

# SwissBanking

2008

## Zvláštní rizika při obchodování s cennými papíry

Pokud byste měli jakékoli náměty, pokud jde o příští vydání této informační brožury, zašlete je prosím na adresu: [office@sba.ch](mailto:office@sba.ch). Máme zájem o vaši zpětnou vazbu, kterou vyhodnotíme při nejbližší příležitosti.

Asociace švýcarských bankéřů.

# Obsah

	Úvod	
3	<b>O čem je tato brožura</b>	
	Číslo odstavce 1-19	
	První část	
6	<b>Transakce se zvláštními riziky</b>	
	Číslo odstavce 20-152	
6	Opce	
	Číslo odstavce 20-85	
12	Forwardy a futures	
	Číslo odstavce 86-106	
14	Strukturované produkty	
	Číslo odstavce 107-138	
17	Produkty používané pro financování nebo přenos rizika	
	Číslo odstavce 139-152	
	Druhá část	
20	<b>Další informace</b>	
	Číslo odstavce 153-210	
20	Alternativní (netradiční) investice	
	Číslo odstavce 153-195	
25	Investice na vznikajících trzích	
	Číslo odstavce 196-210	
	Dodatek	
29	<b>Definice</b>	



# Úvod

## O čem je tato brožura

Od 1. února 1997 se komerční obchodování s cennými papíry řídí zákonem o burzách cenných papírů (švýcarským federálním zákonem o burzách cenných papírů a obchodování s cennými papíry z 24. března 1995). Zákon vyžaduje, aby prodejci cenných papírů informovali své klienty o typech transakce a investicích, které mohou s sebou nést zvláštní rizika. Tato brožura obsahuje informace o těchto rizicích.

Termín „prodejce cenných papírů“ se v této brožuře používá k označení vaší banky.

## Cenné papíry a s nimi spojená rizika

<b>Co jsou cenné papíry?</b>	<b>Cenné papíry</b> jsou standardizované certifikáty, které jsou vhodné pro hromadné obchodování, a také práva nepředstavovaná certifikátem, ale podobnými charakteristikami (zaknihované cenné papíry). Zahrnují kmenové akcie, dluhopisy, jednotky investičních fondů a deriváty. Veřejnosti jsou nabízeny ve standardizované formě a denominaci, případně jsou prodávány více než 20 klientům.	2
<b>Co jsou deriváty?</b>	<b>Deriváty</b> jsou finanční nástroje, jejichž cena je odvozena buď od aktiv (podkladových produktů), například kmenových akcií, dluhopisů, drahých kovů a jiných komodit, nebo od referenčních měr, například měn, úrokových sazeb a indexů, nebo od kreditních nebo katastrofických událostí.	3
	Například u opce na kmenové akcie je její hodnota odvozena od „podkladové“ kmenové akcie. V následujících kapitolách se dále podíváme na <b>různé typy</b> derivátů, včetně forwardů, futures, strukturovaných produktů a také opcí.	4
<b>Co konkrétně musíte mít na paměti při provádění transakcí s cennými papíry?</b>	Cenné papíry, a zejména deriváty, s sebou nesou <b>finanční rizika</b> . Deriváty jsou finanční nástroje kryté samostatným podkladovým produktem a často jsou složeny z různých prvků, což někdy ztěžuje jejich pochopení. Platí to zejména pro „exotické“ opce. V této brožuře jsou vysvětleny tyto finanční nástroje a s nimi spojená rizika. Nejedná se však o žádnou náhradu popisů produktu poskytnutých emitenty a prodejci cenných papírů. Pokud máte jakékoli další dotazy, obraťte se na prodejce cenných papírů.	5
<b>Mohou být rizika neomezená?</b>	<b>Finanční nástroje</b> jsou v podstatě dvou typů: finanční nástroje s <b>omezeným rizikem</b> a finanční nástroje s <b>neomezeným rizikem</b> . Nákup kmenových akcií nebo opcí s sebou nese omezené riziko. V nejhorším případě přijmete o celou částku vašeho investovaného kapitálu a nebudete mít zisk.	6
<b>VAROVÁNÍ</b>	Na druhé straně, existují určité typy derivátů, které mohou vyžadovat další kapitálový výdaj nad rámec původní investice. Povinnost provést tyto <b>platby marže</b> může činit mnohonásobek kupní ceny investice. Neomezené riziko je spojeno zejména: <ul style="list-style-type: none"><li>- s prodejem (vypsáním) nekryté kupní opce,</li><li>- s prodejem (vypsáním) prodejní opce nebo</li><li>- transakcemi s forwardy a futures.</li></ul>	7

## Vaše právo na informace

**O čem vás musí prodejce cenných papírů informovat?** Zákon o burzách cenných papírů ukládá prodejcům cenných papírů povinnost informovat své klienty o rizicích spojených s daným **typem transakce**. 8

Informační povinnost je závislá na **úrovni zkušeností a odborných znalostí klienta v příslušné oblasti**. Klienti musí být informováni o transakcích, které s sebou nesou vyšší stupně rizika nebo mají složitý rizikový profil, ne však o zvláštních rizicích týkajících se individuálních transakcí. 9

## Meze povinnosti poskytovat informace

**Kdy se můžete vzdát svého práva na informace?** Pokud jste již obeznámeni s **riziky týkajícími se konkrétního typu transakce**, můžete zvolit, že od vašeho prodejce cenných papírů tyto informace neobdržíte. 10

**Jaké informace nejsou prodejci cenných papírů povinni poskytnout?** Prodejci cenných papírů nejsou povinni informovat vás o **normálních rizicích**. O nich tato brožura nepojednává. Normální rizika zahrnují především: 11

- **Rizika přičítaná konvenčním, v širokém měřítku používaným finančním nástrojům, například kmenovým akciím, dluhopisům a hromadným investicím (např. v otevřených investičních fondech)**

Například dlužník (emitent) se může dostat do finančních potíží, které způsobí jeho platební neschopnost (kreditní riziko a riziko nesplnění závazku). 12

- **Rizika země**

Riziko země může nastat, pokud země omezí obchodování s cennými papíry, například uložením ekonomických sankcí nebo měnových omezení. 13

- **Rizika vypořádání**

K riziku vypořádání může dojít, když máte zaplatit kupní cenu cenného papíru předem, ale cenný papír ve skutečnosti neobdržíte, až později. V tomto případě hrozí riziko, že zaplatíte kupní cenu a cenné papíry obdržíte pozdě nebo dokonce vůbec ne. A naopak, když jste povinni dodat cenné papíry, které jste prodali, nemusíte souběžně obdržet od kupujícího kupní cenu. Rizika vypořádání se vyskytují zejména na vznikajících trzích (viz odst. 209). 14

- **Rizika spojená s úschovou finančních nástrojů**

Finanční nástroje lze držet buď ve vaší zemi, nebo v zahraničí. Obvykle jsou drženy tam, kde se s nimi obchoduje nejčastěji, a řídí se předpisy, které tam platí. Švýcarské právo stanoví, že pokud váš prodejce cenných papírů učiní úpadek, finanční nástroje uložené u daného prodejce nebudou tvořit součást jeho konkurzní podstaty, ale budou drženy odděleně ve váš prospěch. Konkurzní řízení však může zpozdit převod finančních nástrojů na vás nebo jiného prodejce cenných papírů. Pokud správce cenných papírů, jakožto třetí strana, učiní úpadek, právo v mnoha zemích stanoví, že finanční nástroje uložené u tohoto správce cenných papírů vašim prodejcem cenných papírů jsou také zpravidla chráněny. Na méně vyspělých trzích (viz odst. 196 a násl.) však finanční nástroje uložené u správce cenných papírů, jakožto třetí strany, v příslušné zemi mohou být zařazeny do konkurzní podstaty správce cenných papírů. 15

- **Riziko likvidity**

Riziko likvidity je riziko, že při prodeji vaší investice nebudete vždy schopni dosáhnout pro ni vhodné ceny. Když určité cenné papíry a deriváty nelze prodat nebo když je lze prodat pouze obtížně a za výrazně sníženou cenu, říká se, že trh je nelikvidní. Riziko nelikvidity se vyskytuje zejména u akcií v nekótovaných společnostech nebo ve 16

společnostech s nedostatečným kapitálem, investic s omezeními prodeje a určitých strukturovaných produktů.

Zákon o burzách cenných papírů nevyžaduje, aby prodejci cenných papírů informovali o rizicích spojených s **investicemi do alternativních (netradičních) investic a na vznikajících nebo rozvojových trzích**. Nicméně vzhledem k významnosti těchto typů investic vysvětlíme rizika, s nimiž se lze obvykle setkat na těchto trzích, v druhé části této brožury (viz odst. 196 a násl. níže). 17

V této brožuře se nepojednává o problematice **zdanění nebo jakýchkoli jiných právních následků** týkajících se transakcí s cennými papíry (např. povinnostech zpřístupnění). Doporučujeme prověřit si tyto záležitosti sami nebo si obstarat odborné poradenství. 18

Tuto brožuru si pečlivě prostudujte a budete-li mít jakékoli dotazy, obraťte se na svého prodejce cenných papírů. 19

# 1 | První část: Transakce spojené se zvláštními riziky

## Opce

<b>Jaká jsou vaše práva a povinnosti při transakci s opcemi?</b>	Jakožto <b>kupující opce</b> máte právo koupit určité množství <b>podkladového aktiva</b> (často jednoduše označovaného za „podkladový produkt“) od <b>prodávajícího (kupní opce)</b> nebo jej prodat <b>prodávajícímu (prodejní opce)</b> za předem stanovenou cenu ( <b>realizační cenu</b> ) do stanoveného termínu ( <b>termín splatnosti</b> ). Cena, kterou za toto právo zaplatíte, se nazývá <b>prémie</b> .	20
	Jakožto <b>prodávající (vypisovatel)</b> opce musíte prodat podkladový produkt kupujícímu za realizační cenu (kupní opce) nebo od něj koupit podkladový produkt za realizační cenu (prodejní opce) až do termínu splatnosti, bez ohledu na tržní hodnotu podkladového aktiva v dané době, pokud zvolí využití opce.	21
<b>Jaký je v kontextu opcí pákový efekt?</b>	Cena opce je úzce spojena s cenou podkladového aktiva. Jakákoli změna tržní hodnoty podkladového aktiva bude mít za následek větší změnu ceny opce. Nazývá se to <b>pákový efekt</b> . Znamená to, že se nepoměrně podílíte na růstu nebo poklesu tržní hodnoty podkladového aktiva.	22
<b>Jakými podkladovými aktivy mohou být opce kryty?</b>	Nejběžnější podkladová aktiva pro opce jsou: <ul style="list-style-type: none"><li>- aktiva, jako jsou kmenové akcie, dluhopisy, drahé kovy a jiné komodity,</li><li>- referenční míry, jako jsou měny, úrokové sazby a indexy,</li><li>- deriváty a</li><li>- jakákoli kombinace výše uvedených.</li></ul>	23
<b>Co jsou americké opce?</b>	„ <b>Americké</b> “ opce lze obvykle využít kterýkoli obchodní den do termínu splatnosti.	24
<b>Co jsou evropské opce?</b>	„ <b>Evropské</b> “ opce lze využít pouze v termínu splatnosti, jinými slovy v den uvedený ve smlouvě. To však obvykle neovlivňuje jejich obchodovatelnost na sekundárním trhu (např. na burze cenných papírů).	25
<b>Kdy jsou opce vypořádány fyzicky a kdy hotově?</b>	V případech, kdy kupní opce zajistí <b>fyzické vypořádání</b> , můžete od prodávajícího opce (vypisovatele) požadovat při využití opce dodání podkladového aktiva. V případě prodejní opce je vypisovatel povinen od vás podkladové aktivum koupit.	26
	Pokud opce zajistí <b>hotovostní vypořádání</b> , máte nárok pouze na peněžní částku odpovídající rozdílu mezi realizační cenou a aktuální tržní hodnotou podkladového aktiva.	27
<b>Kdy je opce tzv. - in the money, - out of the money, - at the money?</b>	Kupní opce je tzv. <b>in the money</b> , pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je vyšší než realizační cena. Prodejní opce je tzv. <b>in the money</b> , pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je nižší než realizační cena. O opci, která je tzv. <b>in the money</b> , se říká, že má <b>vnitřní hodnotu</b> .	28
	Kupní opce je tzv. <b>out of the money</b> (mimo peníze), pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je nižší než realizační cena. Prodejní opce je tzv. <b>out of the money</b> , pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je vyšší než realizační cena. V tomto případě opce nemá <b>žádnou vnitřní hodnotu</b> .	29
	Pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je stejná jako realizační cena, opce je tzv. <b>at the money</b> . V tomto případě nemá <b>žádnou vnitřní hodnotu</b> .	30

