

10. Dlhové inštrumenty

A Krátkodobé dlhové inštrumenty

depozitné certifikáty

- sú cenné papiere s menovitou hodnotou, je to úročená potvrdenka o uložení peňažných prostriedkov na určitú dobu v bankách alebo iných depozitných inštitúciách.
 - nazývajú sa aj vkladové certifikáty
 - doba splatnosti je do jedného roka
 - depozitné certifikáty, ktoré majú dobu splatnosti viac ako jeden rok majú už aj úrokový výnos
 - charakteristika:
 - emitujú ich banky, cieľom je získať krátkodobé zdroje
 - obchoduje sa s nimi na diskontovanej báze

Porovnanie depozitných certifikátov a pokladničných poukázok

- výnos z depozitných certifikátov je vyšší ako z pokladničných poukázok, teda sú viac rizikové s nižšou likviditou. Závisí to hlavne od emitenta.
- vzájomné rozpätie výnosu medzi depozitným certifikátom a pokladničnou poukážkou kolíše v závislosti od hospodárskeho cyklu a jeho fáz

Výhody investovania do DC

- relatívne malé riziko investície,
- možnosť predčasného vyplatenia menovitej hodnoty a výnosu
- možnosť prevodu práv z DC na iný subjekt,
- výhodnejšie úrokové sadzby ako pri bežných vkladoch,
- možnosť využitia ako platobného prostriedku.

B Dlhodobé dlhové inštrumenty

Dlhodobé dlhové inštrumenty - DLHOPISY

Dlhopisy

- dlhopis je cenný papier, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy v nominálnych hodnotách a vyplácanie výnosov z nej k ur. dátumu a povinnosť osoby oprávnenej vydávať dlhopisy tieto záväzky splniť.

Obligácia

- je dlhodobý úverový cenný papier, ktorý má pevne stanovený čas splatnosti a emitent sa v tomto dokumente zaväzuje, že v stanovenom čase splatí buď jednorazovo, alebo v určených termínoch po častiach, nominálnu hodnotu a bude v určených termínoch platiť odmeny svojim veriteľom v podobe úroku, prémie a pod.

Emitent sa prostredníctvom nich snaží získať peňažné prostriedky na dlhšie obdobie s istotou, že veriteľ neskôr od svojho rozhodnutia neodstúpi.

Veriteľ má zasa istotu, že kedykoľvek v prípade ohrozenia svojej likvidity, môže ich predať na sekundárnom trhu.

Z hľadiska emitentov, delíme dlhopisy na:

- *dlhopisy verejného sektora*, ktoré emituje
 - vláda
 - inštitúcie
 - obce alebo mestá

Ich predajom si organizácie verejnej správy zabezpečujú dlhodobé finančné prostriedky (v prípade dlhodobého deficitu), financovanie investícií, špeciálnych úverových programov. Veriteľ má nárok na úrok, ktorý sa vypláca zo štátneho rozpočtu alebo rozpočtu príslušného emitenta.

- *bankové dlhopisy*, ktoré
 - vydáva banka s cieľom získať peňažné prostriedky na dlhšiu dobu
 - samostatný druh pasívnych operácií
 - vypláca úrok
- *dlhopisy korporácií*
 - emituje ich podnikateľský subjekt s cieľom získať dlhodobé peň. prostriedky
 - zvláštny typ sú PRAŠIVÉ obligácie, ktoré majú nižšiu kvalitu ako štandardné dlhopisy

Náležitosti dlhopisov

- pred emitovaním dlhopisov musí emitent zverejniť tzv. PROSPEKT EMITENTA, ktorý podáva dôležité informácie pre potenciálnych investorov pri ich investičnom rozhodovaní

- dlhopis obsahuje: plášť a kupónový hárok. Náležitosti plášt'a sú:

1. **meno** emitenta
2. **názov dlhopisu**
3. nominálna hodnota dlhopisu
4. spôsob určenia výnosu,
5. vyhlásenie emitenta, že dlhuje nominálnu hodnotu jeho majiteľom,
6. záväzok emitenta splatiť NH
7. dátum vystavenia dlhopisu
8. rozhodnutie Úradu pre finančný trh o povolení emisie

C Inštrumenty kolektívneho investovania

Základný motív

- zhodnotenie voľných peňažných prostriedkov drobných investorov a kapitálové investovanie umožňuje rozdeliť investičné riziko (nízke riziko investovania)

Úloha kolektívneho investovania:

- *doporučuje sa investovať do CP alebo iných majetkových hodnôt tak, aby sa kapitál a úspory zhodnotili čo najlepšie
- *rozložiť riziko z individuálneho neúspechu medzi všetkých podielnikov tak, že sústredený kapitál sa umiestni do diverzifikovanej štruktúry majetkových hodnôt
- *vyjsť v ústrety emitentov CP a odkúpením ich akcií alebo CP im umožniť prístup k potrebnému kapitálu
- *Sú nevyhnutným prvkom efektívne fungujúceho finančného trhu.
- *Vznik v 1. pol. 19. stor. - Francúzsko a Škótsko
- *USA - po 1. svetovej vojne, v Európe až po 2. svetovej vojne
- *V súčasnosti sú to najväčší sprostredkovatelia na finančnom trhu.

