futures závisí v prvom rade na vývoji výnosu podkladového nástroja. Miera rizika kupujúceho je preto porovnateľná s rizikom podkladového nástroja. Riziko vyplýva z neistoty v budúcich zmenách úrokov na trhu. Úrokové riziko kupujúceho alebo predávajúceho je v povinnosti doplatku, alebo splnenia svojho záväzku v deň splatnosti, ak úroveň úrokov stúpne alebo klesne. Všeobecne je toto riziko tým väčšie, čím výraznejšie aktuálna trhovú úrokovú sadzbu stúpa alebo klesá. Z toho vyplývajúca možná strata môže predstavovať až niekoľkonásobok pôvodného kapitálového vkladu.

### Riziko likvidity

Na niektorých trhoch, uzatvorenie future pozícií (predaj/spätný nákup zmlúv) môže viesť k značnému a nevýhodnému kolísaniu cien v prípade nadpriemerej ponuky alebo nadpriemerného dopytu.

## Menové opcie

Kupujúci menovej opcie nadobúda právo, ale nie záväzok, kúpiť alebo predáť fixnú čiastku devíz za určitú cenu v určitom dni v budúcnosti alebo v určitom časovom období. Predávajúci (upisujúci) opcie zaručuje toto právo kupujúcemu. Kupujúci zaplatí predávajúcemu za toto právo prémium. Existujú nasledujúce druhy opcií:

- kupujúci call opcie nadobúda právo kúpiť fixné množstvo v určitej mene za určitú sumu (základná cena alebo realizačná cena) v alebo pred určitým dátumom (deň splatnosti).

- predávajúci call opcie sa zaručuje dodať alebo predáť na základe požiadavky držiteľa opcie, určené množstvo v určitej mene za dohodnutú realizačnú cenu v alebo pred určitým dátumom.

- kupujúci put opcie nadobúda právo predáť fixné množstvo v určitej mene za určitú sumu (základná cena alebo realizačná cena) v alebo pred určitým dátumom (deň splatnosti).

- predávajúci put opcie sa zaručuje kúpiť na základe požiadavky držiteľa opcie, určené množstvo v určitej mene za dohodnutú realizačnú cenu v alebo pred určitým dátumom.

### Výnos

Kupujúci call opcie bude profitovať ak trhovú cenu meny bude vyššia ako dohodnutá realizačná cena, pričom sa odpočíta nákupná cena (=prémium) od tohto zisku. Držiteľ opcie môže potom kúpiť cudziu menu za realizačnú cenu na trhu a okamžite ju znovu predáť. Upisovateľ call opcie dosiahne prémium za predaj opcie. To isté platí aj naopak pri put opciách, ktoré sú kupované v očakávaní rastúcich výmenných kurzov.

### Riziko totálnej straty prémia

Pre kupujúceho opcie vzniká riziko straty celej hodnoty prémia, ktorá musí byť zaplatená bez ohľadu na to, či bude opcia realizovaná, alebo nie.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko v súvislosti s nákupom menovej opcie spočíva v možnosti, že zmluvná strana nebude platiť. Toto vedie k strate už zaplatenej prémia a následnej nutnosti drahého krytia záväzku nákupom na trhu.

### Menové riziko

Riziko menových opcií spočíva v možnosti opačného vývoja hodnoty príslušnej meny počas životnosti opcie (napr. rozhodnutie predávajúceho počítalo s opačným vývojom). Strata, ktorá z toho vyplýva je pre upisovateľa opcie v podstate neobmedzená. Ocenenie opcie závisí od rozličných faktorov:

- volatility podkladovej meny (charakteristika očakávanej miery fluktuácie hodnoty kurzu)
- dohodnutá realizačná cena
- čas zostávajúci do splatnosti
- aktuálny menový kurz
- úroveň úrokových sadzieb oboch mien
- likvidita

### Riziko transferu

Transfer určitých mien môže byť obmedzený, zvlášť nariadeniami na kontrolu výmeny v materskej krajine vydávajúcej danú menu. To by mohlo ohroziť riadne uskutočnenie obchodu.

