

Masarykova univerzita  
Ekonomicko-správní fakulta  
**Studijní obor: Finanční podnikání**



# RETAIL DERIVÁTY

Seminární práce do předmětu Finanční trhy

Autor: Lucie Kučerová

Brno, listopad 2007

# 1 OBSAH

1	OBSAH	2
2	Úvod	3
3	Charakteristika retail derivátů	4
3.1	Druhy retail derivátů	4
3.2	Certifikáty	5
3.3	Akciové dluhopisy	5
3.4	Warranty	6
3.5	Knock-Out certifikáty	6
3.6	Výhody retail derivátů	7
3.7	Výnosově-rizikový potenciál retail derivátů	8
4	Investiční certifikáty	8
4.1	Druhy investičních certifikátů	8
4.1.1	Indexové certifikáty	9
4.1.2	Basket certifikáty	9
4.1.3	Garantované certifikáty	10
4.1.4	Discount certifikáty	10
4.1.5	Airbag certifikáty	11
4.1.6	Bonus certifikáty	12
4.1.7	Sprint deriváty	12
4.1.8	Outperformance certifikáty	13
4.2	Sedm výhod investičních certifikátů:	13
4.3	Rizika investičních certifikátů	14
5	Závěr	15
6	Seznam literatury	16

## 2 Úvod

Tématem mé seminární práce jsou moderní strukturované produkty zvané detail deriváty. Pokusím se je charakterizovat a přiblížit jejich strukturu a druhy.

Zaměřím se také na výhody, které mohou poskytnout investorům, a na rizika s nimi spojená.

Paleta detail derivátů je velmi široká, proto v samostatné kapitole blíže nastíním problematiku investičních certifikátů, na kterých jsou pozorovatelné různé možnosti vývoje ceny finančních instrumentů v závislosti na jejich podkladovém aktivu, což je zajímavé hlavně pro potencionální investory.

### 3 Charakteristika retail derivátů

Retail deriváty jsou označovány jako moderní strukturované produkty, neboť se skládají ze dvou složek:

- investicí do podkladového aktiva ( akcie, indexy, akciový koš, komodita, měna)
- derivátem

Deriváty jsou založeny na nesouladu mezi časem sjednání a vypořádání obchodu a dělí se na:

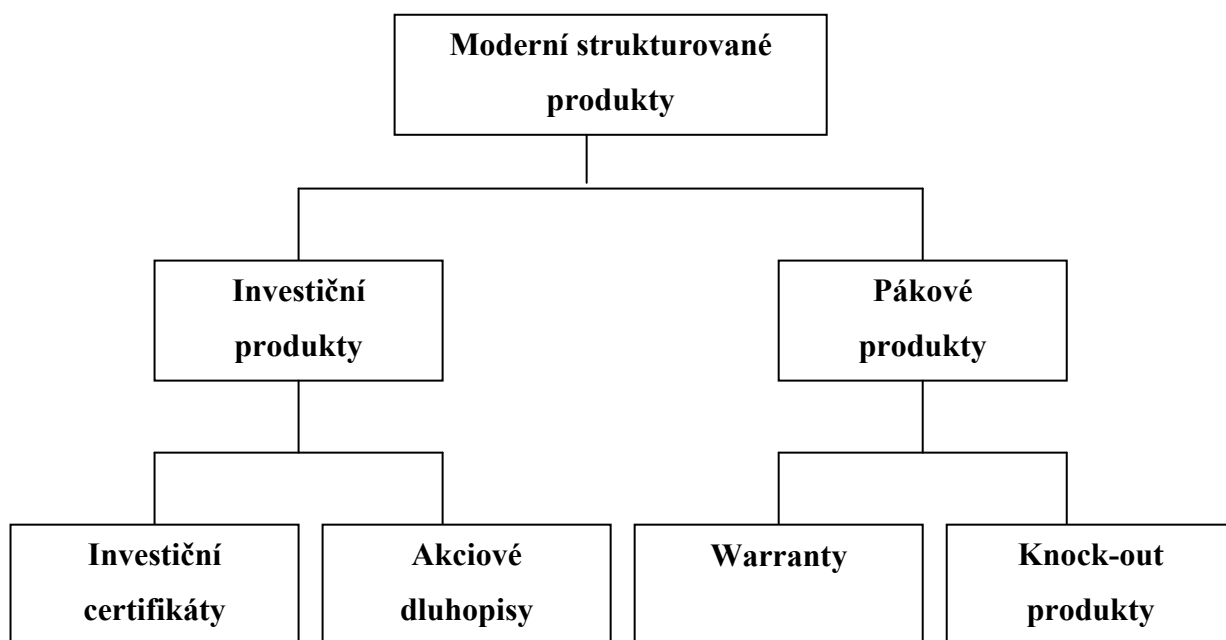
- **futures** – představují stejně jako u forwardů závazek kupujícího koupit dané podléhající aktivum k určitému dni v budoucnosti za stanovenou cenu (realizační cena, exercise price) a závazek prodávajícího prodat dané aktivum za týchž podmínek, obchoduje se na mimoburzovních trzích
- **forwardy** – představují závazek kupujícího koupit určité množství podléhajícího aktiva k danému dni za stanovenou cenu (realizační cena, exercise price) a závazek prodávajícího prodat dané množství aktiva za stejných podmínek, obchodují se na burzách
- **opce** – obsahují právo koupit či prodat v daný čas za sjednanou cenu