<b>Co určuje cenu opce?</b>	Cena opce závisí na její vnitřní hodnotě a na tom, co se označuje jako <b>časová hodnota</b> . Časová hodnota závisí na celé řadě faktorů, včetně zbývající doby platnosti opce a volatility podkladového aktiva. V časové hodnotě se promítá možnost, že opce bude tzv. in the money. Je vyšší u opcí s delší dobou splatnosti a velmi volatilního podkladového produktu a u opcí, které jsou tzv. at the money.	31
<b>Jaké typy opcí existují?</b>	<b>Opční listy</b> jsou opce v sekuritizované formě, s nimiž se obchoduje na burze nebo mimo burzu (OTC).	32
	<b>Burzovní opce</b> jsou nesekuritizované, ale obchoduje se s nimi na burze.	33
	<b>Opce OTC (Over-the-Counter, mimoburzovní)</b> nejsou ani sekuritizované, ani se s nimi neobchoduje na burze. Dohodnuty jsou přímo mimo burzu mezi prodávajícím a kupujícím. Pokud chcete opci tohoto typu zrušit ( <b>uzavřít</b> ) před termínem splatnosti, musíte uskutečnit odpovídající vypořádací obchod se svojí protistranou. Opce OTC na drahé kovy a na měny jako podkladový produkt jsou nabízeny veřejně jako standardizované produkty. <b>Opce OTC na míru</b> jsou naopak vytvořeny zvláště pro jednotlivé investory.	34
<b>Co je to „maržové krytí“?</b>	Pokud prodáváte opci, musíte složit buď částku podkladového aktiva, nebo další formu zástavy na celou dobu trvání kontraktu. Výši této zástavy nebo <b>marže</b> stanoví prodejce cenných papírů. Burza stanoví pro obchodované opce minimální marži.	35
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud se ukáže, že <b>maržové krytí</b> je nedostatečné, může prodejce cenných papírů od vás požadovat další zástavu (prostřednictvím <b>výzvy k doplnění marže</b> ).	36
<b>Jakým rizikům čelíte jakožto kupující opce?</b>	Obecně řečeno, pokud tržní hodnota podkladového aktiva klesne, klesne i hodnota vaší <b>kupní opce</b> . Hodnota vaší <b>prodejní opce</b> má tendenci klesat, pokud hodnota podkladového aktiva vzroste. Obvykle čím méně je vaše opce tzv. in the money, tím větší je pokles hodnoty opce. V takových případech se klesání hodnoty obvykle zrychlí blízko termínu splatnosti.	37
	Hodnota vaší kupní opce může klesnout i tehdy, když hodnota podkladového produktu zůstává nezměněná nebo roste. K tomu může dojít, když časová hodnota vaší opce klesá, nebo pokud faktory nabídky a poptávky nejsou příznivé. Prodejní opce se chovají přesně opačně.	38
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Z tohoto důvodu musíte být připraveni na možnou ztrátu hodnoty vaší opce nebo na to, že k termínu splatnosti nebude mít žádnou hodnotu. Při takovém scénáři riskujete, že přijmete o celou prémii, kterou jste zaplatili.	39
<b>Jakým rizikům čelíte jako prodávající (vypisovatel) kryté kupní opce?</b>	Pokud jakožto vypisovatel kupní opce již máte k dispozici odpovídající množství podkladového produktu, <b>kupní opce</b> se popisuje jako <b>krytá</b> . Pokud aktuální tržní hodnota podkladového aktiva překročí realizační cenu, ztratíte svoji příležitost mít zisk, protože musíte kupujícímu dodat podkladový produkt za realizační cenu, spíše než prodat podkladový produkt za (vyšší) tržní hodnotu. Podkladová aktiva musíte mít volně k dispozici, pokud je to možné, pro využití opce, tj. nesmí být například blokována tím, že jsou zastavena pro jiné účely. Jinak jste v postatě vystaveni stejným rizikům jako při vypsání nekryté kupní opce (viz níže).	40
<b>Jakým rizikům čelíte jako prodávající (vypisovatel) nekryté kupní opce?</b>	Pokud jakožto vypisovatel kupní opce nemáte k dispozici odpovídající množství podkladového produktu, <b>kupní opce</b> se popisuje jako <b>nekrytá</b> . V případě opcí s fyzickým vypořádáním činí vaše potenciální ztráta cenový rozdíl mezi realizační cenou placenou kupujícím a cenou, kterou musíte zaplatit, abyste nabyli příslušná podkladová aktiva. U opcí s hotovostním vypořádáním může dojít ke ztrátě čínicí rozdíl mezi realizační cenou a tržní hodnotou podkladového aktiva.	41

<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Protože se tržní hodnota podkladového produktu může pohybovat dost nad realizační cenou, vaši potenciální ztrátu nelze určit a teoreticky je neomezená.	42
	Pokud se jedná konkrétně o americké opce, musíte být připraveni také na skutečnost, že opce může být využita <b>ve vysoce nepříznivé době, kdy jsou trhy proti vám</b> . Pokud jste potom povinni provést fyzické vypořádání, může být velmi drahé nebo i nemožné nabýt odpovídající podkladová aktiva.	43
	Musíte si být vědomi toho, že vaše potenciální ztráty mohou být daleko větší než hodnota podkladových aktiv, která jste dali jako zástavu (maržové krytí) buď při uzavření smlouvy, nebo potom.	44
<b>Jakým rizikům čelíte jako prodávající (vypisovatel) prodejní opce?</b>	Jakožto vypisovatel prodejní opce musíte být připraveni na potenciálně značné ztráty, pokud tržní hodnota podkladového produktu klesne pod realizační cenu, kterou musíte zaplatit prodávajícímu. Vaše potenciální ztráta odpovídá rozdílu mezi těmito dvěma hodnotami.	45
	Jakožto vypisovatel americké kupní opce s fyzickým vypořádáním jste povinni přijmout podkladová aktiva za realizační cenu, pokud kupující opci využije, i když může být obtížné nebo nemožné aktiva prodat a může to s sebou nést také značné ztráty.	46
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Vaše potenciální ztráty mohou být daleko větší než hodnota podkladových aktiv, která jste možná dali jako zástavu (maržové krytí). V nejhorším případě byste mohli přijít o veškerý svůj investovaný kapitál.	47
<b>Co je krytá opce?</b>	S <b>krytou opcí</b> kupujete podkladové aktivum (kmenovou akcii, dluhopis nebo měnu) a současně vypisujete kupní opci na stejné aktivum. Za to je vám vyplacena prémie, což omezí vaši ztrátu v případě poklesu tržní hodnoty podkladového aktiva. Obdobně však je váš potenciální výnos ze zvýšení tržní hodnoty aktiva omezen na zisky do výše realizační ceny opce. <b>Tradiční kryté opce</b> vyžadují, aby podkladové aktivum bylo dáno jako zástava, což z vás činí <b>krytého vypisovatele</b> .	48
	Umělé <b>kryté opce</b> jsou založeny na myšlence replikování tradičních krytých opcí. Toho je však dosaženo za pomoci pouze jedné transakce. Jak nákup podkladového aktiva, tak vypsání kupní opce se provedou uměle s použitím derivátů. Kupní cena takového produktu je shodná kupní cenou podkladového aktiva, bez premie obdržené za prodej kupní opce. Umělý produkt se proto prodává levněji než jeho podkladový produkt.	49
<b>Jaká jsou rizika kryté opce?</b>	Kryté opce <b>neobsahují zajištění proti poklesům tržní hodnoty podkladového produktu</b> . Vypsáním kupní opce (tradiční kryté opce) nebo výpočtem výnosu z prodeje kupní opce do ceny produktu (umělá krytá opce) však má jakákoli ztráta tržní hodnoty podkladového produktu menší dopad než by měla v případě přímé investice. V podstatě tím opční premie omezuje jakoukoli ztrátu tržní hodnoty podkladového produktu.	50
	V termínu splatnosti se uskuteční buď hotovostní vypořádání, nebo fyzická dodávka podkladového produktu. Pokud je tržní hodnota podkladového produktu ke splatnosti vyšší než realizační cena, držitel opce s hotovostním vypořádáním je hotově vyplacena jako vypořádání stanovená částka hotovosti.	51

<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud však je tržní hodnota podkladového produktu nižší než realizační cena, držitel opce s fyzickým vypořádáním obdrží fyzickou dodávku podkladového aktiva. V tomto případě držitel opce nese plné riziko spojené s podkladovým produktem.	52
<b>Co jsou opční strategie?</b>	Pokud nabudete dvou nebo více opcí, založených na stejném podkladovém aktivu, které se liší buď typem opce (kupní nebo prodejní), množstvím, realizační cenou, termínem splatnosti nebo typem pozice (dlouhá nebo krátká), označuje se to za <b>opční strategii</b> .	53
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Vzhledem k velkému počtu možných kombinací nemůžeme zde zajít do podrobností ohledně rizik spojených s jakýmkoli konkrétním případem. Před uzavřením jakékoli takové transakce se nezapomeňte poradit o konkrétních souvisejících rizicích s vaším prodejcem cenných papírů.	54
<b>Co jsou exotické opce?</b>	Na rozdíl od „plain vanilla“ prodejních a kupních opcí popsaných výše jsou <b>exotické opce</b> spojeny s dalšími podmínkami a dohodami. Exotické opce jsou ve formě opcí OTC na míru nebo jako záruky.	55
	Vzhledem k zvláštnímu složení exotických opcí se pohyby jejich cen mohou výrazně lišit od pohybů cen u jejich „příbuzných plain vanilla opcí“.	56
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Musíte si být vědomi toho, že větší transakce mohou aktivovat pohyby cen i krátce před splatností a že mohou opci učinit bezcennou. Před nákupem nebo prodejem jakýchkoli exotických opcí nezapomeňte vyhledat komplexní poradenství ohledně konkrétních souvisejících rizik.	57
	Možné struktury nejsou u exotických opcí nijak omezeny. Nemůžeme zde v plném rozsahu popsat rizika spojená s jakýmkoli konkrétním případem.	58
	Příklady exotických opcí uvedených níže lze obecně rozdělit o dvou kategorií: opcí vázaných na vývoj (path-dependent options) a opcí na více než jeden podkladový produkt.	
<b>Co jsou opce vázané na vývoj?</b>	Na rozdíl od tzv. „plain vanilla“ opcí není u <b>opcí vázaných na vývoj</b> důležitá pouze tržní hodnota podkladového produktu, když je opce splatná nebo když je využita. Při zvažování takové investice je nutné vzít v úvahu také kolísání tržní hodnoty podkladového produktu během doby trvání opce. Níže jsou uvedeny příklady opcí vázaných na vývoj:	59
	<b>- Bariérové opce</b>	
	U <b>aktivačních bariérových opcí</b> (knock-in barrier option) vaše práva na využití vzniknou pouze tehdy, pokud tržní hodnota podkladového produktu dosáhne pevné hranice ( <b>bariéry</b> ) v rámci stanovené doby. U <b>deaktivačních bariérových opcí</b> (knock-out barrier options) právo na využití zanikne, pokud tržní hodnota podkladového produktu dosáhne stanovené bariéry během dané doby.	60
	Pokud tato bariéra je mezi tržní hodnotou podkladového produktu v době sjednání opce a jeho realizační cenou, označuje se jako <b>aktivační/deaktivační</b> (kick-in/kick-out) bariérová opce.	61
	<b>Double-bariérové opce</b> (double-barrier option) mají horní i dolní bariéru a mohou nabýt formy aktivačních a deaktivačních bariérových opcí.	62
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Při nákupu <b>bariérové opce</b> si musíte být vědomi toho, že vaše práva na využití mohou vzniknout pouze tehdy, když tržní hodnota podkladového produktu dosáhne bariéry (knock-in opce / aktivační opce), nebo že jejich splatnost neodvolatelně skončí při dosažení této bariéry (knock-out opce / deaktivační opce).	63