2 základné modely fondov:

1. *investičný model fondu*
2. *podielový model fondu*

Investičné fondy (IF)

História

- ako súčasť finančného investovania vznikli vo Francúzku a Škótsku okolo 1852-1860
- v USA prvý investičný fond vznikol po 1. svetovej vojne

VÝHODY

- pre investora, ktorý by chcel investovať takouto formou je výhodné, že tento fond riadia odborníci – profesionáli a ich výhodou je, že majú prístup k informáciám a vedia ich spracovať
- pomocou veľkého množstva investičných nástrojov sa umožňuje efektívna diverzifikácia rizika
- sú nízke transakčné náklady fondov, lebo fondy realizujú veľké objemy obchodov

NEVÝHODY Z DLHODOBÉHO HĽADISKA

- vysoké administratívne náklady na správu fondu (náklady na odmeňovanie vedenia fondu)
- Investovanie do investičného fondu by malo byť efektívne a mohli by sa tu dosahovať väčšie zisky. No výskumom (empiricky) sa nepotvrdilo a meralo sa to na rizikovo očistenej báze – nedosahujú investičné fondy lepšie výsledky ako individuálni investori.
- Investovanie z medzinárodného hľadiska do IF je populárne. Vedúce postavenie investičných fondov je vo Francúzku (v r. 1990 podiel na 1 obyvateľa predstavoval 7.500 DEM do IF)

Princípy IF

- IF funguje ako a.s. z hľadiska právneho formy
- finančné prostriedky získava z emisie akcií a tieto finančné prostriedky fond investuje na finančný trh do finančných nástrojov zodpovedajúcich investičnej politike firmy. Investori sa stávajú akcionármi a práva uplatňujú na valnom zhromaždení.

2. Podielové fondy (PF)

- nemajú svoju právnu subjektivitu
- zakladajú ich investičné spoločnosti, spravujú ich, pričom majetok PF musí byť oddelený od majetku celej investičnej spoločnosti
- investori do PF sa nazývajú podielníci na majetku firmy a získavajú podielový list, resp. investičný certifikát (nie akcie)
- pri PF podielníci nemôžu zasahovať do správy fondu

Možnosti vydávania nových akcií, resp. podielových listov

Z toho hľadiska delíme fondy na:

1. *otvorený fond*
2. *uzavretý fond*

1. Otvorený fond (aj IF aj PF)

- *neobmedzené možnosti emisie* akcií (A) alebo podielových l, pretoistov (PL) nie je ani obmedzený počet investorov (akcionárov alebo podielnikov)
- emisie sa realizujú na základe dopytu alebo na základe zvolenej stratégie fondu
- *povinnosť spätného nákupu A alebo PL* – zvýšenie likvidity fondov, lebo likvidita súvisí s priemerným počtom objemov obchodov s finančnými nástrojmi (A alebo PL)
- *kurzy nástrojov* (A alebo PL) sa vypočítavajú z hodnoty denných kurzov A alebo PL, ktoré sú v portfóliu fondu – kurzy sa stanovujú každý deň, výnimkou sú americké firmy, kde sa kurzy stanovujú každú hodinu

2. Uzavretý fond

- pri jeho založení je fondu vymedzený počet A alebo PL, ktoré sa bude predávať, teda je obmedzený aj počet akcionárov alebo podielnikov
- neexistuje pravidlo spätného nákupu
- obchodovanie s nástrojmi prebieha len na sekundárnom trhu
- trhovú hodnotu A alebo PL kolíše ku investičnej hodnote, to znamená, že ona nekopíruje zmeny trhovej hodnoty portfólia fondov (výkyvy nie sú viditeľné)
- obchodovanie na sekundárnom trhu – A alebo PL sú obchodované s diskontom – ním sa kompenzujú tieto riziká - (keďže neexistuje možnosť spätného nákupu je tu nízka likvidita nástrojov, je tu nekvalitný manažment, hrozia tu určité špekulácie, ...)

D Teória portfólia

Portfólio – súbor rôznych investícií.

- investor ich vytvára preto, aby minimalizoval riziká a našiel najlepší pomer medzi výnosom a rizikom.

Markowitzov selektívny model – predpoklady:

- investori majú averziu voči riziku
- budú investovať na rovnako dlhý čas
- existujú očakávané výnosy a očakávané riziko
- existujú dokonalé kapitálové trhy.

Výnos portfólia

Bežná hodnota portfólia – súčin cien a množstva cenných papierov v portfóliu

Výnosnosť portfólia – vážený priemer výnosov jednotlivých CP v portfóliu; váhy – podiely jednotliv. CP

Očakávaný výnos portfólia – vážený priemer očakávaných výnosov jednotliv. CP

Riziko portfólia

- štandardná odchýlka skutočného výnosu od očakávaného výnosu
- investor s odporom k riziku – vyberie si investíciu s menším rizikom
- neutrálny vzťah k riziku – pri svojich rozhodnutiach neberie riziko do úvahy
- nízky odpor k riziku – investuje tam, kde je vyššie riziko

Faktory ovplyvňujúce riziko portfólia:

- a) vzájomný vzťah výnosov jednotlivých CP v portfóliu
- b) riziko jednotlivých cenných papierov
- c) výška kapitálu investovaného do jednotlivých cenných papierov

Korelácia výnosov

1. kladná, pozitívna – ak nadpriemerné výnosy jedného CP sprevádzajú nadpriemerné výnosy iného CP
2. negatívna, záporná – ak podpriemerné výnosy jedného CP sprevádzajú nadpriemerné výnosy iného CP
3. nulová – výnosy jednotlivých CP vzájomne nesúvisia
4. korelácia = 1, úplná – kombinácia týchto 2 aktív neprináša žiadne výhody diverzifikácie
5. korelácia = -1 – kombináciou týchto 2 aktív možno dosiahnuť max. výhody diverzifikácie.

Prípustná a efektívna množina portfólia:

Prípustná množina – množstvo CP umožňuje vytvárať množstvo kombinácií portfólií – všetky sú prípustné.

Efektívna množina portfólia – množina, ktorá spĺňa 2 podmienky :

1. ak pri zvolenom riziku sa nedá vytvoriť portfólio s vyššou výnosnosťou
2. ak pri zvolenej výnosnosti sa nedá vytvoriť portfólio s nižším rizikom.

Trhové a optimálne portfólio:

Trhové – portfólio všetkých aktív v ekonomike, kde sa váhy rovnajú ich trhovým hodnotám.