#### 3.1 Druhy retail derivátů

Retail deriváty, po jejich velkém rozvoji v posledních letech, můžeme dělit podle několika kritérií.

Podle toho, zda obsahují páku je členíme na investiční a pákové.

- Investiční produkty patří mezi finanční nástroje, s nimiž se investor podílí na vývoji podkladového aktiva a nereagují na jeho změnu nadproporcionálně.
- Pákové produkty vyžadují menší vložený kapitál a umožňují dosáhnout nadproporcionální zhodnocení, avšak s vyšším rizikem. Hodí se tedy spíše ke spekulacím než k dlouhodobým investicím.



Zdroj: Svoboda, M. *Jak ovládnout finanční trhy*. 1. vyd. Brno: CP Books, 2005. 124 s. ISBN 80-251-0763-9

### **3.2 Investiční certifikáty**

Certifikáty patří mezi investiční produkty. Investor má možnost kdykoli nakoupit či prodat na burze. Jejich hodnoty se odvíjí od cen podkladového aktiva např. akcie, akciových indexů, akciových košů, měn či komodit. Certifikáty jsou emitovány na pevně stanovenou dobu, ale na trhu se objevily i „open-end“ certifikáty.

Nespornou výhodou certifikátů je lepší diverzifikace investorova portfolia.

### **3.3 Akciové dluhopisy**

Cenný papír, který má poměrně veliký nominální úrok a emitent má při splatnosti právo volby mezi splacením nominální hodnoty nebo dodáním předem určeného počtu akcií.

### 3.4 Warranty<sup>1</sup>

Warrant opravňuje držitele nakoupit či prodat příslušné množství akcií za nějakou v budoucím datu specifikovanou cenu, obvykle vyšší, než je aktuální cena na trhu. Warranty jsou obchodovány jako cenné papíry, jejichž cena reflektuje hodnotu podkladové akcie. Podobají se opcím, ale s mnohem delšími časovými rozsahy, někdy několik let.

Warranty mohou emitovat pouze velké investiční společnosti, nebo banky, případně makléřské společnosti, zatímco opci může vypsát kdokoliv. Další důležitou vlastností warrantů je, že se obchodují v poměru, tzv. ratio (k nákupu/prodeji jednotky podkladového aktiva je zapotřebí několika warrantů), přičemž jedna opce opravňuje ke koupi/prodeji jedné akcie nebo dluhopisu.

Warrant může být buď „Call“ nebo „Put“.