- **Payout opce**  
**Payout opce** (payout options) vám dávají právo na výplatu pevné částky dohodnuté předem. 64
  
- V případě **digitální** (jinak známé jako „**binární**“) **opce** obdržíte platbu, pokud tržní hodnota podkladového produktu dosáhne pevné hodnoty jednou během stanovené doby (**one-touch digitální opce** (one-touch digital option)) nebo přesně v termínu splatnosti (**opce typu „všechno nebo nic“** (all-or-nothing option)) V případě one-touch digitální opce k platbě dojde buď okamžitě při dosažení bariéry, nebo v termínu splatnosti (**lock-in opce** (lock-in option)). 65
  
- U **lock-out opcí** (lock-out options) obdržíte pevnou platbu pouze tehdy, pokud tržní hodnota podkladového produktu nedosáhne dohodnuté bariéry během stanovené doby. 66
  
- UPOZORNĚNÍ** Pokud prodáte payout opci, dlužíte pevnou částku, pokud je bariéra dosažena, bez ohledu na to, zda opce je při uplatnění nebo v termínu splatnosti tzv. in the money nebo nikoli, a na to, v jakém rozsahu. To znamená, že částka, kterou dlužíte, může být podstatně větší než vnitřní hodnota opce. 67
  
- **Asijské opce**  
U asijských opcí je průměrná hodnota odvozena od tržní hodnoty podkladového produktu za stanovenou dobu. Tato průměrná hodnota se používá k stanovení hodnoty podkladového produktu pro **average-rate opci** (average-rate option) a k výpočtu realizační ceny pro **average-strike opci** (average-strike option). 68
  
- UPOZORNĚNÍ** Výsledkem výpočtu průměrné hodnoty pro podkladový produkt v případě average-rate opce může být hodnota opce v termínu splatnosti podstatně nižší pro kupujícího a podstatně vyšší pro vypisovatele než rozdíl mezi realizační cenou a aktuální tržní hodnotou při splatnosti. 69
  
- UPOZORNĚNÍ** U average-strike opce může být průměrná realizační cena kupní opce podstatně vyšší než původně stanovená cena. U ekvivalentní prodejní opce může být realizační cena podobně nižší než původně stanovená cena. 70
  
- **Zpětné opce** (lookback options)  
U **zpětné opce** je tržní hodnota podkladového produktu periodicky zaznamenávána po stanovenou dobu. 71
  
- U **strike-lookback opce** (strike-lookback option) se nejvyšší hodnota (kupní opce) nebo nejvyšší hodnota (prodejní opce) podkladového produktu stává realizační cenou. 72
  
- U **price-lookback opce** (price-lookback option) zůstává realizační cena nezměněná, přičemž se nejvyšší hodnota (kupní opce) nebo nejvyšší hodnota (prodejní opce) používá při výpočtu opční hodnoty podkladového produktu. 73
  
- UPOZORNĚNÍ** U zpětných opcí se vypočtená realizační cena a vypočtená hodnota podkladového produktu mohou značně lišit od tržních cen převažujících k termínu splatnosti. Pokud prodáváte opci tohoto typu, musíte si být vědomi toho, že bude vždy uplatněna při hodnotě, která je pro vás nejnepříznivější. 74
  
- **Contingent opce**  
Při nákupu **contingent opce** musíte zaplatit prémii pouze tehdy, pokud tržní hodnota podkladového produktu dosáhne realizační ceny nebo ji překročí během doby platnosti opce (americká opce) nebo v termínu splatnosti (evropská opce). 75

<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Budete muset zaplatit celou prémii, i pokud opce bude právě jen tzv. at the money nebo právě tzv. in the money.	76
	<b>- Cliquet a ladder opce</b>	
	U <b>cliquet opcí</b> (clicket option, známých také jako <b>ratchet opce</b> (ratchet option)) je realizační cena po následující období upravována, obvykle v pravidelných intervalech, v souladu s tržní hodnotou podkladového produktu. Uzamkne se vnitřní hodnota opce. Všechna uzamčení, k nimž dojde během celé doby platnosti opce, se akumulují.	77
	U <b>ladder opcí</b> se tyto změny uskutečňují tehdy, když podkladový produkt dosáhne stanovených tržních cen, spíše než v pravidelných intervalech. Obvykle se uzamkne pouze nejvyšší vnitřní hodnota. Ve vzácných případech se všechny zaznamenané vnitřní hodnoty sečtou.	78
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud prodáváte cliquet opci, jste povinni v termínu splatnosti zaplatit kupujícímu vedle vnitřní hodnoty opce i všechny akumulované uzamčené hodnoty. Pokud prodáváte ladder opci, musíte kupujícímu zaplatit nejvyšší uzamčenou částku, která může být podstatně vyšší než vnitřní hodnota opce v termínu splatnosti.	79
<b>Jaké jsou opce na více než jeden podkladový produkt?</b>	Příklady opcí na více než jeden podkladový produkt jsou: <b>- Spread a outperformance opce</b> Spread opce (spread option) i outperformance opce (outperformance option) jsou založeny na dvou podkladových produktech. U <b>spread opce</b> tvoří základ pro výpočet hodnoty opce absolutní rozdíl v pohybu mezi oběma podkladovými aktivy. Oproti tomu hodnota <b>outperformance opce</b> vychází z relativního rozdílu, tj. překonání jednoho podkladového aktiva ve srovnání s druhým podkladovým aktivem v procentech.	80
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	I pokud je výkon podkladového produktu pozitivní, rozdíl mezi podkladovými produkty může být stejný nebo nižší v absolutní i relativní hodnotě, a tím mít negativní dopad na hodnotu opce.	81
	<b>- Složené opce</b> <b>Složené opce</b> (compound option) mají jako svůj podkladový produkt opci, tj. jedná se o opce na opce.	82
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Složené opce mohou mít zvlášť velký pákový efekt. Pokud prodáváte opci tohoto typu, můžete se setkat s velmi značnými závazky.	83
	<b>- Credit default opce</b> U <b>credit default opce</b> (credit default option) je kreditní riziko původního příjemce rizika (prodávajícího rizika) přeneseno na třetí stranu (kupujícího rizika), která za to obdrží prémii. Pokud dojde k definované kreditní události, kupující rizika je povinen provést hotovostní vypořádání nebo převzít neplněnou půjčku (nebo jinou povinnost dodávky) formou fyzického vypořádání za předtím stanovenou cenu. Credit default opce jsou formou kreditních derivátů.	84
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Riziko řetězových reakcí na kreditním trhu je vysoké a může být snadno podhodnoceno. Hrozí také riziko, že nedostatečná likvidita povede při nízkých objemech k deformacím cen. To může znamenat, že investici lze prodat pouze za nízkou cenu, za delší dobu nebo dokonce vůbec ne.	85

## Forwardy a futures

<b>Jaké máte povinnosti v případě forwardů a futures?</b>	S <b>forwardy</b> a <b>futures</b> se zavazujete dodat nebo přijmout dodávku stanoveného množství podkladového produktu ve stanoveném termínu splatnosti za cenu dohodnutou v den uzavření kontraktu. Na rozdíl od opcí, které (alespoň u kupujícího) dávají vzniknout pouze právům, u forwardů a futures přijímají závazky obě strany. Při uzavření kontraktu nemusíte zaplatit prémii.	86
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Forwardy a futures mohou s sebou nést zvláštní rizika. Investice do tohoto typu byste proto měli provést pouze tehdy, pokud jste s tímto typem nástroje obeznámeni, máte dostatek likvidních aktiv a jste schopni přijmout jakékoli ztráty, které mohou vzniknout.	87
<b>Jaký je rozdíl mezi futures a forwardy?</b>	S <b>futures</b> se obchoduje na burze. Nabývají formy kontraktů, v kterých je standardizováno množství podkladového produktu a termín splatnosti.	88
	S <b>forwardy</b> se neobchoduje na burze, proto jsou označovány jako forwardy OTC (over-the-counter (mimoburzovní)). Jejich specifikace mohou být také standardizované, jinak mohou být dohodnuty individuálně mezi kupujícím a prodávajícím.	89
<b>Jakými podkladovými aktivy mohou být forwardy a futures kryty?</b>	<b>Nejběžnější podkladové produkty</b> pro forwardy a futures jsou: <ul style="list-style-type: none"><li>- aktiva (kmenové akcie, dluhopisy, drahé kovy a jiné komodity),</li><li>- referenční míry, například měny, úrokové sazby a indexy.</li></ul>	90
<b>Co je marže?</b>	Když kupujete nebo prodáváte (nakrátko) podkladové aktivum na trhu s futures, musíte při sjednání kontraktu dodat specifikovanou <b>počáteční marži</b> . Obvykle se jedná o procento celkové hodnoty nástrojů, na které je uzavřen kontrakt. Kromě toho se periodicky během doby trvání kontraktu vypočítává <b>variační marže</b> . Odpovídá účetnímu zisku nebo ztrátě vzniklým ze změny hodnoty kontraktu nebo podkladového nástroje. Způsob výpočtu variační marže bude záviset na pravidlech příslušné burzy a/nebo podmínkách kontraktu.	91
	Jako investor jste povinni složit požadované krytí počáteční a variační marže u prodejce cenných papírů na celou dobu trvání kontraktu.	92
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	V případě účetní ztráty může být <b>variační marže</b> několikrát větší než počáteční marže.	93
<b>Jak se transakce uzavře?</b>	Jako investor jste oprávněni kontrakt uzavřít kdykoli před termínem splatnosti. Způsob, jak to provést, závisí na typu kontraktu nebo praxi burzy cenných papírů. Buď kontrakt „prodáte“, nebo dohodnete vypořádací obchod se stejnými podmínkami. Uzavření takového vypořádacího obchodu znamená, že závazky dodat a přijmout se vzájemně ruší.	94
<b>Jak se transakce vypořádá?</b>	Pokud kontrakt neuzavřete před termínem splatnosti, musíte jej vy a protistrana vypořádat.	95
	Pokud podkladovým produktem ve vašem kontraktu je <b>fyzické aktivum</b> , vypořádání se dosáhne fyzickým dodáním nebo hotovostní platbou. Aktivum se obvykle fyzicky dodá. Pouze ve výjimečných případech vyžadují ustanovení v kontraktu nebo praxe burzy cenných papírů hotovostní vypořádání. Všechny ostatní specifikace plnění, zejména stanovení místa plnění, lze nalézt v příslušných ustanoveních kontraktu.	96