Optimálne – je efektívne portfólio, ktoré si vyberie investor po zohľadnení stupňa rizika

- kombinácia trhového portfólia a bezrizikového aktíva
- v akom pomere bude investovať, závisí od jeho vzťahu k riziku.

Meranie rizika, model CAPM

Predpoklady fungovania modelu CAPM:

- investori ohodnocujú portfólia podľa očakávanej výnosnosti a smerodajnej odchýlky
- investor si vyberá to, ktoré má vyššiu očakávanú výnosnosť
- má odpor k riziku
- aktíva sú nekonečne deliteľné
- transakčné náklady sú zanedbateľné.

Riziko je nesystematické (možno ho odstrániť diverzifikáciou) a systematické (trhové – merané ukazovateľom beta).

Beta – udáva %-nu zmenu dodatočného výnosu investície, ak sa zmení dodatočný výnos trhového portfólia o 1%

Beta > 1 (napr. ak stúpne výnosnosť trhového port. o 10%, stúpne výnosnosť investície o 20%)

Beta < 1 (napr. ak stúpne výnosnosť TP o 10%, stúpne výnosnosť investície o 2%)

Beta = 1 riziko je rovnaké, aj výnos sa vyvíja rovnako

Beta = 0 bezriziková investícia

E Investičný proces

????????

F Finančné inovácie, finančné deriváty

inovácie na peňažnom trhu

– patria k nim:

- *emisné poukážky*
 - vznikli v roku 1981
 - sú strednodobé záväzky medzi dlžníkom a bankou, pomocou ktorých môže spoločnosť emitovať komerčné papiere alebo poukážky svojím vlastným menom, ale pri využití efektívneho upisovania alebo pevného prevzatia emisie bankou
 - záväzok z cenných papierov trvá 5 – 7 rokov, v priebehu ktorých sa poukážky emitujú rolovacím princípom pri splatnosti jednotlivých emisií za 3 alebo 6 mesiacov
- *násobné komponentné nástroje*
 - umožňujú získať finančné prostriedky na eurotrhu rôznymi formami, napr. krátkodobými zálohami, dennými fondmi na preklopenie medzier vo vydávaní poukážok a bankovými akceptáciami
 - sú viacnásobnými emisnými poukážkami
- *europoukážky*
 - splatnosť 3 a 6 mesiacov
 - na trh sú umiestňované bankami
- *rolovacie upisovacie nástroje*
 - sú upisovacie poukážky na eurotrhu
 - môžu mať dve podoby a to buď sú umiestňované jednou bankou, ktorá vystupuje ako agent pre skupinu bánk upisujúcich emisie na rolovacom základe alebo sú umiestňované prostredníctvom konzorcia bánk, ktoré využívajú svoje silné pozície pri predaji emisie investorom
- *prevoditeľné RUF*

umožňujú upisujúcim previesť svoj záväzok na inú banku

Inovácie na trhu dlhopisov

1. dlhopisy s premenlivým zúročením- FRN

- prvýkrát v 70. rokoch na trhu euroobligácií a na národných trhoch
- pravidelné prispôsobovanie sa úrokovej sadzby aktuálnej trhovej situácii
- motív pre nákup - možnosť podieľať sa na raste úrokovej hladiny
- vykazujú nižší pohyb kurzov voči klasickým dlhopisom
- nižšie kurzové riziko

–

2. dlhopisy s nulovým kupónom

- **výhody:** je, že v niektorých štátoch nedochádza k dodatočnému zdaneniu dôchodkov, je dosahovaný vysoký kurzový zisk pri nízkom úrokovom trende, investor nemá problém s investovaním ročných úrokových sadzieb
- je vydávaný pod nominálnu hodnotu
- počas doby životnosti neprináša úrokové platby
- **nevýhoda:** ak rastie úrokový trend, tak dlhopisy dosahujú vyššie kurzové riziko

3. duálne dlhopisy

- presne stanovené rozdielne meny pri upisovaní, umorovaní a platení úrokov
- umožňujú špekuláciu na odlišný vývoj mien a úrokových kurzov.

4. dlhopisy s čiastočným zúročením

- dve splátky:
 1. v čase emisie
 2. zostatok

5. indexované dlhopisy

- sú chránené pred poklesom ich investičnej hodnoty
- viazanie na určitý index alebo cenu
- dlhopisy viazané na cenu zlata, striebra,...

6. dlhopisy s indexovanými splatnými čiastkami

- nazývajú sa tiež aj býčie, alebo medvedie dlhopisy
- umorovací kurz je závislý od vývoja akciových kurzov
- umožňujú špekulácie na akciových kurzoch rozpisom kurzu

Byčia tranža – očakáva sa vzrast akciových kurzov

Medvedia tranža – očakáva sa pokles akciových kurzov

7. zoblečené dlhopisy

- majú dve časti:
 1. úroková - má charakter anuitného dlhopisu
 2. časť reprezentujúca istinu - má charakter dlhopisu s nulovým kupónom
- sú vydávané cenné papiere, ktoré sú predávané oddelene
- prvý krát v roku 1982 na kapitálovom trhu ale nesmeli ich emitovať vládne inštitúcie (v USA), neskôr boli akceptované
- VÝHODA - dopyt po vládných dlhopisoch
- v roku 1985 sa začali emitovať aj v iných krajinách