- Call warrant (právo na nákup podkladového aktiva za realizační cenu - předem pevně stanovenou emitentem) je analogií dlouhé - kupní pozice podkladového aktiva, kdy investor spekuluje na růst ceny podkladového aktiva.
- Put warrant (právo na prodej podkladového aktiva za realizační cenu - předem pevně stanovenou emitentem) odpovídá tzv. krátké - prodejní pozici podkladového aktiva, kdy investor prodává pokladové aktivum v očekávání poklesu ceny a jeho opětovného dokoupení za nižší cenu.

Typickým znakem warrantů je, že jejich prostřednictvím investor získává angažovanost na výkonnosti daného podkladového aktiva pouze za zlomek jeho ceny. To znamená, že kupní cena warrantu je vždy nižší než cena samotného pokladového aktiva, na něž je warrant vázán. Takto vzniká pákový efekt, díky kterému jsou warranty vyhledávanou investicí.

### 3.5 Knock-Out produkty<sup>2</sup>

Investor participuje jedna ku jedné na vývoji ceny podkladového aktiva. Jedná se o warranty se zabudovanou Knock-Out hranicí, při jejímž dosažení se stává certifikát bezcenný a

---

<sup>1</sup> Kousalík, M. *Nové investiční možnosti pro drobné klienty investiční certifikáty se vyplatí* [on-line]. 23.9.2005 [cit. 25.10.2007]. Dostupné z <http://www.finance.cz/zpravy/finance/53844/>

<sup>2</sup> Kousalík, M. *Nové investiční možnosti pro drobné klienty investiční certifikáty se vyplatí* [on-line]. 23.9.2005 [cit. 25.10.2007]. Dostupné z <http://www.finance.cz/zpravy/finance/53844/>

přestává se obchodovat. V zásadě se rozlišují dva druhy Knock-Out produktů - „bull“ certifikáty a „bear“ produkty.

- Bull produkt je analogií dlouhé - kupní pozice podkladového aktiva, kdy investor spekuluje na růst ceny podkladového aktiva.

Knock-Out hranice leží u tohoto certifikátu pod aktuálním kurzem podkladového aktiva. Finanční páky je dosaženo mírou financování pozice v daném podkladovém aktivu emitentem. Ten implicitně financuje podstatnou část otevřené pozice (vše do výše předem stanovené realizační ceny). Investor nakupuje potom certifikát za zlomek hodnoty podkladového aktiva (kurz podkladového aktiva – realizační cena).

- Bear produkt je analogií krátké – prodejní pozice podkladového aktiva, kdy investor spekuluje na pokles ceny.

Knock-Out hranice leží nad aktuálním kurzem podkladového aktiva. Finanční páky je dosaženo na obdobném principu jako u bull certifikátu s tím, že kurz bear certifikátu roste při poklesu kurzu podkladového aktiva.

### **3.6 Výhody retail derivátů**

Výhody moderních strukturovaných produktů:<sup>3</sup>

**Transparentnost:** investor kromě nákupní ceny vždy zná i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje.

**Likvidita:** detail deriváty jsou obchodované přímo na burze, emisní banky průběžně stanovují nákupní a prodejní kurzy tzv. „market making“ a zaručují tak funkčnost trhu.

**Univerzálnost:** je možné participovat i na stagnujícím či klesajícím trhu, investoři nemusí platit náklady na aktivní obchodování.