	Rozdíl mezi <b>fyzickou dodávkou</b> a <b>hotovostním vypořádáním</b> je ten, že při fyzickém dodání musí být dodány podkladové produkty ve výši celé smluvní hodnoty, zatímco při hotovostním vypořádání je nutné zaplatit pouze rozdíl mezi dohodnutou cenou a tržní hodnotou při vypořádání. To znamená, že pro fyzickou dodávku potřebujete mít k dispozici více peněžních prostředků než pro hotovostní vypořádání.	97
	Pokud podkladovým produktem ve vašem kontraktu je <b>referenční sazba</b> nebo <b>referenční míra</b> , plnění fyzickou dodávkou není povoleno (s výjimkou měn). Namísto toho je vypořádání vždy hotovostní.	98
<b>Jaká zvláštní rizika musíte mít na paměti?</b>	V případě <b>prodejů forwardu</b> musíte dodat podkladový produkt za původně dohodnutou cenu i tehdy, pokud jeho tržní hodnota od té doby vzrostla nad dohodnutou cenu. V takovém případě riskujete ztrátu rozdílu mezi těmito dvěma částkami.	99
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Teoreticky neexistuje žádná mez, jak vysoko může tržní hodnota podkladového produktu vzrůst. Z tohoto důvodu jsou vaše potenciální ztráty podobně neomezené a mohou značně překročit požadavky na marži.	100
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	V případě <b>nákupů forwardu</b> musíte přijmout dodávku podkladového produktu za původně dohodnutou cenu i tehdy, pokud jeho tržní hodnota od té doby klesla pod dohodnutou cenu. Vaše potenciální ztráta odpovídá rozdílu mezi těmito dvěma hodnotami. Vaše maximální ztráta proto odpovídá původně dohodnuté ceně. Potenciální ztráty mohou značně překročit požadavky na marži.	101
	Za účelem omezení kolísání cen může burza stanovit cenové limity pro určité kontrakty. Před uskutečněním transakcí s forwardy nebo futures zjistěte, jaké cenové limity jsou zavedeny. Je to důležité, protože uzavření kontraktu může být v případě dosažení cenového limitu tohoto typu mnohem obtížnější nebo dokonce nemožné.	102
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud prodáváte forward s podkladovým produktem, který za začátku kontraktu nemáte v držení, označuje se to jako <b>krátký prodej</b> . V tomto případě riskujete nutnost pořídit podkladový produkt za nepříznivou tržní hodnotu za účelem splnění vašeho závazku k uskutečnění dodávky v termínu splatnosti kontraktu.	103
<b>Jaké zvláštní faktory platí pro forwardy OTC?</b>	Trh pro standardizované <b>forwardy OTC</b> je transparentní a likvidní. Z tohoto důvodu lze kontrakty normálně uzavřít bez nesnází. Pro forwardy OTC dohodnuté individuálně neexistuje žádný skutečný trh, a proto pozice, které vyžadují, lze uzavřít pouze s dohodou protistrany.	104
<b>Jaké zvláštní faktory platí pro kombinace?</b>	Protože <b>kombinace</b> zahrnují řadu prvků, uzavření jednotlivých prvků může značně změnit rizika, která s sebou nese celková pozice. Před uzavřením jakékoli takové transakce se nezapomeňte poradit o konkrétních s ní souvisejících rizicích se svým prodejcem cenných papírů.	105
	Vzhledem k mnoha možným kombinacím nemůžeme v této brožuře jít do podrobností o rizicích, která s sebou nese každý konkrétní případ. Před provedením nákupu nezapomeňte vyhledat vyčerpávající poradenství o těchto rizicích.	106

## Strukturované produkty

Co jsou strukturované produkty?	Strukturované produkty jsou emitovány buď veřejně, nebo soukromě. Jejich <b>výkupní hodnota závisí na výkonu jednoho nebo více podkladových produktů</b> . Mohou mít pevnou nebo neomezenou platnost a sestávat z jedné nebo více složek.	107
Jaké jsou běžné typy strukturovaných produktů?	Zde je seznam <b>běžných kategorií produktů</b> , podle kategorizačního modelu používaného švýcarskou asociací pro strukturované produkty (Swiss Structured Products Association – SSPA): <ul style="list-style-type: none"><li>- produkty na ochranu kapitálu (viz odst. 116 a násl. níže),</li><li>- produkty na zvýšení výnosu (viz odst. 126 a násl. níže),</li><li>- účastnické produkty (viz odst. 130 a násl. níže),</li><li>- produkty s pákovým efektem (viz odst. 135 a násl. níže).</li></ul>	108
Lze s produkty tohoto typu obchodovat na burze?	Strukturované produkty mohou, ale nemusí být kótované <b>na burze</b> .	109
Můžete prodat strukturovaný produkt?	Obchodovatelnost strukturovaného produktu závisí na tom, zda je emitent nebo tvůrce trhu připraven vytvořit cenu. I tehdy, pokud je, mohou stále vzniknout <b>rizika likvidity</b> . Pokud trh není likvidní, podstupujete riziko, že budete muset buď držet finanční nástroj až do konce jeho doby platnosti, nebo jej během doby platnosti prodat za nepříznivou cenu. Může být také obtížné nebo nemožné stanovit spravedlivou cenu nebo dokonce porovnat ceny vůbec, protože často existuje pouze jeden tvůrce trhu.	110
Jaké je riziko emitenta?	Nesete riziko, že dlužník strukturovaného produktu může učinit úpadek ( <b>riziko emitenta</b> ). Hodnota nástroje je proto závislá nejen na výkonu podkladového aktiva, ale také na úvěrové bonitě emitenta, která se může během doby platnosti strukturovaného produktu měnit.	111
Jaká zvláštní rizika musíte mít na paměti?	Každý strukturovaný produkt má svůj <b>vlastní rizikový profil</b> a rizika jeho jednotlivých složek lze snížit, omezit nebo zvýšit. Zejména může mít různou úroveň zisku z růstu, stálosti nebo klesání tržních hodnot podkladového aktiva, v závislosti na souvisejícím produktu.	112
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Před pořízením produktu tohoto druhu je mimořádně důležité přesně zjistit, jaká jsou rizika. Tyto informace lze nalézt například v dokumentech k emisi nebo v příslušném popisu produktu.	113
Vztahuje se na strukturované produkty zákon o kolektivním investování?	Strukturované produkty <b>nejsou zařazeny do kategorií jako kolektivní investice</b> podle zákona o kolektivních investičních projektech (federální zákon o kolektivních investičních projektech (Federal Act on Collective Investment Schemes) z 23. června 2006). Na rozdíl od kolektivních investic nese emitent odpovědnost u svých vlastních aktiv (tak jako každý ručitel, v rozsahu záruky, kterou poskytli) a neexistuje žádné krytí od zvláště chráněných aktiv. Musíte proto mít na paměti, že vedle potenciální ztráty v důsledku poklesu tržní hodnoty podkladových produktů (tržního rizika) můžete v nejhorším případě přijít o celou svoji investici, protože emitent nebo ručitel učiní úpadek (riziko emitenta nebo ručitele).	114
Máte nárok na hlasovací práva a dividendy?	Pokud koupíte strukturovaný produkt, obvykle nemáte žádný nárok na hlasovací práva nebo dividendy.	115

## Produkty na ochranu kapitálu

<b>Jaké typy ochrany kapitálu existují?</b>	Některé strukturované produkty nabízejí ochranu kapitálu. Úroveň této ochrany je pevně stanovena emitentem při emitování produktu a udává procento <b>jmenovité hodnoty</b> , které bude při splatnosti vyplaceno investorovi. Ochrana kapitálu se však obvykle použije na konci doby platnosti a v závislosti na podmínkách produktu může být (daleko) nižší než 100 % investovaného kapitálu.	116
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Některé strukturované produkty nabízejí pouze podmíněnou ochranu kapitálu, která může být ztracena, pokud hodnota dosáhne předem stanovené meze (bariéry, deaktivací úrovně (knock-out level), klesne pod ni nebo vzroste nad ni. Vyplacení je potom závislé na výkonu jednoho nebo více podkladových produktů.	117
<b>Co jsou strukturované produkty s ochranou kapitálu?</b>	<b>Strukturované produkty s ochranou kapitálu</b> sestávají ze dvou prvků, například investice s pevným příjmem (zejména dluhopis nebo investice na peněžním trhu) a opce. Tato kombinace umožňuje držiteli účastnit se na výkonu jednoho nebo více podkladových produktů (prostřednictvím opce nebo <b>účastnické složky</b> ), při současném omezení potenciálních ztrát (prostřednictvím investice s pevným příjmem nebo <b>složky na ochranu kapitálu</b> ). Složka na ochranu kapitálu může pokrýt pouze část investovaného kapitálu.	118
<b>Co je účelem složky na ochranu kapitálu?</b>	<b>Složka na ochranu kapitálu</b> určuje minimální splátku, kterou obdržíte při splatnosti, bez ohledu na výkon účastnické složky.	119
<b>Na co se vztahuje ochrana kapitálu?</b>	Ochrana kapitálu je vztahena k jmenovité hodnotě spíše než k emisnímu kurzu nebo kupní ceně. Z tohoto důvodu, pokud emisní kurz nebo kupní cena, které zaplatíte, překročí jmenovitou hodnotu, vztahuje se ochrana kapitálu <b>pouze na jmenovitou hodnotu</b> . Ochrana vašeho kapitálového výdaje klesne podle toho. Pokud je však emisní kurz nebo kupní cena nižší než jmenovitá hodnota, ochrana vašeho kapitálového výdaje vzroste podle toho.	120
<b>Je chráněn celý investovaný kapitál?</b>	Složka na ochranu kapitálu může být o dost nižší než 100 % investovaného kapitálu, v závislosti na produktu. Ochrana kapitálu proto neznamená u všech produktů splacení 100 % jmenovité hodnoty nebo kupní ceny. Strukturované produkty s ochranou kapitálu obvykle nabízejí nižší výnosy než přímé investice do podkladového produktu, protože ochrana kapitálu stojí peníze.	121
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud chcete prodat strukturovaný produkt s ochranou kapitálu před jeho splatností, můžete obdržet méně než složku na ochranu kapitálu, protože ochrana kapitálu platí pouze tehdy, pokud si produkt ponecháte až do data zpětného odkoupení.	122
<b>Platí stále ochrana kapitálu, pokud prodáváte produkt během jeho doby platnosti?</b>	<b>Účastnická složka</b> určuje, jaký budete mít při nákupu strukturovaného produktu prospěch z pohybů cen podkladového produktu nebo produktů. Jinými slovy, fixuje úroveň vašeho potenciálního výnosu na úrovni vyšší než složka na ochranu kapitálu. Některé strukturované produkty s ochranou kapitálu nabízejí pouze omezenou potenciální účast (produkty se stropem), některé (produkty bez stropu) nabízejí neomezenou potenciální účast. Jiné předtím, než budete mít zisk, vyžadují, aby tržní hodnota podkladového produktu dosáhla konkrétní bariéry, vzrostla nad ni nebo klesla pod ni.	123
<b>Co je účelem účastnické složky?</b>		
<b>Jak vysoké je riziko spojené s účastnickou složkou?</b>	Riziko spojené s účastnickou složkou je <b>stejně jako riziko spojené s odpovídající opcí nebo kombinací opcí</b> . V závislosti na pohybech tržní hodnoty podkladových produktů může být z tohoto důvodu účastnická složka nulová.	124

<b>UPOZORNĚNÍ</b> Jaká je maximální možná ztráta?	Vaše maximální ztráta ze strukturovaného produktu s ochranou kapitálu je omezena na <b>rozdíl mezi kupní cenou a ochranou kapitálu</b> , za předpokladu, že produkt budete mít stále v držení až do splatnosti. Můžete také zisk ztratit v důsledku skutečnosti, že je zaručeno úplné nebo částečné splacení kapitálu, ale není vyplacen žádný příjem (úrok). Pamatujte na to, že hrozí také riziko emitenta (viz 111).	125
--	---	-----

## Produkty na zvýšení výnosu

Jaké existují strukturované produkty na zvýšení výnosu?	<b>Strukturované produkty se zvýšením výnosu</b> sestávají ze dvou prvků, například investice s pevným příjmem a opce (zejména na kmenové akcie nebo měny) a případně měnového swapu. Tato kombinace vám umožní účast na výkonu jednoho nebo více podkladových produktů (prostřednictvím opční složky). Tyto finanční nástroje však nenabízejí <b>žádnou nebo pouze podmíněnou ochranu kapitálu</b> . Úroky, které se vyplatí, znamenají, že obdržíte vyšší výnos než při přímé investici, pokud cena podkladového produktu zůstane v podstatě nezměněná. Na druhé straně nebudete mít přínos z úplného potenciálního výnosu podkladového produktu.	126
---	---	-----

Pokud tržní hodnota podkladového produktu vzroste, obdržíte při splatnosti stanovené úroky a jmenovitou hodnotu (stejně tak může produkt zajistit slevu z emisního kurzu). Pokud tržní hodnota podkladového produktu prudce vzroste, mohli byste případně získat vyšší výnos z přímé investice. Pokud však tržní hodnota podkladového produktu prudce klesne, obdržíte při splatnosti jak platbu úroků, tak podkladový produkt (pokud výrobek nenabízel slevu z emisního kurzu).