8. prašivé obligácie

- dlhopisy s nízkou hodnotou ratingu (rating na neinvestičnej úrovni), sú veľmi rizikové
- vysoká rizikovosť sa kompenzuje vysokou ziskovosťou
- u spoločnosti sa zhoršila investičná a finančná situácia
- PADLÍ ANJELI - ich investičný stupeň je špekulatívny, firmy sa nevedia vysporiadať s priateľnou úrovňou platobnej neschopnosti
- v 80. rokoch dochádza k zvýšeniu objemu prašivých obligácií - z 15 mld. USD na 200 mld. USD
- trh je vytváraný cestou primárnej emisie prašivých obligácií
- v 90. rokoch nastávajú problémy, lebo USA nemali dobrú ekonomickú situáciu
- získali nižšiu hodnotu v Ratingu v neinvestičnom stupni.
- Ak sa zhorší finančná situácia emitenta, znižuje sa rating, obligácie sú prašivé.
- Ako obligácie emitované novými firmami / neznámymi.
- Trh expandoval v 80-tych rokoch, prašivé obligácie sa naschvál púšťali na primárny trh, roky 1990/1991 boli recesiou, zrútili sa kurzy týchto obligácií o 20-30%.
- Priemerná výnosová miera bola 9%, pričom vládne obligácie mali výnos 4%.
- 1992 – koniec recesie – prudký rozmach trhu prašivých obligácií – atraktívny inštrument - rastu kurzu prašivých obligácií

Výhody

1. riziko sa presúva z bánk na investora,
2. dlhodobý zdroj pre firmy,
3. môžu ich emitovať malé firmy, ktoré by inak nemali prístup na trh. Ekonómovia niekedy spájajú s rastom zadlženosti firiem.
4. bankové úvery majú krátkodobý charakter, korporácie potrebujú dlhodobé prostriedky,
5. trh PO umožňuje financovať akvizície

Inovácie na trhu prašivých obligácií:

- obligácie s odloženými úrokovými platbami – v prvých rokoch sa nevyplácajú žiadne úroky,
- obligácie s rastúcou úrokovou sadzbou
- obligácie s možnosťou voľby platenia úrokov
- obligácie s možnosťou zmeny úrokovej sadzby

Teoretici a trh prašivých obligácií:

- trh PO spôsobil zadlženosť korporácií
- spôsobil nárast rozkolísania kurzov
- rast zadlženosti firiem USA bol spôsobený PO
- rast trhu PO sa nekryje s nárastom volatility.

Finančné deriváty

FD – sú nástroje , ktorých hodnota je derivovaná od hodnoty podkladového aktíva.

1. FD termínového trhu
2. FD syntetické a kombinované

Termínové kontrakty

- Vždy ide o obchodovanie s právom kúpiť alebo predat' isté aktívum alebo získať určité prémie
- uzavretie obchodu je časovo oddelené od jeho plnenia
- ide o veľmi starý typ obchodu (už v Starom Ríme sa zabezpečovali budúce dodávky obilia za vopred dohodnuté ceny)
- v súčasnosti, t.j. spojenie s obchodom s obilím a kukuricou v USA v minulom storočí aj v súčasnosti
- rozvinuli sa termínových obchody s ďalšími obchodmi. Pri termínovaným obchodoch ide o termínové obchody na konkrétne komodity

Po niekoľkých desaťročiach došli k myšlienke, že obchody je možné robiť aj s cennými papiermi alebo inými finančnými inštitúciami. Vznikali tak finančné termínové obchody, pri ktorých sú podkladnými aktívami akcie, obligácie, cudzie meny, úrokové sadzby a burzové indexy.

Výhody termínované obchody

- podnik má zaručený budúci predaj za dnes pevne stanovenú cenu a súčasne kupujúci má zabezpečenú budúcu dodávku za dohodnutú cenu.
- obaja získavajú istotu a sú chránení pred rizikom nepredvídanej cenovej zmeny príslušnej inštitúcie.

Trhová hodnota každého pevného / opčného derivátového kontraktu je odvodená od podkladového nástroja.

Aktívum: fyzická komodita, CP, štátny dlhopis, akciový index, mena.

Nominálna hodnota kontraktu sa behom splatnosti nemení.

Trhová hodnota je v okamihu vzniku pre oboch partnerov nulová, potom sa mení v závislosti od mnohých faktorov, hlavne od trhovej ceny podkladového nástroja. Partneri - majú tú istú hodnotu s opačnými znamienkami, t.j. absolútna hodnota je rovnaká.

Termínované kontrakty v užšom zmysle:

Forward, Futures - pevné termínové kontrakty na predaj alebo nákup určitého finančného inštrumentu v budúcnosti za pevnú cenu.

Do finančných derivátov sa však zahrňuje len: Forward Rate Agreement = Dohoda o termínovanej úrokovej sadzbe.

Pevné termínované kontrakty:

Obaja partneri súčasne majú pevnú pohľadávku a pevný záväzok. Ani jeden partner nemá pre uzatvorenie kontraktu žiadnu možnosť voľby. Dopredu sú známe všetky podmienky a platby kontraktu alebo sú pevné tým, že platby medzi partnermi závisia len od vývoja menových kurzov, cien akcií ...

Kombinované nástroje fin. trhu

- produkty, ktoré vznikli kombinovaním nástrojov s nástrojmi na termínovom trhu
- syntetické – kombinácia vytvára rizikový profil a profil CF

Forward - najstarší derivátový nástroj. Záväzok kupujúceho kúpiť určité množstvo podliehajúceho aktíva a stanovenú realizačnú cenu k určitému dňu a zároveň záväzok predávajúceho predat' rovnaké aktívum za rovnakých podmienok.

Podmienky sú určené v kontrakte. Obchodovanie na OTC, nie na burzách. Množstvo, cena, dátum dodávky sú stanovené v zmluve, dohodli ich obaja partneri osobne.

Futures - záväzok kupujúceho kúpiť určité podliehajúce aktívum v určitom množstve v konkrétnom dátume za stanovenú cenu a zároveň záväzok predávajúceho predat' rovnaké aktívum za rovnakých podmienok. Obchodovanie len na burzách (opčných a termínových), nie na trhoch OTC.

Podmienky kontraktu vrátane štandardizácie aktíva podrobne stanoví burza, na ktorej sa s daným kontraktom obchoduje.