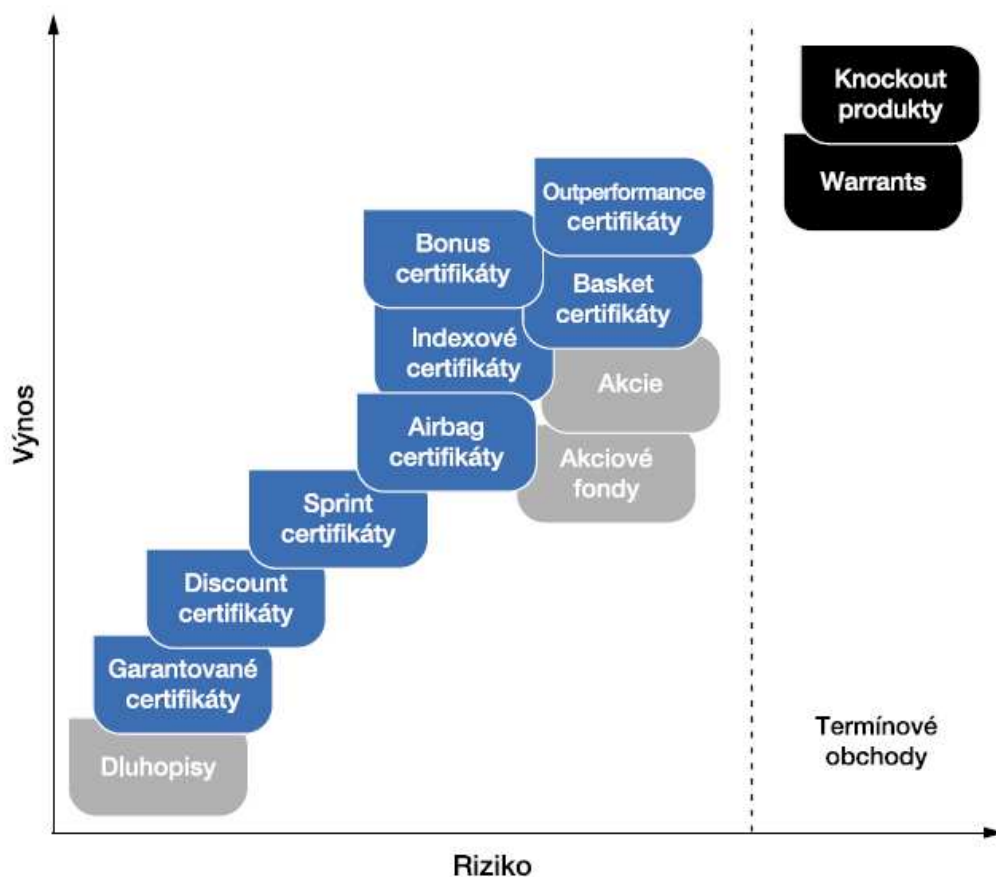
**Přízpusobivost:** jsou nabízeny v cenách, které obvykle nepřekračují 10 či 100 EUR, což umožňuje investovat i v již s malým finančním obnosem.

**Příznivé náklady:** díky své jednoduché struktuře jsou levnější než ostatní finanční produkty, pouze u komplexních strukturovaných produktů jsou uplatněny malé poplatky.

---

<sup>3</sup> *Vývoj trhu moderních strukturovaných produktů v zemích EU* [on-line]. 2004 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.zertifikatejournal.cz/download/ZJ-DB-Studie.pdf>

### 3.7 Výnosově-rizikový potenciál retail derivátů



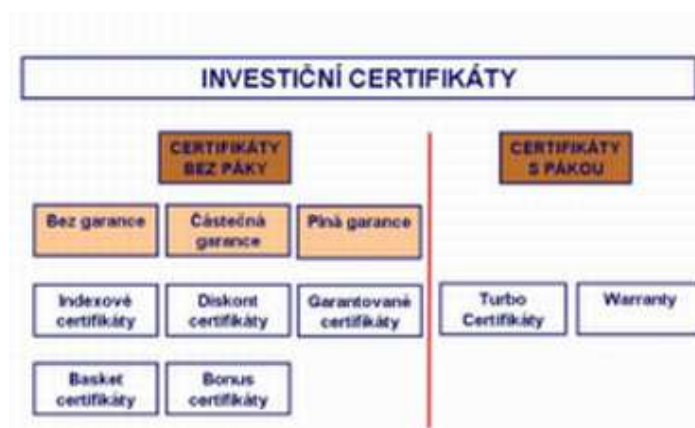
Zdroj: Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty* [on-line]. 2005 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/certifikaty/prirucka/> ISBN 80-239-5317-6

Na grafu je přehledně zobrazen vztah mezi výnosem a rizikem cenných papírů různého druhu. Lze tedy vyčíst, že investor preferující nízké riziko za cenu nižšího výnosu si vybere investici do dluhopisu či některého z jistějších druhů certifikátů. O výše uvedených typech certifikátů, které ještě nebyly zmíněny bude pojednáno v další kapitole věnované pouze certifikátům.