### Riziko likvidity

Pre menové opcie, zvyčajne neexistujú organizované (sekundárne) trhy. Preto nie je možné zaručiť, že menová opcia bude ľahko predaná.

## Úrokové opcie

Úrokové opcie predstavujú dohodu o hornej alebo spodnej hranici úrokov alebo opciu na úrokový swap (swaption). Používajú sa na účely zabezpečenia, alebo na špekulatívne obchodovanie s cieľom zisku. Úrokové opcie sú buď calls alebo puts. Najrozšírenejšie formy sú caps, floors, swaptions, atď. Kupujúci caps si realizačnou cenou zabezpečuje



pevnú homú hranicu úrokov (= realizačná cena) pre budúce požíčovanie. Pri špekulatívnom obchodovaní sa hodnota cap zvyšuje so stúpajúcimi úrokmi. Predaj cap sa používa iba ako špekulatívny nástroj. Predávajúci dostáva prémii a zaväzuje sa vyplatiť kupujúcemu náhradu za akýkoľvek rozdiel v úrokoch. Floors zabezpečujú kupujúcemu určitú minimálnu úrokovú sadzbu pre budúce investície. Pri špekulatívnom obchodovaní sa hodnota floor zvyšuje s klesajúcimi úrokmi.

### Výnos

Majiteľ úrokovej opcie získa výnos, ak v deň realizácie je úroveň úrokovej sadzby na trhu vyššia ako realizačná cena call alebo nižšia ako realizačná cena put. V prípade swaptions je možné výnos dosiahnuť ak v deň realizácie je úroveň úrokovej sadzby nad dohodnutú realizačnú cenu (pri payers swaptions) alebo pod dohodnutú realizačnú cenu (pri receivers swaptions). Dosiahnutá opčná prémia ostáva predávajúcemu bez ohľadu na to, či je opcia realizovaná alebo nie.

### Úrokové riziko

Úrokové riziko vyplýva z neistoty z možných budúcich zmien trhových úrokov. Kupujúci alebo predávajúci úrokovej opcie je vystavený riziku straty, ak úroveň trhových úrokov klesá alebo stúpa. Toto riziko je tým väčšie, čím výraznejšie trhová úroková sadzba stúpa alebo klesá. Z toho vyplývajú prakticky neobmedzené možné straty. Prémia úrokovej opcie závisí od nasledujúcich faktorov:

- volatilita úrokových sadzieb
- dohodnutá realizačná cena
- čas zostávajúci do splatnosti
- úroveň trhových úrokov
- aktuálne finančné náklady
- likvidita

To znamená, že cena opcie môže zostať nezmenená alebo klesnúť dokonca aj v prípade, že sa očakávaná investorov ohľadne vývoja úrokov splnili.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko pri nákupe úrokových opcií spočíva v možnosti nezaplatenia zmluvnou protistranou, čo zapríčiní stratu pozitívnej hotovosti alebo v prípade nutnosti pokryť obchod pomocou trhu za horšiu cenu.

### Riziko totálnej straty

Maximálna strata v prípade nákupu úrokovej opcie je výška prémie, ktorá musí byť zaplatená bez ohľadu na to, či bude opcia realizovaná, alebo nie. pokyn!

## Cross Currency Swapy (CCS)

Cross Currency Swap je výmena rôzne definovaných úrokových záväzkov aj rôznych mien na pevnú nominálnu čiastku medzi dvoma partnermi. Všeobecne je to výmena fixných úrokových sadzieb v dvoch rozličných menách. Obidve platby úrokov môžu byť samozrejme realizované aj vo variabilných úrokových záväzkoch. Platobné toky sa uskutočňujú v rozličných menách na báze rovnakej kapitálovej čiastky, ktorá je určená na základe aktuálneho kurzu v obchodný deň. Okrem výmeny úrokových záväzkov alebo úrokových pohľadávok, dochádza k výmene kapitálu ako na začiatku (initial exchange) tak aj na konci (final exchange). V závislosti od potrieb jednotlivých obchodných partnerov, je možné initial exchange vypustiť.