Odlišnosť je v organizačnej štruktúre trhu, oceňovaní, vysporiadaní.

Swap - zaväzuje 2 strany k výmenám určitého podliehajúceho aktíva v určitých intervaloch v budúcnosti. Väčšinou sa výmena aktíva redukuje na pravidelné vyrovňavanie platby s pevne stanoveným termínom v budúcnosti.

Vývoj menových kurzov, úrokových mier a cien ovplyvňuje, či prvý partner platí druhému alebo naopak. Ide o zmluvné spojenie viacerých forwardov.

Podmienky kontraktu sú stanovené v zmluve. Obchodovanie na OTC.

Opcie - vlastníkoví opcie dáva opčný kontrakt právo nákupu určitého aktíva k určitému dňu alebo v určitom období za stanovenú cenu a zároveň záväzok predávajúceho opcie predať dané aktívum za tých istých podmienok. Podmienky kontraktu sú určené v zmluve. Predaj na OTC a burzách.

Spotové aktívum - vlastník opcie má právo na nákup alebo predaj daného aktíva

Opcie na Futures - vlastník opcie má právo na nákup alebo predaj prostredníctvom Futures

Deriváty podľa druhu rizika podliehajúceho aktíva:

1)Úrokové deriváty: kontrakty na úrokové výnosy v budúcnosti, nákup a predaj štátnych dlhopisov, kontrakty na úrokovú mieru

2)Akciové deriváty: kontrakty na nákup a predaj akcií v budúcnosti, aj deriváty na akciové indexy

3)Komoditné deriváty: kontrakty na nákup a predaj určitej fyzickej komodity v budúcnosti

4)Menové deriváty: kontrakty na nákup a predaj určitej meny v budúcnosti

Finančné deriváty:

*úrokové deriváty *akciové deriváty *menové deriváty *komoditné deriváty - len Au, Ag, Pt, palladium

Nefinančné deriváty:

Komoditné okrem Au, Ag, Pt, palladia

Dôvody atraktívnosti derivátového trhu:

Poist'ovatelia a špekulanti tvoria dve veľké skupiny s odlišnými cieľmi na trhu.

1. Špekulanti - N na nákup alebo predaj tvoria len niekoľko percent hodnoty aktíva. Tým sa vytvára možnosť obchodovať s veľkým objemom pri malých cenách.

Vytvára sa tým **pákový efekt**. Otvára priestor pre značné percentuálne zisky, ale aj straty. Láka alebo odstrašuje investorov.

2. Dealeri - banky, obchodné spoločnosti s CP, poisťovacie spoločnosti, spoločnosti s vysokým ratingom (energetické firmy), alebo hocikto.

G Stratégie zamerané na dosahovanie zisku

- stratégie zamerané na dosahovanie zisku:**
- tradingové
 - arbitrážne
 - stratégia tvorby optimálneho portfólia

Tradingové stratégie:

- snažia sa o dosiahnutie čo najvyššieho zisku,
- majú špekulačný charakter – aktivita, ktorá v záujme očakávaných ziskov akceptuje riziko
- možno ich členiť na singulárne a kombinované.

Singulárne:

- subjekt kupuje alebo predáva cenný papier, prípadne finančný derivát s cieľom dosiahnuť zisk, pričom ide o samostatnú operáciu bezprostredne nespojenú s inou transakciou.
- **Špekulačný nákup** akcie uskutočňuje investor, ktorý prepokladá rast jej kurzu.
- Jeho zámerom je v krátkom čase akciu predat' a inkasovať kurzový rodiel.
- Špekulanti konajúci s týmto cieľom – haussisti – býci -bulls
- **špekulačný predaj** akcie sa uskutočňuje pri očakávaní poklesu jej kurzu. Obchodník dnes preáva, aby zakrátko akciu lacnejšie kúpil späť. Rozdiel kurzu je jeho zisk.
- Títo špekulanti sa nazývajú baissisti - medvede – bears

Kombinované tradingové stratégie:

- ich úlohou je dosiahnuť čo najväčší zisk pri obmedzení rizika na úroveň, ktorú je investor ochotný akceptovať
- a to najrôznejšími kombináciami viacerých derivátových obchodov
- kombináciami derivátov s kúpou alebo predajom cenných papierov.

Arbitrážne stratégie:

- sú zamerané na dosahovanie bezrizikových ziskov tým, že sa využívajú cenové rozdiely cenných papierov a finančných derivátov na rôznych trhoch
- nákup na trhu, kde je cena nižšia a predaj na trhu kde je cena vyššia
- arbitrážne zisku však môžu behom niekoľkých sekúnd zmiznúť
- vznikajú ako dôsledok nedokonalosti trhu
- AS sú zaujímavé len pri veľkých objemoch kontraktov.

Čo využívajú AS?

1. rozdiely kurzov cenných papierov medzi regionálnymi trhmi

- arbitrážer kúpi CP na trhu, kde je jeho kurz nižší, a okamžite ho predá na trhu s vyšším kurzom. Obchod sa oplatí len vtedy, ak je kurzový rozdiel väčší ako náklady spojené s transakciou.

2. rozdiely medzi cenami na promptnom a termínovom trhu

- ak sa cena futurity na trhu odchyľuje od spravodlivej realizačnej ceny (spotová cena + náklady prenosu), vzniká možnosť arbitráže.

3. rozdiely medzi cenami jednotlivých nástrojov na termínovom trhu

- ak sa podarí predat' predajnú opciu drahšie, než kúpiť predajnú opciu na to isté aktívum, pričom prevýšenie je väčšie ako transakčné náklady

Riziková arbitráž:

- pri fúziách dvoch spoločností
- kúpa akcií spoločností
- zvyšuje sa dopyt po akciách tej spoločnosti, ktorá má byť prebratá.