## 4 Investiční certifikáty

### 4.1 Druhy investičních certifikátů

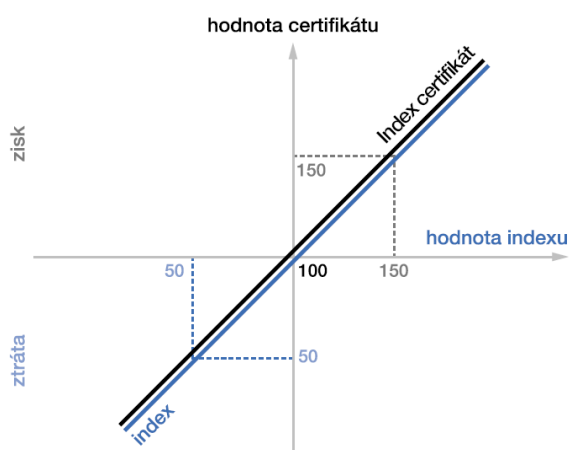




Zdroj: *Investujte inteligentně s investičními certifikáty* [on-line]. [cit. 21.10.2007]. Dostupné z <http://www.cyrus.cz/sluzby/certifikaty>

### 4.1.1 Indexové certifikáty

Indexové certifikáty jsou finanční instrumenty, jejichž podkladovým aktivem je akciový index např. PX a přesně kopírují změny jeho hodnoty. Umožňují lepší diverzifikaci aktiv, neboť investujeme do celého akciového koše příslušného k danému indexu v poměru, který určuje konstrukce indexu. Participujeme tedy na růstu a poklesu indexu v předem daném poměru např. 1:100. Kupujeme tedy certifikát na index s hodnotu 10 000 bodů za 100 EUR, pokud se hodnota indexu zvýší na 10 100 bodů, potom certifikát bude mít hodnotu 101 EUR. Zisku lze tedy dosáhnout pouze na rostoucích trzích.



Zdroj: : Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

### 4.1.2 Basket certifikáty

Při emisi basket certifikátů sám emitent rozhoduje o podobě koše cenných papír, který tvoří podkladové aktivum. Emitent tedy může zaměřit certifikát i na jakýkoli obor či region nebo

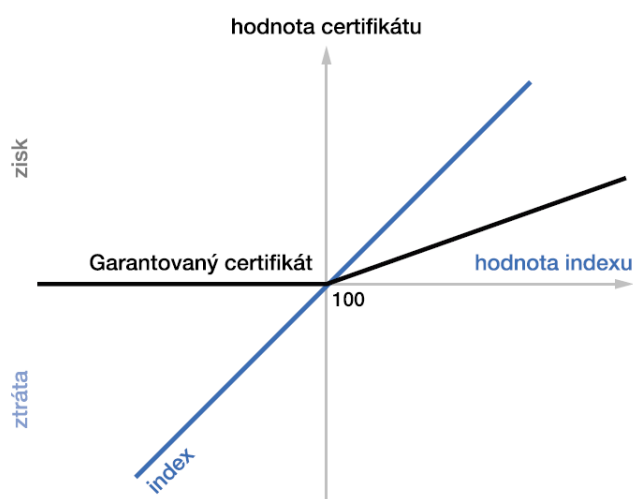
uplatňuje pouze určitou investiční strategii. Dále se tedy člení na strategické a tématické certifikáty.

### 4.1.3 Garantované certifikáty

Garantované certifikáty tvoří dvě složky:

- Garantovaná složka – investice např. do dluhopisu (zerobondy)
- Performance složka – investice do na kapitálovém trhu (akcie, akciové indexy)

Garance zabezpečuje investorům ochranu před tržními poklesy, avšak nemusí dosahovat 100%. Čím se garance zvyšuje, tím menší je participace na pozitivním tržním vývoji. Garantované certifikáty se tedy stávají vhodnějšími pro konzervativnější investory.