### Výnos

Výšku zisku z CCS nie je možné určiť dopredu. Pri pozitívnom vývoji výmenného kurzu a úrokovom rozdieli je možné získať výnos v prípade predčasného zrušenia CCS. Ak bude CCS uzatvorená za účelom zlepšenia rozdielu medzi úrokovými sadzbami, je možné získať výnos z nižšej úrokovej sadzby inej meny. Výnos potom môže byť znížený možnými menovými stratami. Ak by sa menová relácia vyvíjala pozitívne, môže sa výnos opäť zlepšiť.

### Úrokové riziko

Úrokové riziko vyplýva z neistoty z možných budúcich zmien trhových úrokov. Kupujúci alebo predávajúci CCS je vystavený riziku straty ak sa úroveň úrokovej sadzby zvyšuje alebo znižuje.

### Menové riziko

Menové riziko vyplýva z neistoty z možných budúcich zmien príslušných kurzových relácií diskutovaných mien. V prípade CCS s Final Exchange je zvlášť dôležité zdôrazniť, že nehrozí riziko len pri defaulte zmluvného partnera ale v priebehu celej doby splatnosti.

### Kreditné riziko

Kreditné riziko v prípade nákupu alebo predaja CCS spočíva v nebezpečenstve výpadku obchodného partnera a následne nutnosti poskytnúť dodatočné krytie.

## Komoditné deriváty

Termínované obchody s komoditami sú špeciálne zmluvy, ktoré zahŕňajú práva alebo záväzky týkajúce sa nákupu alebo predaja určitej komodity za určitú vopred stanovenú cenu v určitom okamihu alebo v priebehu určitého obdobia. Termínované obchody s komoditami sa uskutočňujú okrem iného pomocou nástrojov nižšie popísaných.

### Komoditné swapy

Komoditný swap je dohoda o výmene radu platieb („pevné čiastky“) voči platbám variabilných cien za komodity („trhová cena“), pričom dochádza k vyrovnaniu hotovosti („vyrovnávací čiastka“). Kupujúci komoditného swapu nadobúda právo na vyplatenie vyrovnávacej čiastky ak trhová cena klesne pod pevnú čiastku. Naopak, predávajúci komoditného swapu je povinný zaplatiť vyrovnávaciu čiastku ak trhová cena stúpne nad pevnú čiastku. Obidva platobné toky (pevný/variabilný) sú v rovnakej mene a založené na rovnakom základe nominálnej čiastky. Zatiaľ čo pevná stránka swap má povahu benchmark, variabilná stránka sa týka obchodnej ceny uvedenej komodity zaznamenaná v konkrétny fixný dátum na burze alebo inak publikovaná na termínovanom trhu s komoditami alebo na index cien komodít.

### Komoditné opcie s vyrovnaním v hotovosti

Kupujúci opcie Commodity Put získava za platbu prémie právo na to, že v každý realizačný deň obdrží rozdiel medzi realizačnou cenou a trhovou cenou vo vzťahu k nominálnej čiastke, ak trhová cena klesne pod fixnú čiastku. Kupujúci opcie Commodity Call získava za platbu prémie právo na to, že v každý realizačný deň obdrží rozdiel medzi realizačnou cenou a trhovou cenou, ak trhová cena stúpne nad fixnú čiastku.

### Riziko pri komoditných swapoch a komoditných opciách s vyrovnaním v hotovosti

Ak sa očakávanie nesplní musíte zaplatiť rozdiel medzi kurzom, ktorý bol základom pri uzatvorení opcie a aktuálnym trhovým kurzom pri splatnosti obchodu. Tento rozdiel predstavuje stratu. Maximálnu výšku straty nie je možné určiť dopredu.

### **Riziko pri kúpených komoditných opciách - cenová strata**

Zmena ceny podkladového aktíva (napr. suroviny) ktorá je základom opcie ako predmet zmluvy, môže znížiť hodnotu opcie. Strata hodnoty sa môže objaviť v prípade call opcie v prípade, že ceny klesnú; v prípade put opcie, strata hodnoty sa môže prejaviť ak cena aktív, ktoré sú základom zmluvy, rastie. Zníženie hodnoty opcie môže nastať aj vtedy, ak sa cena podkladových aktív nezmení, pretože hodnota opcie je súčasne určovaná ďalšími faktormi tvorby cien (napr. frekvencia a intenzita kolísania ceny podkladového aktíva). Riziko pri predávaných komoditných opciách – leverage efekt Riziko v prípade predaja opcií Commodity spočíva v tom, že sa hodnota podkladového aktíva nebude vyvíjať tým spôsobom, ako to očakával predávajúci až do ukončenia opcie. Možná strata, ktorá z toho vyplýva je pre upisované opcie v podstate neobmedzená.