Stratégie tvorby optimálneho portfólia:

Trhové portfólio: všetky CP, ktoré sú k dispozícii na kapitálovom trhu, výnosnosť TP sa rovná priemernej výnosnosti všetkých CP na trhu

Efektívne P: pri rovnakej redute, vyjadrujúcej výnosnosť neexistuje portfólio s nižšou rizikovosťou a pri rovnakej rizikivosti neexistuje portfólio s vyššou redutou.

H Stratégie zamerané na znižovanie rizika

- stratégia zabezpečenia hodnoty portfólia CP
- hedgingové stratégie

Hedgingové stratégie:

- hedging – zmiernovanie, rozkladanie a prenášanie finančných rizík na iné subjekty
- stratégia zameraná na odvrátenie investičného rizika
- dokonalý hedging – vylúči možnosť neočakávaného zisku alebo straty
- tvorca hedgingovej stratégie je rizikovo averzný – snaží sa zmierniť alebo celkom eliminovať isté finančné riziká svojho podnikania
- za to je ochotný zaplatiť, resp. vzdať sa istej časti dôchodku v prospech subjektu, ktorý chce toto riziko za danú úplatu prevziať.

Stratégie zabezpečenia portfólia:

- kombinovať obchody tak, aby pri rastúcom trhu, sa hodnota príslušného portfólia zvyšovala, ale pri klesajúcom trhu by stratégia mala obmedzovať stratu.

Riziko:

- možnosť odklonu výsledku pozitívnym alebo negatívnym smerom

3 spôsoby zmiernovania rizika:

1. poistenie – uplatňuje sa v prípade poistiteľných rizík
 2. manažment aktív a pasív – časové a vecné zladžovanie aktív a pasív, resp. príjmov a výdavkov podniku
 3. **hedging** – zmiernovanie a prenášanie rizík z jednej osoby alebo firmy na inú osobu
- zabezpečenie pred zmenou ceny komodity
 - pred zmenou kurzu CP
 - pred zmenou úrokových mier
 - pred zmenou menového kurzu
 - zabezpečenie proti zmene na trhu CP

Zabezpečenie na dlho – ak má dlhú pozíciu a bojí sa nárastu cien, kúpi predajnú opciu a vytvára si krátku pozíciu

Zabezpečenie na krátko – očakáva peňažné príjmy v budúcnosti a súčasne v budúcnosti plánuje kúpu CP.

- preto si kúpi futuritu na kúpnu opciu a vytvára si tak krátku pozíciu.

I Forwardy a futurity

1. FORWARD

Ide o termínový obchod, ktorý uzatvára predávajúci (vypisovateľ) a kupujúci (investor) na hromadnú vecnú komoditu alebo hocikaké iné aktíva alebo nástroj, na ktorom sa dohodli.

Všetky podmienky kontraktu (objekt obchodu, cena obchodu, termín plnenia, spôsob zúčtovania aj ďalšie podmienky) závisia výlučne od dohody dvoch partnerov.

Prednosť

- podmienky sú neobmedzené, t.z. že všetky strany poskytujú potrebnú voľnosť pri rokovaní.
- všetky podmienky môžu byť šité na mieru oboch partnerov

Pre kupujúceho je **výhoda** to, že má zabezpečený budúcu pevnú cenu (očakávané výdavky) bez toho, aby hneď po uzavretí dohody musel vynaložiť kúpnu cenu (lebo platí sa až v termíne plnenia dohody).

Nevýhoda predávajúceho je, že musí sám nájsť záujemcu o príslušnú ponúkanú komoditu alebo finančné aktívum a musí nájsť takého záujemcu, ktorý súhlasí s navrhovanými podmienkami. Musí získať informácie o serióznosti a spôsobilosti potenciálnych kupujúcich, čo je náročné na čas a náklady, aj keď uľahčenie môže byť, keď sa nájde nejaká maklérska firma alebo banka

Výhoda je keď predávajúci je banka alebo iný spoľahlivý ústav.

Forward je dohoda záväzná pre oboch partnerov. Kupujúci forwardu sa ťažko zbavuje povinnosti tým, že ho ešte pred dobou splatnosti predá inému subjektu. A toto je dôvodom, pre ktorý sa väčšina forwardov fyzicky plní a väčšina ak nedochádza ku uzavretiu pozície inými formami.

Podstata forwardu:

- rozdielne očakávania predávajúceho a kupujúceho
- predávajúci si zabezpečuje pevnú cenu
- kupujúci očakáva rast cien v budúcnosti, preto uzatvorí obchod za dnešnú cenu

3 typy forwardov:

1. *forward na úrokovú mieru*
2. *forward na menový kurz*
3. *forward na konkrétne finančné aktívu*

1. Forward na úrokovú mieru

Prvý forward na úrokovú mieru bol uzatvorený v 1984 vo Švajčiarsku a odvtedy sa forwardy na finančnom trhu rozšírili. Označujú sa **FRA**.

Príklad

Subjekt uloží v banke na 2 mesiace 10 mil. a banka mu bude úrokovať 3 mesiace 11%. Po 2 mesiacoch od vloženia vkladu bude viac ako 11% zarobí klient, ak menej zarobí banka.

(??? = 10 300 000)

(forward-forward = duplicita) viď finančné deriváty Chovancová

Forwardová výnosová krivka

- vyjadruje odhadovanú spotovú mieru budúceho obdobia
- vychádza z podmienok dokonalého trhu
- investor dosiahne rovnaký výnos, či si kúpi obligáciu na 4 roky, alebo na 1 rok a po je uplynutí ďalšiu na 3 roky.

2. Forward na menový kurz

Dohoda o kúpe a predaji za kurz stanovený pri uzatvorení dohody, pričom platba a dodanie sa uskutočnia v budúcom dohodnutom termíne.

Väčšinou sa forwardy na menu uzatvárajú so splatnosťou 1,3,6 mesiacov alebo na ... až do 1 roka.