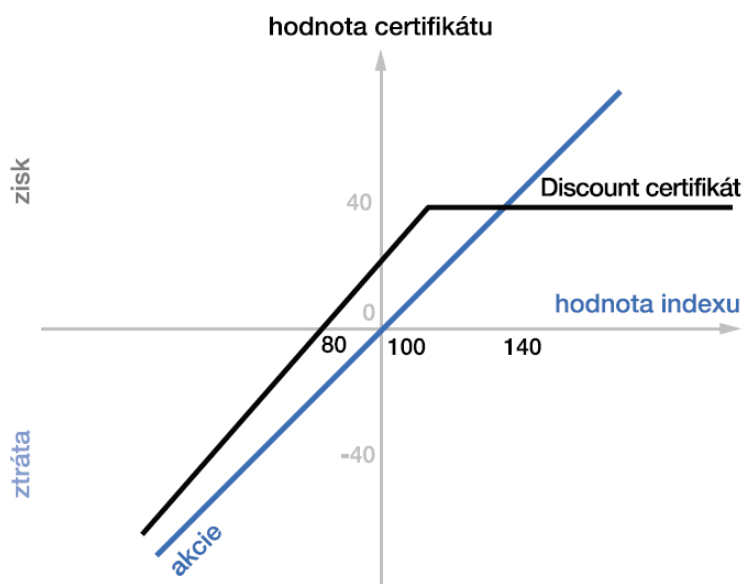


Zdroj: : Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

### 4.1.4 Discount certifikáty

Discount certifikáty se odlišují od klasických tím, že mají omezenou dobu trvání a předem určený nejvyšší možný výnos. Hodnota certifikátu při nákupu (emisi) je menší než hodnota podkladového aktiva.

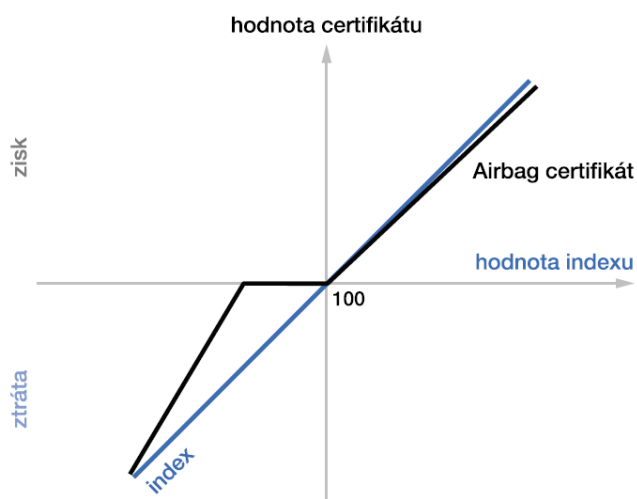
Pokud se certifikát kótuje výše než je nejvyšší možný výnos, pak investor získá nejvyšší možný výnos. Pokud nastane opční situace, investor získá podkladové aktivum nebo je mu vyplacena aktuální hodnota certifikátu.



Zdroj: : Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

#### 4.1.5 Airbag certifikáty

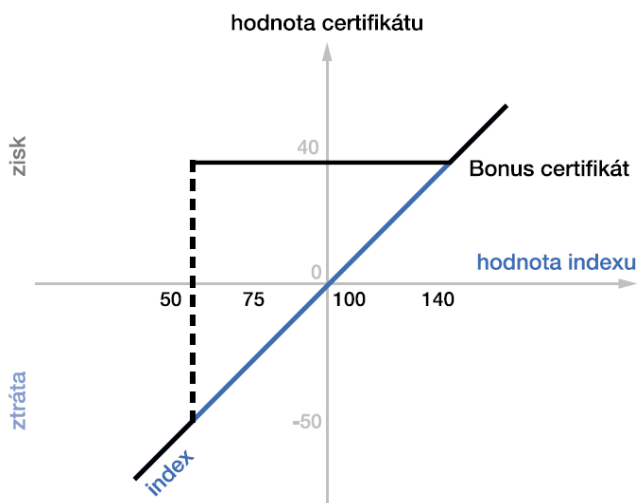
Airbag certifikáty poskytují částečné zajištění při takřka plné participaci na růstu podkladového aktiva. Poklesne-li hodnota podkladového aktiva, ale zůstane-li v ochranné hranici (klesne-li méně než např. 25% ), bude investorovi vyplacena emisní cena. Klesne-li cena o více, než je ochranná hranice, potom klesá i výnos, avšak ne o celou proporcionální část. Zajištění platí pouze v den splatnosti, jindy se tedy cena může snížit více.