Jaká zvláštní rizika musíte mít na paměti?	Mnoho produktů se zvýšením výnosu se vztahuje na více podkladových produktů. Vy jakožto investor obdržíte při splatnosti cenný papír s nehorším výkonem (buď fyzicky, nebo ve formě hotovosti), pokud podkladový produkt během doby platnosti finančního nástroje dosáhne předem stanovené bariéry, vzroste nad ni nebo pod ni klesne. Pokud je výkon podkladového produktu záporný, lze s finančním nástrojem obchodovat nějakým způsobem během jeho doby platnosti za cenu nižší než emisní kurz i tehdy, pokud nedosáhl bariéry, nepřekročil ji nebo pod ni neklesl. Úroveň úrokové sazby se přímo vztahuje k úrovni bariéry. Čím blíže je bariéra tržní ceně podkladového aktiva v den emise, tím vyšší budou obvykle úroky, které obdržíte, ale i vyšší riziko, že bariéry bude dosaženo, a naopak.	128
--	--	-----

<b>UPOZORNĚNÍ</b> Jaká je maximální možná ztráta?	Když investujete do strukturovaného produktu se zvýšením výnosu, v případě nejhoršího scénáře byste mohli přijít o celý kapitál, který jste investovali.	129
--	--	-----

## Účastnické produkty

Jaké existují strukturované produkty s účastí?	<b>Strukturované produkty s účastí</b> vám umožní účastnit se na plnění jednoho nebo více podkladových aktiv. Nenabízejí však <b>žádnou nebo pouze podmíněnou ochranu kapitálu</b> . Pokud účastnický produkt nabízí podmíněnou ochranu kapitálu, riziko je menší než u přímé investice za předpokladu, že tržní hodnota podkladového produktu nedosáhne specifické bariéry (označené jako deaktivací (knock-out)).	130
--	---	-----

<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Pokud tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne bariéry, vzroste nad ni nebo pod ni klesne, přijdete o ochranu kapitálu.	131
-------------------	--	-----

**Jaká zvláštní rizika musíte mít na paměti?** **Riziko strukturovaného produktu s účastí** je obvykle stejné jako riziko podkladového produktu. Na rozdíl od přímé investice však nedostanete hlasovací práva a nemáte nárok na dividendu. Ponesete však kreditní riziko emitenta produktu. 132

Mnoho produktů s účastí se vztahuje k více podkladovým produktům. Vy jakožto investor obdržíte cenný papír při splatnosti s nejhorším (nebo někdy nejlepším) výkonem (buď fyzicky, nebo ve formě hotovosti), pokud tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne během doby platnosti finančního nástroje předem stanovené bariéry, překročí ji nebo pod ni klesne. S finančním nástrojem lze během doby jeho platnosti nějakým způsobem obchodovat i za cenu nižší než emisní kurz, i pokud nedojde k dosažení bariéry, jejímu překročení nebo poklesu pod ni. Navíc je úroveň účasti přímo vztahována k úrovni bariéry. Pokud máte při výběru bariéry vyšší toleranci rizika, bude vaše účast vyšší. 133

**UPOZORNĚNÍ**  
**Jaká je maximální možná ztráta?** Když investujete do strukturovaného produktu s účastí, v případě nejhoršího scénáře byste mohli přijít o celý kapitál, který jste investovali. 134

## Produkty s pákovým efektem

**Co jsou strukturované produkty s pákovým efektem?** **Strukturované produkty s pákovým efektem** vám umožní dosáhnout pákového efektu investováním méně kapitálu, než byste museli investovat v případě přímé investice do podkladového produktu. To znamená, že můžete mít prospěch z krátkodobých trendů. 135

Strukturované produkty s pákovým efektem jsou vhodné pro krátkodobou spekulaci, ale také pro strategické zajištění portfolia. 136

**Jaká zvláštní rizika musíte mít na paměti?** Vzhledem k pákovému efektu musíte **pečlivě a pravidelně sledovat** podkladový produkt, protože u strukturovaných produktů s pákovým efektem může docházet k většímu růstu zisku, ale také k větší ztrátě než u podkladového produktu. 137

**UPOZORNĚNÍ**  
**Jaká je maximální možná ztráta?** Když investujete do strukturovaného produktu s pákovým efektem, v případě nejhoršího scénáře byste mohli přijít o celý kapitál, který jste investovali. 138

## Produkty používané pro financování nebo přenos rizika

**Co přesně jsou tyto produkty?** Finanční nástroje probírané v této části mají **stejnou nebo podobnou strukturu zisku a ztráty jako určité tradiční finanční nástroje** (kmenové akcie nebo dluhopisy). 139

Takové finanční nástroje mohou, ale nemusí být kótovány pro obchodování na burze. 140

Rizika spojená s těmito produkty nejsou nutně stejná jako rizika finančních nástrojů, které obsahují. Proto je mimořádně důležité před pořízením produktu tohoto druhu přesně zjistit, jaká jsou rizika. Tyto informace lze nalézt například v **příslušném popisu výrobku**. 141

**Jaké jsou kreditní a katastrofické deriváty?** Existují některé produkty, které se používají zejména k přenosu rizik. Zahrnují **kreditní a katastrofické deriváty**. Jedná se o finanční nástroje, kde „podkladový produkt“ je událost, například kreditní událost (neplnění závazků z půjčky nebo dluhopisu) nebo přírodní pohroma. 142

Deriváty tohoto typu může použít nositel rizika k jeho přenosu na jiné osoby. Kreditní deriváty mají formu swapů, opcí nebo hybridních finančních nástrojů.

**UPOZORNĚNÍ** Kreditní a katastrofické deriváty zahrnují **riziko likvidity**. Často tyto nástroje nelze 143  
prodat před koncem jejich doby platnosti, protože pro ně neexistuje žádný trh.

**Kreditní dluhopisy** jsou určeny k sekuritizaci rizik a přenáší je na třetí strany jako 144  
**úvěrové dluhopisy, zajištěné dluhové obligace a cenné papíry kryté aktivy**.  
V důsledku toho kupující přijímá riziko spojené s portfoliem půjček.

#### **Úvěrové dluhopisy (CLN)**

Úvěrové dluhopisy (Credit-Linked Note – CLN) jsou dluhopisy, jejichž splacení a platby 145  
úroků závisí na výkonu konkrétního portfolia podkladových produktů nebo  
referenčních měr (např. půjčky, dluhopisu).

**UPOZORNĚNÍ** Podívejte se zblízka na úvěrovou bonitu dlužníka, s kterým je dluhopis CLN spojen, 146  
protože pokud dojde ke kreditní události, může dluhopis CLN skončit jako bezcenný.  
Hrozí riziko emitenta, tj. kreditní riziko emitující banky, stejně jako u strukturovaných  
produktů. Sekundární trh pro dluhopisy CLN je vysoce nelikvidní a z tohoto důvodu  
byste měli předpokládat, že nebudete schopni jej prodat před koncem jeho doby  
platnosti.

#### **Zajištěné dluhové obligace (Collateralised Debt Obligations – CDO)**

Obligace CDO jsou dluhopisy kryté diverzifikovaným portfoliem dluhů (většinou půjček, 147  
dluhopisů nebo swapů úvěrového selhání (credit default swap)). Poskytují vám přístup  
k investicím, které jsou pro individuální investory neatraktivní nebo dokonce  
nedosažitelné. Protože obligace CDO jsou často rozděleny do řady tranší s různými  
kreditními riziky, můžete rozhodnout, jaké kreditní riziko si přejete přijmout. Pokud  
u dlužníka v portfoliu dluhů dojde ke kreditní události, jako první jsou ovlivněny tranše  
podobné kmenovým akciím, mohou být splaceny pouze zčásti nebo nemusí být splaceny  
vůbec. Pokud několik dlužníků neplní své závazky, má to vliv na zbývající tranše v pořadí  
úvěrové bonity, až nakonec tranše s nejvyšším kreditním ratingem (srovnatelným s  
ratingem prvotřídních dluhopisů) může být splacena pouze zčásti nebo nemusí být  
splacena vůbec.

Hodnota obligace CDO je založena primárně na pravděpodobnosti kreditní události  
s vlivem na jednotlivé společnosti v portfoliu. Tato pravděpodobnost neplnění závazků  
se stanoví s použitím statistických metod a na základě historických dat a za extrémních  
tržních podmínek již nemusí být smysluplná.

Před investováním do obligace CDO byste se také měli podívat na výkonnost správce, 148  
který je za ni odpovědný, obdrží výkonnostní bonus a často bude mít na obligaci CDO  
sám podíl. Pokud portfolio není vedeno správcem (což je označováno jako „statické“  
portfolio), jeho složení zůstává po celou dobu jeho platnosti nezměněné. V tomto  
případě byste měli zvláštní pozornost věnovat složení portfolia.

**UPOZORNĚNÍ** Obligace CDO mají typicky dobu platnosti několik let. Protože obvykle neexistuje žádný 149  
sekundární trh, měli byste předpokládat, že obligaci CDO nebudete moci prodat před  
koncem její doby platnosti.

#### **Cenné papíry kryté aktivy**

V případě cenných papírů krytých aktivy (Asset-Backed Security – ABS) jsou rizika 150  
(například rozsah pohledávek) seskupena dohromady a přenesena na účelově zřízenou  
společnost, která vlastní nemovitost / realitní projekt (Special Purpose Vehicle – SPV).  
Společnost SPV tuto transakci financuje emitováním cenných papírů krytých množstvím  
aktiv nebo portfoliem. Pokud je zástavou hypotéka, tento druh nástroje se nazývá **cenný  
papír krytý hypotékou** (Mortgage-Backed Security – MBS). Jednotlivé

složky portfolia by pro individuální investory byly v této formě neatraktivní nebo dokonce nedosažitelné. Složení portfolia však umožňuje kombinovat dohromady a prodávat řadu aktiv a rizik. Seskupením různých typů kreditního rizika lze vytvořit různé rizikové profily.

Dokonce i v případě vytvoření skupiny nebo portfolia může nedostatečná diverzifikace vést ke koncentraci rizika. 151

**UPOZORNĚNÍ** Kreditní dluhopisy jsou často emitovány konkrétními typy offshore společností (společností SPV). V tomto případě byste měli věnovat zvláštní pozornost riziku emitenta a kvalitě státního dozoru nad takovými společnostmi SPV. 152

## 2 | Druhá část: Další informace

### Alternativní (netradiční) investice

<b>Co jsou alternativní nebo netradiční investice?</b>	<b>Alternativní nebo netradiční investice</b> jsou investice, které nespádají do tříd tradičních aktiv, například kmenových akcií, dluhopisů nebo produktů peněžního trhu. Zahrnují <b>širokou škálu nástrojů a strategií</b> . Tato část je zaměřena na třídy, které jsou nejdůležitější z hlediska informací o rizicích: <ul style="list-style-type: none"><li>- hedgeové fondy (viz odst. 159 a násl. níže),</li><li>- soukromý kapitál (viz odst. 174 a násl. níže),</li><li>- nemovitosti (viz odst. 182 a násl. níže),</li><li>- drahé kovy a jiné komodity (viz odst. 189 a násl. níže).</li></ul>	153
	Tento přehled není vyčerpávající a v této brožuře nelze upozornit na všechna rizika a problémy, které je nutné zohlednit v souvislosti s <b>alternativními nebo netradičními investicemi</b> .	154
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Před investicí do <b>alternativních nebo netradičních investic</b> si nezapomeňte obstarat vyčerpávající poradenství a nabídku pečlivě prověřit.	
<b>Co musíte mít na paměti při provádění přímých investic?</b>	Nástroje umožňující <b>přímou investici</b> mohou mít smysl z hlediska diverzifikace portfolia (rozložení rizik), protože jejich výnosy jsou méně závislé na faktorech, jako je výkonnost trhů a úroveň úrokových sazeb, než na faktorech tradičních investic. Minimální výdaj potřebný pro přímé investice je však obvykle velmi vysoký a často nejsou přístupné všem investorům.	155
<b>A co nepřímé investice?</b>	Pro překonání těchto překážek a k zamezení rizikům potřebných velkých přímých investic vyvinul finanční sektor nástroje pro <b>nepřímou investici</b> . Zahrnují certifikáty, poukázky, investiční fondy, fondy fondů, komoditní futures a forwardové kontrakty. Všechny tyto konstrukce jsou založeny na jedné nebo více třídách aktiv uvedených níže. Pokud máte zájem o nepřímé investice, musíte mít na paměti nejen rizika alternativních investic jakožto třídy aktiv, ale také rizika příslušného nástroje – například rizika spojená se strukturovanými produkty. Pamatujte na to, že tento oddíl nepojednává o rizicích strukturovaných produktů, forwardových kontraktů a futures, protože o nich je pojednáno v předchozích částech (viz „Forwardy a futures“ a „Strukturované produkty“).	156
<b>Co jsou offshore fondy?</b>	Offshore investice jsou často strukturované jako fondy nebo partnerství (například komanditní společnosti) a se sídlem v zemích, kde legislativa a dozor mohou být slabé – odtud název „offshore fondy“. Švýcarský úřad pro finanční dozor nepovoluje veřejnou distribuci těchto fondů ve Švýcarsku.	157
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Legislativa a dozor platné pro offshore fondy jsou mnohem méně přísné než u tradičních investic, což znamená, že <b>investoři se mohou těšit menší ochraně</b> . Mohou zjistit, že je obtížné vymáhat svá práva, a při vypořádávání nákupních a prodejních příkazů na jednotky takových fondů může docházet k problémům a zpožděním.	158