### **Kolísanie cien**

Výška platobných záväzkov z termínovaných obchodov s komoditami sa zisťuje z cien na určitom termínovanom trhu s komoditami. Termínované trhy s komoditami môžu podliehať silnému kolísaniu cien. Ceny môže ovplyvniť aj množstvo faktorov súvisiacich s ponukou a dopytom po komoditách. Nie je jednoduché predpovedať alebo predvídať takéto faktory určujúce ceny. Ceny môžu výrazne ovplyvniť aj nepredvídané udalosti ako sú prírodné katastrofy, choroby, epidémie, alebo príkazy, ktoré vydajú štátne orgány, rovnako ako aj nepredvídaný vývoj, napr. poveternostné vplyvy, výkyvy v úrode alebo riziká dodávok a skladovania.

### **Menové riziko**

Ceny komodít sú často kótované v zahraničnej mene. Budete tiež vystavení riziku menového trhu, ak vstúpite do obchodu s komoditami, kde vaše povinnosti a práva ohľadne protiplnenia sú denominované v cudzej mene alebo účtovnú jednotku alebo sa podľa nich určuje cena predmetu zmluvy.

### **Riziko likvidity**

Termínované trhy s komoditami sú všeobecne menšie ako termínované finančné trhy a preto môžu byť menej likvidné. Je možné, že v požadovanom termíne nebudete môcť uzatvoriť termínovanú komoditnú pozíciu vzhľadom na nedostatočnú likviditu trhu ako celok alebo čiastočne. Okrem toho môže byť pre určitý kontrakt veľké rozpätie (spread) medzi kúpnu cenou a predajnou cenou. Likvidácia pozícií tak môže byť sťažená alebo nemožná za určitých trhových podmienok. Väčšina termínových komoditných búrz je napríklad oprávnená stanoviť limity pre kolísanie cien. Takéto limity môžu obmedziť ponuky alebo dopyty mimo týchto stanovených limitov na určité obdobie. Týmto môže byť likvidácia pozícií sťažená alebo nemožná.

### **Limit orders alebo Stop orders**

Limit orders alebo stop loss orders sú príkazy, ktoré slúžia na to, aby sa obmedzili obchodné straty v prípade určitých pohybov trhu. Napriek tomu, že sú takéto možnosti obmedzenia rizika na väčšine komoditných termínových búrz povolené, limit orders alebo stop orders nemôžu byť stanovené pri OTC komoditách.

### **Termínované trhy a Spotové trhy**

Je obzvlášť dôležité pochopiť vzťah medzi cenami termínovaných zmlúv a cenami na trhoch, kde sa obchody plnia okamžite po uzavretí (spotové trhy). Hoci trhové sily môžu vyrovnáť rozdiely medzi cenou termínovanej zmluvy a cenou na spotovom trhu určitej komodity tak, že cenový rozdiel bude v deň dodania prakticky nulový, môže rad trhových faktorov vrátane ponuky a dopytu spôsobiť, že stále zostanú rozdiely medzi cenou termínovanej zmluvy a cenou na spot trhu.

### **Určenie trhovej ceny**

Trhové ceny sú zaznamenávané buď na termínovaných komoditných burzách alebo v súlade s bežnými trhovými praktikami. Vzhľadom na zlyhania systému, nefunkčnosť systému na burze alebo iným príčinám, niekedy sa stane, že pre dohodnutý pevný dátum nemôže byť stanovená žiadna trhovú cena. Ak sa neurobia žiadne úpravy pre náhradný spôsob určenia ceny, účtovacie miesto je zvyčajne oprávnené stanoviť trhovú cenu na základe svojho uváženia.