Kupujúci si je istý, že v dohodnutom budúcom termíne kúpi príslušnú cudziu menu za dohodnutý pevný kurz bez ohľadu na to, aký bude v tom čase promptný kurz.

Vypisovateľ forwardu si zabezpečí predaj príslušnej meny v budúcnosti termín za dohodnutý forwardový kurz, t.z. že pri vypisovaní menového forwardu je pre oboch partnerov dôležitý odhad forwardového kurzu príslušnej meny.

FISHEROV EFEKT

- rozdiel úrokovej miery v príslušnej krajine
- $\text{súčasný kapitál} \times (1 + \text{úroková miera domácej meny}) / (1 + \text{ÚM cudzej meny}) = \text{forw.kurz}$
- mena nesúca možnosť vyššieho úročenia sa udáva s diskontom a FK je nižší ako promptný kurz
- mena nesúca možnosť nižšieho úročenia sa udáva s prémiovou a FK je vyšší ako promptný kurz

3. Forward na konkrétne finančné aktívum

- akcie, obligácie, iné cenné papiere
- dohoda, ktorá zaväzuje vlastníka kúpiť za dohodnutú cenu príslušné aktívum s dohodou určenou v budúcom termíne
- rozvinuté sú forwardy na reálne inštrumenty – ropa, káva, obilie,...

Forwardy v Slovenskej republike

- v SR je zavedený plávajúci kurz od roku 1998
- v SR je nestabilný peňažný trh a dochádza k intenzívnym výkyvom úrokových mier, zvyšuje sa kurzové a úrokové riziko
- nevyužívajú sa forwardy ako nástroj zabezpečenia sa proti riziku
- prevládajú formforwardy na menu
- banka vyžaduje
 - min sumu 1 mil. Sk
 - dostatočné množstvo prostriedkov na účte klienta ako záruka pre banku na istenie kontraktu

2. FUTURITY

- štandardizovaný forward, s ktorým sa obchoduje na špecializovaných burzách – termínových, opčných,
- každá burza určuje štandardné podmienky kontraktu – veľkosť, objem komodity, peňažnú hodnotu, s **výnimkou ceny**
- burza oddeľuje partnerov kontraktu, len čo sa dohodnú na cene. Clearingové centrum burzy vstupuje medzi partnerov ako prostredník.
- Burza preberá záruku za serióznosť kontraktu a jeho plnenie.
- Čím je trh menej stabilný, tým väčšie depozitum burza žiada
- Začiatkové depozitum je okolo 5% hodnoty aktíva

4 možnosti uzavretia pozície voči burze:

1. fyzická dodávka – pri akciách, obligáciách – uzatvára sa ňou min kontraktov
2. peňažné vyrovnanie
3. zámena off – set – uskutočnenie reverzného obchodu.
4. výmena za fyzickú komoditu

Výhody futurít

- Štandardizovaný objem kontraktov – prístupné i pre klientov, kto. Majú požiadavky na menší objem kontraktu
 - Výhodnejšie realizačné ceny
 - Futuritné kontrakty sú lacnejšie,
 - Obchod s futuritami je prísne regulovaný – zvyšuje sa dôveryhodnosť
- 3 úrovne regulácie u futurít:
1. makléri
 2. regulácia obchodovania zo strany burzy
 3. štátny dozor nad činnosťou burzy

Problémy futurít

- štandardizovaný objem futurít sa nerovná objemu aktíva, ktoré si klient zabezpečiť proti riziku – časť aktíva je potrebné zabezpečiť inými nástrojmi
- štandardizovaná životnosť futurít sa nemusí zhodovať s obdobím, na ktoré sa chce klient zabezpečiť.

Ocenenie futurít

1. **spotová cena** podkladového aktíva – pri uzavretí kontraktu je jednoznačne známa, tvorí východisko pre určenie realizačnej ceny
2. **realizačná cena** futurity - model nákladového prenosu, model očakávaní.
3. **cena futurity počas ich životnosti** – ceny, za ktoré sa futurity počas ich životnosti obchodujú a menia sa tak, ako sa vyvíja báza podkladového aktíva.

Základné typy futurít

- a) na úrokovú mieru
- b) na menu
- c) na akciový index

Futurity na úrokovú mieru

- dohoda kúpiť alebo predáť k štandardizovanému termínu štandardizovaný nástroj za dohodnutú cenu kontraktu.
- Uzavretie pozície sa uskutočňuje off – setom (zámenou)
- Je možná aj fyzická dodávka pri dlhopisoch

Menové futurity

- štandardizovaný forward na menu
- objavili sa na začiatku 70. rokov
- sú najrozšírenejším typom futurity

Rozdiely medzi futuritami a forwardami:

- s futuritami na menu sa obchoduje len na burzách – hlavná je Londýn
- určené sú len 4 expiračné dni do roka
- futurity sú určené pre každého
- burzy futurít sú založené na rovnakých princípoch ako pri forwardoch
- burzy futurít sú objektívnejšie
- ceny forwardov sa im prispôsobujú
- forwardy sa vyrovnávajú pri explorácií, futurity – vyrovnanie je dané

Futurity na akciové indexy

- kupujúci sa zaväzuje nakúpiť index, predávajúci sa zaväzuje dodať index za dohodnutú cenu.
- Ak je index nad dohodnutou cenou – predávajúci zaplatí príslušný rozdiel
- Ak je index pod dohodnutou cenou – rozdiel zaplatí kupujúci
- Využívajú sa pre hedgingové účely, je aj možnosť špekulácie

Futurity na index na slovenskom trhu:

- slovenská opčná burza obchodovala len s opciami a futuritami na akcie
- RM systém – vytvorenie jedného derivátového trhu s bratislavskou burzou – k dohode ale nedošlo
- Spolupráca s rakúskou burzou

Príčiny neexistujúceho derivátového trhu v SR:

- nie je dostatočne rozvinutý trh akcií a obligácií
 - burzy akcií sú manipulovateľné
 - podnikové obligácie majú nízky rating, existujú iba štátne obligácie
 - existujú aj forwardy, ktoré ponúkajú komerčné banky
- naše geografické rozmery umožňujú vytvoriť iba malý trh.