<b>Co jsou hedgeové fondy?</b>	<b>Hedgeové fondy</b> Hedgeové fondy (Hedge fund) jsou nejznámější formou alternativních nebo netradičních investic. Navzdory tomu, co naznačuje jejich pojmenování, <b>hedgeové fondy</b> nemusí nutně mít co dělat se zajištěním. Ve skutečnosti přijímají někdy velmi vysoké úrovně rizika za účelem získání nadprůměrného výnosu. Hedgeové fondy zahrnují všechny formy investičních fondů, investičních společností a partnerství, které používají deriváty nejen pro zajištění, ale také pro investování, které jsou schopné věnovat se krátkému prodeji nebo vzít na sebe vypůjčením značný pákový efekt. Další znaky typické pro hedgeové fondy zahrnují jejich volnost výběru tříd aktiv, trhů (včetně vznikajících trhů) a tradičních metod. Hedgeové fondy obvykle vyžadují vysoké minimální investice. Často nabízejí pouze omezené možnosti úpisu a splacení, s dlouhými výpovědními lhůtami. Portfolio manažeři hedgeových fondů dostávají výkonnostní bonusy a často jsou držiteli osobního podílu ve fondech.	159
<b>UPOZORNĚNÍ</b> <b>Co zejména byste měli mít na paměti ohledně hedgeových fondů?</b>	Zvláštní pozornost věnujte následujícímu: - Hedgeový fond může být <b>méně transparentní než tradiční investiční fond, například</b> proto, že investoři nejsou vždy informováni o plánovaných strategiích a jejich změnách nebo o změnách portfolio manažera. Hedgeové fondy také nepodléhají žádným požadavkům na zveřejnění. - Na rozdíl od tradičních kolektivních investic mají hedgeové fondy <b>omezenou likviditu (jednotky mohou být splaceny obvykle pouze jednou za měsíc, čtvrtletí nebo rok)</b> . Obvykle mohou investoři do hedgeového fondu investovat pouze v konkrétních termínech. Obvykle jsou dlouhé výpovědní lhůty pro splacení a dlouhé doby vázání (doby, po které jsou investoři povinni nechat svůj kapitál ve fondu). - Při vypořádávání nákupních a prodejních příkazů na jednotky hedgeových fondů může docházet ke zpožděním a výsledkem mohou být nepříznivé ceny. Neexistuje žádná záruka, že investoři budou moci vymáhat svá práva.	160 161 162
<b>Co jsou fondy hedgeových fondů nebo hedgeové fondy s více manažery?</b>	Investoři investují do <b>fondů hedgeových fondů nebo hedgeových fondů s více manažery</b> za účelem snížení rizika. Tyto fondy investují svůj kapitál do několika hedgeových fondů a šíří jej napříč řadou manažerů hedgeových fondů, kteří pokrývají různé investiční styly, trhy a nástroje. Existují také strukturované produkty, které můžete použít k investování do hedgeových fondů nebo indexů hedgeových fondů.	163
<b>Jaké strategie hedgeové fondy sledují?</b>	Hlavní <b>strategie</b> hedgeových fondů zaznamenávané na trhu jsou následující: - <b>Zajištění kmenových akcií („dlouhé“, „krátké“)</b> Hedgeové fondy na kmenové akcie identifikují podhodnocené (nákupní nebo dlouhá pozice) a nadhodnocené (krátký prodej nebo krátká pozice) kmenové akcie v konkrétních regionech nebo tržních segmentech a snaží se dosáhnout zisků ve víře, že dříve či později bude možné tyto pozice uzavřít se ziskem. - <b>Arbitrážní strategie</b> Arbitrážní strategie identifikují cenové rozdíly mezi identickými nebo podobnými investicemi na různých trzích a snaží se je využít. Tyto strategie zahrnují neutrální trh s kmenovými akciemi, arbitráž s pevným příjmem, arbitráž konvertibilních dluhopisů a arbitráž cenných papírů krytých hypotékou.	164 165 166

- **Řízená událostmi**  
 Manažeři, kteří sledují tento druh strategie, se snaží dosáhnout zisku z událostí, jako jsou nadcházející změny ve společnosti (fúze, převzetí, restrukturalizace, obraty atd.). Příklady těchto strategií jsou riziková arbitráž, rizikové cenné papíry a zvláštní situace. 167
  
- **Global makro**  
 Hedgeové fondy, které sledují strategii globální makro, se snaží identifikovat makroekonomický vývoj, například změny úrokových sazeb nebo směnných kurzů v počáteční fázi a využít jich k zisku. Tato kategorie zahrnuje růstové fondy a fondy vznikajících trhů. 168
  
- **Řízené futures**  
 Tento typ hedgeového fondu se zabývá futures (standardizovanými kontrakty kótovanými na burze) na finanční nástroje, měny a komodity. 169
  
- Jaká rizika přijímáte při investování do hedgeového fondu?**  
 Obecně řečeno, manažeři hedgeových fondů nemusí mít licenci úřadu a jsou **většinou neregulované**. Zejména hedgeové fondy nepodléhají četným předpisům na ochranu investora, které platí pro oprávněné kolektivní investice. Ty zahrnují pravidla likvidity, splacení jednotek fondů kdykoliv, zamezení konfliktům zájmů, spravedlivé ceny pro jednotky fondů, zveřejnění a omezení vypůjčení. 170  
 Protože tato pravidla neplatí pro hedgeové fondy, mohou využít mnohem větší pákový efekt než tradiční povolené fondy a zapojit se do složitých investičních transakcí, které nejsou pro tradiční kolektivní investice povoleny. Hedgeovému fondu je dovoleno přijmout **agresivní strategie**, včetně široce rozšířeného používání krátkého prodeje, pákového efektu, swapů, arbitráže, derivátů a programového obchodování. Jejich investiční strategie jsou často vysoce složité a velmi netransparentní. Často dostanete málo informací o změnách strategie, nebo žádné, což může vést k významnému zvýšení rizika, nebo tyto informace obdržíte až v pozdější fázi. 171  
 Jako součást své investiční strategie mohou hedgeové fondy používat také deriváty, například futures, opce a swapy, které mohou, ale nemusí být kótovány pro prodej na burze. Tyto nástroje mohou podléhat významné volatilitě cen, s následkem **vysokého rizika ztráty** pro fond. Nízké marže typicky požadované pro vybudování pozice u takových nástrojů znamenají, že lze použít vysoké úrovně výpůjček. V závislosti na nástroji může proto relativně malá změna ceny kontraktu vést k velkému zisku nebo ztrátě v porovnání s kapitálem uvedeným jako zástava a tudíž i k dalším nepředvídatelným ztrátám, které mohou překročit maržové krytí. 172
  
- UPOZORNĚNÍ** **Investiční prostředky, které nejsou kótovány na burze**, s sebou nesou také další rizika, protože neexistuje ani burza ani sekundární trh, kde lze jednotky prodat nebo uzavřít otevřené pozice. Může být nemožné vzdát se existující pozice nebo stanovit hodnotu nebo riziko pozice. Pokud hedgeový fond prodává nekryté opce na cenné papíry, může se sám vystavit neomezenému riziku ztráty. 173
  
- Co je soukromý kapitál?**  
**Soukromý kapitál**  
**Soukromý kapitál** je forma financování rizikovým kapitálem pro společnosti, které **nejsou kótované na burze** nebo které si občas si přejí registraci cenného papíru zrušit. Investice jsou obvykle provedeny v počáteční fázi rozvoje společnosti, kdy jsou její šance na úspěch nejisté a rizika jsou proto vysoká. 174

	V případech, kdy soukromý kapitál proudí do mladých společností (start-up (začínající podnik)) nebo malých společností s růstovým potenciálem, které jsou v počáteční fázi svého rozvoje, se používá také termín <b>rizikový a rozvojový kapitál</b> (venture capital). Soukromý kapitál se nyní také rozšiřuje na rizikový kapitál, který je společnosti zpřístupněn bezprostředně předtím, než se uvede na burzu ( <b>financování v pozdější fázi, mezzaninové financování</b> ). Obvykle je financování konstruováno tak, že výtěžek z uvedení na burzu se použije pro úplné nebo částečné vyplacení držení podnikatelů-podílníků. Pokud je financována změna vlastnictví, například zrušení registrace cenného papíru, používá se obvykle pojem <b>odkup podniku</b> (buyout).	175
	Úspěch investice soukromého kapitálu závisí na správném načasování „exitu“ nebo prodeje a – zejména u nepřímých investic prostřednictvím fondu, například – na kvalitě manažera soukromého kapitálu. Exit lze uskutečnit uvedením na burzu (Initial Public Offering – IPO), prodejem jiné společnosti (prodej obchodu) nebo jinému fondu soukromého kapitálu (sekundární prodej) nebo manažerským odkupem podniku. Volba řešení bude záviset převážně na podmínkách trhu převažujících v dané době. Jak snadná nebo obtížná je fáze exitu, a zda výtěžek splní očekávání, bude záviset na faktorech, jako je výkonnost trhů kmenových akcií.	176
<b>Jaká jsou rizika investic soukromého kapitálu?</b>	Investice soukromého kapitálu <b>nejsou regulovány ve srovnání s kmenovými akciemi kótovanými pro prodej na burze</b> . To znamená, že investoři mohou být vystaveni více rizikům, například v důsledku nedostatečné transparentnosti (např. omezeného přístupu k finančním výkazům, nedostatečnému zveřejnění).	177
	Investice soukromého kapitálu zahrnují značná rizika a mohou vést k značným ztrátám. Jsou založeny na dlouhodobém přístupu a jsou mnohem méně likvidní než kmenové akcie kótované na burze. Obvykle nelze investice soukromého kapitálu prodat několik let po původní investici. Měli byste si být vědomi, že váš kapitál bude po delší dobu vázaný, a to buď úplně, nebo s přístupem podléhajícím omezením. Před exitem z investic se neprovádí žádná rozdělení. Obvykle nemáte žádný nárok na časný exit. Společnosti, které jsou potenciálními kandidáty na investice soukromého kapitálu, mohou mít vysoké úrovně výpůjčky a mohou tak být citlivější než zavedené společnosti na negativní vývoj trhů, například na rostoucí úrokové sazby. Hrozí také větší nebezpečí, že se společnost stane insolventní nebo učiní úpadek, než u kótovaných společností.	178
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Není neobvyklé, že se v krátké době po počáteční investici uskuteční další výzvy s žádostí o kapitál. Pokud nevyhovíte takovému požadavku, můžete přijít o všechny kapitál, který jste do té doby investovali.	179
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Změna vedení v mladé společnosti, kde je osobnost jednotlivců majících klíčové pozice zvláště důležitým faktorem, může mít na investici soukromého kapitálu vysoce škodlivý vliv.	180
<b>Co musíte mít na paměti při provádění nepřímých investic</b>	U <b>nepřímých investic</b> není žádná záruka, že manažer soukromého akciového fondu bude schopen provádět investice a generovat zisky, které splní očekávání u této formy investice. Schopnosti manažera soukromého akciového fondu jsou proto pro úspěch nepřímé investice rozhodující.	181