Zdroj: : Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

### 4.1.6 Bonus certifikáty

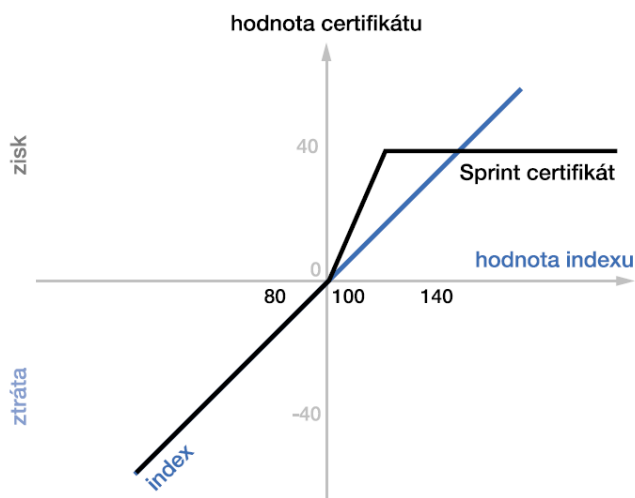
Bonus certifikáty nabízejí pevně daný bonus, rizikovou ochranu i neomezený ziskový potenciál. Pokud se aktivum obchodovalo po celou dobu trvání certifikátu nad hranici stanovenou při emisi, potom bude vyplacena nominální hodnota a bonus. Pokud cena aktiva přesáhne hodnotu bonusu, pak je vyplacena cena podkladového aktiva. Pokud ovšem cena aktiva klesne nebo se dotkne hranice, potom je vyplacena cena podkladového aktiva.



Zdroj: : Svoboda, Zdroj: : Svoboda, M.  
Rozumek D. *Investiční*

### 4.1.7 Sprint certifikáty

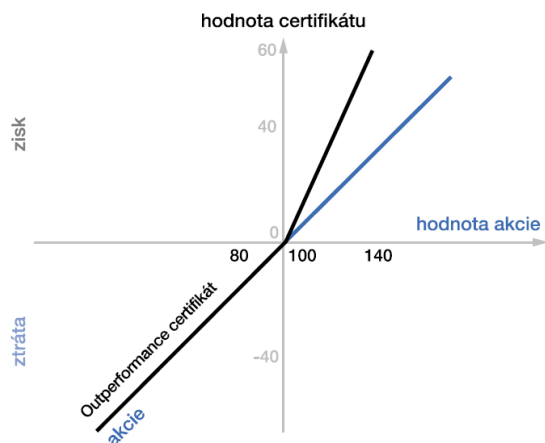
Sprint certifikáty dovolují participovat nadproporcionálně na růstu hodnoty aktiva a to ve stanoveném rozpětí mezi emisním a cílovým kurzem, při kterém obdrží investor nejvyšší výnos. Při poklesu ceny aktiva participuje investor proporcionalně.



Zdroj: : Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

### 4.1.8 Outperformance certifikáty

Outperformance certifikáty nabízejí nadproporcionální zhodnocení vzhledem k růstu hodnoty aktiva bez omezení, avšak při poklesu kopírují hodnotu aktiva.



Zdroj: Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty*

## 4.2 Sedm výhod investičních certifikátů:<sup>4</sup>

**Jednoduchost:** Nákupem pouze jediného cenného papíru se může investor podílet na hodnotovém vývoji akciových indexů, komplexně přenést do svého portfolia profesionální investiční strategie nebo spekulovat na vývoj nadějných oborů.