J Opčné kontrakty

Opcie – podmienenosť

Ostatné deriváty - nepodmienenosť

= dohoda dvoch partnerov, kde 1 zmluvná strana má právo rozhodnúť o plnení kontraktu, druhá strana má povinnosť kontrakt splniť.

- musí byť v písomnej podobe.

Predmet:

- dohoda o kúpe a predaji, v dohodnutom termíne (expiračný termín), za dohodnutú cenu, pričom sa kvantifikuje odmena platená druhej zmluvnej strane.
- Na jednej strane vystupuje predávajúci, hľadá partnera (investora, kupujúceho), ktorý chce kúpiť podkladový nástroj.
- Ide o klasický vzťah kúpy a dopytu
- Podkladový nástroj opcie – všetko, s čím sa obchoduje na fin. trhoch – cudzie meny, drahé kovy,.....

Odlišnosť opcie od ostatných derivátov:

- opcia sa vyznačuje podmienenosťou
- k plneniu opcie dôjde len vtedy, ak sa vývoj trhu vyvinie v prospech kupujúceho
- predávajúci je postavený do pasívnej úlohy

Opčná prémie – pre kupujúceho predstavuje výdavok, náklad

Má však právo rozhodovania o expirácií kontraktu.

Historický vývoj opcií:

- do roku 1773 snaha o obchodovanie na mimoburzovom trhu
- podkladovým aktívom sa stali poľnohosp. Plodiny – opčné kontrakty sa uzatvárali v čase, keď úroda ešte len začínala klíčiť. Predaj produkcie za fixnú cenu.
- Barnardow zákon – postavil opčné bubliny mimo zákon
- V roku 1773 začala činnosť špecializovaná burza
- 1797 komisia pre CP vydala súhlas na tzv. predaj opcií.
- 1778 prvé opčné kontrakty v Európe, v Amsterdame
- 1782 opčné kontrakty v Londýne

Príčiny existencie opčných kontraktov:

- snaha o zabezpečenie – ochrana pre negatívnym vývojom
- využitie synergického efektu pri zmenách cien – pri cenových výkyvoch
- možnosť zarobiť opčnú prémiiu
- dosiahnutie zisku formou uzavretia špekulačného obchodu
- snaha investorov ponechať si otvorené dvierka – možnosť odstúpiť od opčného kontraktu.

Kúpna opcia

- právo kupujúceho kúpiť v dohodnutom termíne podkladový nástroj za vopred dohodnutú cenu.
- Predávajúci má povinnosť dodať podkladový nástroj za dohodnutú cenu
- Odmenou je opčná prémie, ktorú inkasuje v momente uzavretia kontraktu.
- Podpisu kontraktu by mala predchádzať analýza ekonomického prostredia
- Kupujúci potrebuje mať v budúcnosti podkladový nástroj
- Kúpi kúpnu opciu, ktorá mu zabezpečuje kúpu tohto nástroja za dnes dohodnutú cenu

- Tento kontrakt je výhodný ak, kurz podkladového nástroja rastie.
- Ak cena klesá, môže odstúpiť a kúpiť si nástroj na spotovom trhu.
- predávajúci sa zaväzuje kontrakt plniť

Opčná prémia – platí kupujúci predávajúcemu, za právo odstúpiť od kontraktu.

- výška premie musí kopírovať vývoj ponuky a dopytu a postavenie oboch partnerov.
- Opčnú premiu ovplyvňuje vnútorná hodnota opcie

Vnútorná hodnota opcie

- vzťah medzi realizačnou cenou opcie a spotovou cenou nástroja.

Časová hodnota opcie

- rozdiel medzi opčnou premiou a vnútornou hodnotou opcie.
- Klesá s blížiacim sa expiračným dňom kontraktu.
- je ovplyvnená:
 - spotovou cenou podkladového nástroja
 - realizačnou cenou opcie
 - časom do expirácie
 - úrokovou mierou
 - volatilitou kurzu

Volatilita

- kolísanie kurzu podkladového nástroja
- vysoká volatilita – pre kupujúceho dobrý signál – čím je volatilita vyššia, tým je kúpna opcia drahšia

Historická volatilita

- vychádza z analýzy cien kurzov
- odporúča sa 250 obchodných dní
- čiastočne odstráni sezónne vplyvy a náhodné výkyvy

Očakávaná volatilita

- historický vývoj je korigovaný očakávaným vývojom do budúcnosti

Implicitná volatilita

- je odvodená od forwardových kurzov

Opčné kontrakty

- miesto obchodovania s opciami, plnenie kontraktu a termín expirácie
- podmienky na opčné kontrakty do značnej miery ovplyvňuje burza – zabezpečuje denné vysporiadanie kurzových rozdielov = **štandardizácia**
- **OTC** – podmienky si dohodnú partneri
- **Výhoda:** použitie nástrojov, ktoré burza neprijíma

Nevýhoda: riziko klienta pri stretnutí s anonymnou ponukou alebo dopytom

K SWAPY

Swap - zaväzuje 2 strany k výmenám určitého podliehajúceho aktíva v určitých intervaloch v budúcnosti. Väčšinou sa výmena aktíva redukuje na pravidelné vyrovňavanie platby s pevné stanoveným termínom v budúcnosti.

Vývoj menových kurzov, úrokových mier a cien ovplyvňuje, či prvý partner platí druhému alebo naopak. Ide o zmluvné spojenie viacerých forwardov.

Podmienky kontraktu sú stanovené v zmluve. Obchodovanie na OTC.