<b>Jak můžete investovat do nemovitostí?</b>	<p><b>Nemovitosti</b></p> <p>Investice do nemovitostí mohou být prováděny přímo nebo nepřímo. Nemovitosti zahrnují <b>administrativní budovy, maloobchodní a průmyslové prostory, bytový fond a zvláštní nemovitosti</b> (například hotely nebo nemocnice). Proměnné, které určují hodnotu nemovitosti, jsou její umístění, konstrukce, vybavení zařízením a celá řada způsobů, jak ji lze použít.</p>	182
<b>Co musíte mít na paměti při provádění přímých investic?</b>	<p><b>Přímá investice</b> zahrnuje skutečný nákup nemovitosti. Obvykle to bude vyžadovat vysoký kapitálový výdaj, dlouhodobý investiční horizont, hlubokou znalost sektoru, obeznámenost s místem a často i osobní zapojení, protože nemovitost musí být odborně spravována.</p>	183
<b>A co nepřímé investice?</b>	<p><b>Nepřímé investice</b> do nemovitostí obvykle vyžadují nižší kapitálový výdaj než přímé investice. Nepřímé investice se dělí na ty, které jsou kótované na burze, a na ty, které nejsou. Příklady nekótovaných nepřímých investic zahrnují uzavřené fondy nemovitostí, akcie realitních společností, které nejsou kótované pro obchodování na burze, a certifikáty k uzavřeným fondům nemovitostí. Uzavřené fondy nemovitostí mohou snížit riziko diverzifikací napříč geografickými oblastmi a kategoriemi nemovitostí. Hlavní kategorií nepřímých investic kótovaných na burze jsou realitní investiční fondy (Real Estate Investment Trust – REIT). Ty umožňují investorům investovat do nemovitostí, aniž jim vzniknou určité nevýhody, například nelikvidita.</p>	184
<b>Jakých rizik si musíte být vědomi?</b>	<p>Investice do nemovitostí jsou kryty fyzickými aktivy – pozemky a budovami – která jsou skutečně <b>jedinečná a u kterých není obchodování regulováno</b>.</p>	185
	<p>V případech, kdy se jedná o nemovitost, je proto často <b>obtížné, nebo dokonce nemožné, dostatečně rozložit rizika nebo diverzifikovat investice</b>. Zejména u přímých investic do nemovitostí činí potřebný vysoký kapitálový výdaj a nelikvidita trhu s nemovitostmi diverzifikaci obtížnou nebo dokonce nemožnou.</p>	186
	<p>Trhy s nemovitostmi jsou také často <b>netransparentní</b> a vyžadují přesné znalosti místních okolností. Proto je podstatné zapojit místní odborníky, což brzdí přístup na trh.</p>	187
	<p>Nemovitosti často reagují na <b>změny úrokových sazeb</b> podobně jako dluhopisy, když jsou například úrokové sazby nízké, jsou hypotéky levné a je snadné generovat nadprůměrné zisky. A naopak, vysoké úrokové sazby způsobí snižování zisků. Fiskální pobídky nabízené státem na podporu vlastnictví domů a atraktivní podmínky půjček mohou také vést k nadměrně vysokým cenám.</p>	188
<b>Co jsou komodity?</b>	<p><b>Drahé kovy a jiné komodity</b></p> <p>Komodity jsou <b>fyzické zboží, které je produkováno například prostřednictvím zemědělství a těžby a standardizováno pro použití jako podkladový produkt transakce</b>. S deriváty na komodity, například zdroje energie, drahé a jiné kovy a zemědělské produkty, se obchoduje na trzích s futures.</p>	189
	<p>Smluvní dohody umožňují investorům koupit nebo prodat <b>futures</b> spojené s výkonem konkrétní komodity. To znamená, že mohou koupit standardizované množství komodity v konkrétní dobu v budoucnu za konkrétní cenu.</p>	190

	Nejběžnějším způsobem, jakým soukromé osoby investují nepřímou do komodit, je prostřednictvím strukturovaných produktů (viz odst. 107 a násl. výše). Existují další alternativy, například <b>komoditní swapy a opce</b> , které nejsou kótovány pro obchodování na burze. Obchoduje se s nimi přímo mezi příslušnými stranami a jedná se o produkty přizpůsobené na míru. Další informace k tomu, jak fungují forwardy a futures, lze nalézt v samostatné části této brožury (viz odst. 86 a násl. výše).	191
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	U komoditních futures můžete při splatnosti obdržet fyzickou dodávku příslušné komodity, zatímco strukturované produkty obvykle zajistí hotovostní platbu. Pokud dáváte přednost hotovostnímu vyrovnání, budete muset prodat futures před jejich termínem splatnosti. Tyto produkty jsou proto rizikovější než například kmenové akcie nebo kolektivní investice.	192
<b>Jaká jsou rizika investic do komodit?</b>	Cena komodit je ovlivněna řadou faktorů, které zahrnují: <ul style="list-style-type: none"> <li>- vztah mezi nabídkou a poptávkou,</li> <li>- klima a přírodní pohromy,</li> <li>- státní programy a předpisy, národní a mezinárodní události,</li> <li>- státní zásah, embarga a tarify,</li> <li>- pohyby úrokových měr a směnných kurzů,</li> <li>- obchodování s komoditami a příslušné kontrakty,</li> <li>- ustanovení týkající se monetární politiky, obchodování, fiskální a měnové regulace.</li> </ul> <p>Tyto proměnné mohou vést k dalším investičním rizikům.</p> <p>Investice do komodit mají <b>větší volatilitu než konvenční investice</b> a výnosy z komodit mohou během krátké doby prudce klesnout. Volatilita cen komodit má také vliv na hodnotu a tudíž i na cenu kontraktu na futures krytého těmito komoditami. Konvenční futures na olej, obecné a drahé kovy jsou obvykle snadno obchodovatelné, bez ohledu na jejich dobu platnosti.</p>	193
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Když je omezená aktivita trhu, může se kontrakt stát nelikvidním. V závislosti na pohybu výnosové křivky může tato <b>nelikvidita</b> vést k <b>značným změnám ceny</b> . Jedná se o typickou vlastnost komodit.	194
<b>Co jsou vznikající trhy?</b>	<b>Investice do vznikajících trhů</b>	195
	Není žádná standardní definice termínu „vznikající trhy“. V nejširším smyslu to zahrnuje <b>všechny ekonomiky, které nejsou považované za „vyspělé“</b> (viz odst. 197 níže). Společná kritéria pro definování toho, co je vznikající trh, jsou příjem na hlavu, úroveň rozvoje finančního sektoru a podíl celkové ekonomiky, který je tvořen sektorem služeb. Úvěrová bonita zemí, které spadají do této definice, se může velmi lišit, od velmi vysoké po velmi nízkou, v druhém případě s velmi vysokým rizikem neplnění závazků. Ačkoliv mohou být ve velmi rozdílných fázích svého hospodářského rozvoje, většina vznikajících trhů má politický systém, který je velmi nový (například se teprve nedávno staly demokraciemi) nebo se v současnosti mění. To znamená, že politický systém a jeho instituce mohou být méně stabilní než u vyspělé země.	

<b>Které země jsou považovány za „vyspělé ekonomiky“?</b>	Seznam vznikajících trhů se stále mění. Podle kritérií použitých Mezinárodním měnovým fondem v říjnu 2007 zahrnují všechny země, kromě Austrálie, Rakouska, Belgie, Kanady, Kypru, Dánska, Finska, Francie, Německa, Řecka, Hong Kongu, Islandu, Irska, Izraele, Itálie, Japonska, Koreje, Lucemburska, Nizozemí, Nového Zélandu, Norska, Portugalska, Singapuru, Slovinska, Španělska, Švédska, Švýcarska, Taiwanu, Spojeného království a Spojených států. Tyto státy jsou <b>klasifikovány jako země s vyspělými ekonomikami</b> .	197
<b>Kterých faktorů byste si měli být zvláště vědomi při provádění investic do vznikajících trhů?</b>	Hrozí rizika spojená s investicemi do vznikajících trhů, s nimiž se jejich vyspělé protistrany neseťkávají. Je to také případ, kdy emitent nebo poskytovatel produktu má své hlavní sídlo v zemi se vznikajícím trhem nebo jehož hlavní zaměření činnosti je na takovou zemi.	198
<b>UPOZORNĚNÍ</b>	Investování do produktů spojených s vznikajícími trhy je proto často spekulativní. Před investováním do vznikajících trhů byste z nich měli získat dojem, který vám umožní posoudit související rizika.	199
<b>Jaká jsou individuální související rizika?</b>	Při investování do vznikajících trhů je nutné vzít v úvahu následující rizika. Seznam není vyčerpávající. V závislosti na typu investičního produktu mohou existovat další související rizika podle popisu na dalším místě v této brožuře.	200
	<b>Politické riziko</b> Politická nezkušenost vlády nebo nestabilita politického systému zvyšuje riziko krátkodobých zásadních posunů v národní ekonomice a politikách. Následky pro vás jakožto investora mohou zahrnovat konfiskaci vašich aktiv bez kompenzace, omezení vašich práv disponovat se svými aktivy nebo vládou uložené kontroly. Státní zásah v konkrétních sektorech průmyslu může mít za následek dramatický pád hodnoty investic v těchto sektorech.	201
	<b>Ekonomické riziko</b> Země se vznikajícím trhem jsou citlivější na změny úrokových sazeb a měr inflace, které v každém případě podléhají větším výkyvům než u vyspělých zemí. Zaměření těchto ekonomik je často relativně úzké, což umožňuje zesílený dopad jednotlivých událostí. Vyspělé země mají navíc obvykle nižší kapitálovou základnu. Nakonec, jejich finanční trhy často postrádají odpovídající strukturu a dostatečný dozor.	202
	<b>Kreditní riziko</b> Investice do dluhových cenných papírů (např. dluhopisů, poukázek) emitovaných vládami nebo společnostmi na vznikajícím trhu mají sklon s sebou nést vyšší úroveň rizika než dluh na vyspělém trhu. Může to být v důsledku nižší úvěrové bonity, vyšší úrovně vládního dluhu, restrukturalizace dluhu, nedostatečné transparentnosti trhu nebo nedostatku informací. Kreditní riziko je také mnohem obtížnější posoudit v důsledku nekonzistentních standardů oceňování a neexistence ratingů.	203
	<b>Měnové riziko</b> Měny zemí se vznikajícím trhem podléhají nepředvídatelnému kolísání hodnoty, které je větší než u vyspělých zemí. Některé země omezují vývoz své měny nebo mohou uložit krátkodobá omezení nebo přestat stabilizovat svoji měnu podle referenční měny, například dolaru. Zajišťování může pomoci omezit ztráty vzniklé z měnových výkyvů, nikdy je však nelze zcela eliminovat.	204

### **Inflační riziko**

Velké kolísání hodnoty měny a nedostatečně vyvinutý finanční trh mohou centrální bance státu s vznikajícím trhem ztížit dodržování svých inflačních cílů. V důsledku toho může inflace kolísat více než ve vyspělých zemích. 205

### **Tržní riziko**

Protože v zemích s vznikajícím trhem existuje jen malý nebo žádný dozor nad finančními trhy, regulace, transparentnost trhu, likvidita a efektivnost jsou často neadekvátní. Navíc je pro tyto trhy charakteristická vysoká volatilita a velké cenové rozdíly. Nakonec, neadekvátnost nebo nepřítomnost regulačních opatření dává vzniknout zvýšenému nebezpečí manipulace na trhu nebo zasvěceneckého obchodu. 206

### **Riziko likvidity trhu**

Likvidita je závislá na nabídce a poptávce. Dopad sociálních, hospodářských a politických změn nebo přírodních pohrom na vznikající trhy může zahrnovat mnohem rychlejší a trvalejší změnu této rovnice nabídky a poptávky, než by tomu bylo na vyspělých trzích. V extrémním případě může být výsledkem nelikvidnost. Může to investorovi znemožnit prodej jeho investic. 207