**Transparentnost:** Na rozdíl od fondů zná investor kromě nákupní ceny vždy i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje. Informace o aktuální hodnotě většiny certifikátů získá investor velmi lehce a zjištěná hodnota se dá velmi lehce překontrolovat.

**Likvidita:** Certifikáty jsou obchodovány přímo na burze. Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy tzv. "market making" a zaručují tak funkčnost trhu.

**Univerzálnost:** S certifikáty je možné participovat nejen na rostoucím, ale také na stagnujícím nebo klesajícím trhu - konzervativní investoři nemusí platit náklady, které jsou spojené s aktivním obchodováním ("trading").

**Přízpusobivost:** Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 10 či 100 EUR. Je tak umožněno investovat již s malým finančním obnosem.

<sup>4</sup> Svět certifikátů: *Stavební kámen každého investičního portfolia* [on-line]. 2006 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.zertifikatejournal.cz/content/knowledge/index.php>

**Příznivé náklady:** Díky svoji jednoduché struktuře jsou certifikáty levnější než fondy nebo aktivní trading. Pouze u komplexních produktů jsou uplatněny malé poplatky.

**Daňová optimalizace:** Po uplynutí spekulací doby (daňový test je v ČR 6 měsíců) jsou kurzovní zisky z certifikátů osvobozeny od daně. Některé cenné papíry dokonce umožňují získat vyplacené dividendy ("brutto za netto").

### **4.3 Rizika investičních certifikátů**

**Úvěrové riziko:** je spojeno s rizikem, že emitent nebude schopen dostát svým závazkům a tedy i splatit certifikát.

**Tržní riziko:** souvisí se změnou cen na trzích v důsledku nepříznivého vývoje finančního trhu nebo nakoupeného finančního instrumentu

**Měnové riziko:** nastává pouze při nákupu finančních instrumentů citlivých na změnu měnových kurzů

**Inflační riziko:** míra inflace ovlivňuje reálný výnos

## **5 Závěr**

V mé seminární práci jsem se zabývala detail deriváty respektive strukturovanými finančními produkty. Nejprve byl objasněn samotný pojem detail deriváty a poté se jsem se zaměřila na charakteristiku druhů detail derivátů a pokusila se přiblížit jejich výhody pro drobné investory, s čímž souvisím i výnosově-rizikový potenciál detail derivátů srovnaný i s jinými investičními možnostmi.

Poslední kapitola pojednala o certifikátech, upřesnila a vysvětlila jsem rozdíly mezi různými druhy certifikátů hlavně z pohledu vlivu vývoje ceny podkladového aktiva na cenu derivátu.

Ze seminární práce vyplynulo, že v různorodé paletě retail derivátů si vyberou investoři, kteří preferují relativně vyšší zajištění i investoři s menší averzí k riziku.

## 6 Seznam literatury

*Svět certifikátů: Stavební kámen každého investičního portfolia* [on-line]. 2006 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.zertifikatejournal.cz/content/knowledge/index.php>

*Investujte inteligentně s investičními certifikáty* [on-line]. [cit. 21.10.2007]. Dostupné z <http://www.cyrus.cz/sluzby/certifikaty>

Svoboda, M. Rozumek D. *Investiční certifikáty* [on-line]. 2005 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/certifikaty/prirucka/> ISBN 80-239-5317-6

*Vývoj trhu moderních strukturovaných produktů v zemích EU* [on-line]. 2004 [cit. 16.10.2007]. Dostupné z <http://www.zertifikatejournal.cz/download/ZJ-DB-Studie.pdf>

Kousalík, M. *Nové investiční možnosti pro drobné klienty investiční certifikáty se vyplatí* [on-line]. 23.9.2005 [cit. 25.10.2007]. Dostupné z <http://www.finance.cz/zpravy/finance/53844/>

Svoboda, M. *Jak ovládnout finanční trhy*. 1. vyd. Brno: CP Books, 2005. 124 s. ISBN 80-251-0763-9