### **Právní riziko**

Nepřítomnost nebo neadekvátnost dozoru nad finančním trhem může vést k obtížnému nebo nemožnému vymáhání vašich zákonných práv. Kromě toho může existovat právní nejistota, v důsledku nezkušenosti soudní moci země s vznikajícím trhem. 208

### **Riziko vypořádání**

Určité vyvíjející se trhy mají řadu různých systémů clearingů a vypořádání. Často jsou zastaralé a náchylné k chybám zpracování a také značným zpožděním vypořádání a dodávek. Některé země takové systémy vůbec nemají (viz odst. 14 výše). 209

### **Riziko akcionáře a riziko věřitele**

Legislativa na ochranu práv akcionářů a věřitelů (např. povinnosti zveřejnění, zákaz zasvěceneckého obchodu, odpovědnosti managementu, ochrana minoritních akcionářů) může být často neadekvátní nebo nemusí existovat. 210







## Dodatek: Definice

<b>Akcionářské riziko</b>	197 a násl.
<b>Opce typu all-or-nothing („všechno nebo nic“)</b>	65
<b>Americká opce</b>	24, 43, 46, 75
<b>Asijská opce</b>	68
<b>Cenné papíry kryté aktivy (ABS)</b>	144, 150 a násl.
<b>At the money</b>	28 a násl.
<b>Average-rate, average-strike opce</b>	viz Asijská opce
<b>Bariérová opce</b>	60 a násl.
<b>Binární opce</b>	viz Payout opce
<b>Kupní (call) opce</b>	7, 20 a násl., 26 a násl., 37 a násl., 72 a násl.
<b>Ochrana kapitálu</b>	108, 116 a násl.
<b>Hotovostní vypořádání</b>	27, 97 a násl., 192
<b>Certifikát</b>	156, 184
<b>Clearing a vypořádání</b>	Výměna cenných papírů za platbu mezi obchodníky s cennými papíry, ve Švýcarsku prostřednictvím společnosti SegalInterSettle AG
<b>Cliquet opce</b>	77 a násl., 79
<b>Uzavření</b>	34, 94
<b>Pravidla chování pro prodejce cenných papírů</b>	Profesionální pravidla chování vydaná Švýcarskou bankovní asociací pro prodejce cenných papírů (viz Prodejce cenných papírů) ve Švýcarsku, s popisem jejich zákonných informačních povinností (viz zákon o burze cenných papírů), povinné péče a dobré víry vůči jejich klientům
<b>Zajištěné dluhové obligace (CDO)</b>	144, 147 a násl.
<b>Zákon o programech kolektivního investování</b>	(Švýcarský) federální zákon o programech kolektivního investování z 23. června 2006, který vstoupil v platnost dne 1. ledna 2007 (klasifikovaná kompilace federálního zákona 951.31)
<b>Kombinace</b>	105
<b>Složená opce</b>	82 a násl.
<b>Kontingenční opce</b>	75
<b>Krytá opce</b>	48 a násl.
<b>Kreditní a katastrofické deriváty</b>	142
<b>Swap úvěrového selhání (CDS)</b>	Kreditní derivát, kterým se jedna protistrana zavazuje kompenzovat druhou protistranu za budoucí kreditní ztráty (tj. přijmout kreditní rizika) za prémii 147
<b>Úvěrové dluhopisy (CLN)</b>	144, 145 a násl.
<b>Kreditní riziko</b>	84, 147, 203
<b>Riziko věřitele</b>	210
<b>Měnové riziko</b>	204
<b>Derivát</b>	Finanční kontrakt, u kterého je cena odvozena buď od aktiv, například cenných papírů, dluhopisů, komodit nebo drahých kovů, nebo od referenčních měr, například měn, úrokových sazeb a indexů 3 a násl., 16, 23, 49
<b>Digitální opce</b>	Viz Payout opce
<b>Double-bariérová opce</b>	Viz Bariérová opce
<b>Ekonomické riziko</b>	202
<b>Vznikající trh</b>	17, 159, 168, 196 a násl.
<b>Evropská opce</b>	25, 75

<b>Exotická opce</b>	55, 58 a násl.
<b>Termín splatnosti</b>	20 a násl.
<b>Finanční nástroj</b>	Generický termín pro všechny cenné papíry, zaknihované cenné papíry a deriváty, včetně těch, které nejsou standardizované a vhodné pro hromadné obchodování (standardizované cenné papíry vhodné pro hromadné obchodování viz Cenný papír)
<b>Vyšší moc</b>	Události, které žádná strana transakce nemůže ovlivnit ani za které nemůže být činěna odpovědnou, například přírodní nebo umělé katastrofy, ozbrojené konflikty, teroristické útoky, povstání, zaměstnanecké spory (stávky a výluky), embarga atd.
<b>Hedgeový fond</b>	159 a násl.
<b>Strategie hedgeových fondů</b>	164 a násl.
<b>In the money</b>	28, 37, 67, 76
<b>Nepřímé investice</b>	156
<b>Uvedení na burzu (Initial public offering – IPO)</b>	První prodej předtím nekótovaných akcií společností veřejnosti, obvykle známý jako „uvedení na burzu“ (na rozdíl od emitování) 176
<b>Emitování</b>	Vytvoření a umístění cenných papírů na primární trh (na rozdíl od „uvedení na burzu (IPO)“) 113, 116, 120 a násl.
<b>Emitent</b>	5, 12, 107, 110 a násl, 114, 132, 146, 152, 198
<b>Riziko emitenta</b>	111, 146, 152
<b>Aktivační (kick-in), deaktivální (kick-out) bariérová opce</b>	Viz Bariérová opce
<b>Aktivační (knock-in), deaktivální (knock-out) bariérové opce</b>	Viz Bariérová opce
<b>Ladder opce</b>	77 a násl.
<b>Právní riziko</b>	208
<b>Pákový efekt</b>	Zvýšená expozice ztrátám a ziskům v důsledku změn ceny 22, 135, 159
<b>Lock-in, lock-out opce</b>	Viz Payout opce
<b>Doba uzamčení</b>	161
<b>Zpětná opce</b>	71 a násl.
<b>Marže, maržové krytí, variační marže požadavek na marži</b>	35 a násl., 44, 47, 91 a násl., 100 a násl.
<b>Riziko likvidity trhu</b>	207
<b>Tvůrce trhu</b>	Prodejce cenných papírů (viz Prodejce cenných papírů), který se zavazuje, buď trvale, nebo a požádání, udržovat nabídku firmy a nabízet ceny za jeden nebo více finančních nástrojů (viz Finanční nástroj)
<b>Tržní riziko</b>	114, 206
<b>cenný papír krytý hypotékou (MBS)</b>	150
<b>Jmenovitá hodnota</b>	Jmenovitá (face) hodnota nebo nominální (par) hodnota
<b>Netradiční investice, netradiční fondy</b>	153 a násl.
<b>Obchodování mimo burzu</b>	Viz Obchodování OTC
<b>Offshore investice</b>	Investice (často ve formě fondů nebo společností s ručením omezeným) se sídlem v zemích, kde podléhají srovnatelně slabší legislativě a doзору 157 a násl.
<b>One-Touch digitální opce</b>	65
<b>Obchodování na burze</b>	Obchodování, zejména s cennými papíry a právy nevtělenými v certifikátu, ale s podobnými funkcemi (zaknihované cenné papíry, viz Cenné papíry) na organizovaném regulovaném trhu („sekundární trh“) na rozdíl od emitování (které se uskuteční na „primárním trhu“, viz Emitování)

<b>Opce</b>	4 a násl., 20 a násl.
<b>OTC</b>	Obchodování s cennými papíry, s kterými se neobchoduje na burze cenných papírů, je dohodnuto individuálně a není standardizované
<b>Forward OTC (over-the-counter)</b>	89, 104
<b>Opce OTC</b>	34, 55
<b>Out of the money</b>	29
<b>Outperformance opce</b>	80
<b>Participační složka</b>	118 a násl., 123 a násl.
<b>Opce vázaná na vývoj</b>	58 a násl.
<b>Payout opce</b>	64 a násl.
<b>Fyzické vypořádání, fyzická dodávka</b>	26, 41, 46, 51, 84
<b>Plain vanilla opce</b>	55 a násl., 59
<b>Politické riziko</b>	201
<b>Price-lookback, strike-lookback opce</b>	Viz Zpětná opce
<b>Soukromý kapitál</b>	174 a násl.
<b>Kupní opce</b>	7, 20 a násl., 26 a násl., 37 a násl., 48 a násl., 72 a násl.
<b>Ratchet opce</b>	Viz Cliquet opce
<b>Realitní investiční fond (REIT)</b>	184
<b>Prodejce cenných papírů</b>	Fyzická osoba nebo právnická osoba, která nabízí nové cenné papíry (viz Cenný papír) veřejně na primárním trhu profesionálně a/nebo obchoduje s cennými papíry na sekundárním trhu nebo vytváří deriváty (viz Derivát), které nabízí veřejně 1, 5, 8, 10 a násl., 15, 17, 19, 35 a násl., 54, 92, 105
<b>Cenný papír</b>	Standardizovaný certifikát, který je vhodný pro hromadné obchodování, a také práva nevtělená v certifikátu, ale s podobnými funkcemi (zaknihované cenné papíry). Zahrnují kmenové akcie, dluhopisy, jednotky investičních fondů a deriváty (viz též Derivát) a musí být nabízeny veřejnosti ve standardizované formě a denominaci, nebo předány více než 20 kupujícím 1, 2, 5, 13
<b>Riziko vypořádání</b>	14, 209
<b>Akcionářské riziko</b>	12, 210
<b>Krátká prodejní opce</b>	Prodej prodejní opce, kterou se prodávající (upisovatel) zavazuje koupit podkladový produkt za realizační cenu k datu realizace
<b>Krátký prodej</b>	91, 103, 165
<b>Spread opce</b>	80
<b>Zákon o burze cenných papírů</b>	(Švýcarský) federální zákon o burzách cenných papírů a obchodování s cennými papíry z 24. března 1995, který vstoupil v platnost dne 1. února 1997, v platném znění (klasifikovaná kompilace federálního zákona 954.1) 1, 8, 17
<b>Realizační cena</b>	20 a násl., 27 a násl., 40 a násl., 45 a násl., 51 a násl., 61, 68 a násl.
<b>Strukturovaný produkt</b>	107 a násl.
<b>Swap</b>	Kontrakt na výměnu platebních toků, neobchodovaný na burze nebo hromadně. Viz OTC. 142, 147, 171 a násl.
<b>Časová hodnota</b>	31, 38
<b>Obchodovaná opce</b>	33, 35
<b>Podkladový produkt, podkladové aktivum</b>	Aktivum, kterým je kryt derivační finanční nástroj. Příklady zahrnují úrokové míry, kmenové akcie, poukázky atd. Ve stále větší míře jsou deriváty obchodovány také na alternativních podkladových produktech, například katastrofických rizicích a počasí a také kreditních rizicích, i když tyto podkladové produkty nejsou obchodovaná aktiva ve svém vlastním právu. 3, 20 a násl., 26 a násl., 59 a násl., 80, 86 a násl., 96 a násl., 107 a násl.

<b>Volatilita</b>	Rozsah, v jehož rámci se očekává kolísání ceny nebo míry 31, 206
<b>Záruka</b>	32, 55
<b>Upisovatel (opce)</b>	Prodejce (opce) 21, 26, 40 a násl., 45 a násl.

© Swiss Bankers Association (Asociace švýcarských bankéřů), Basilej 2008

Tisk

Vydavatel: Swiss Bankers Association, Basel

Design: r.rodriguez, konzultant pro design značky

Sazba a tisk: Reinhardt Druck, Basel

Tato příručka je vydána také  
v německém, francouzském, italském a španělském jazyce.

• Swiss Bankers Association

PO Box 4182

CH-4002 Basel

Tel.: +41 61 295 93 93

Fax: +41 61 272 53 82

[office@sba.ch](mailto:office@sba.ch)

[www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org)