

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2015/3374000139

ŠPEKULATÍVNE OBCHODY NA KAPITÁLOVÝCH TRHOCH

Diplomová práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

ŠPEKULATÍVNE OBCHODY NA KAPITÁLOVÝCH TRHOCH

Diplomová práca

Študijný program: Bankovníctvo
Študijný odbor: 6271 Financie, bankovníctvo a investovanie
Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.

Bratislava 2015

Bc. Peter Košút

ČESTNÉ VYHLÁSENIE

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum: 27.4.2015

.....

Bc. Peter Košút

POĎAKOVANIE

Touto cestou by som chcel vysloviť poďakovanie prof. Ing. Božene Chovancovej, PhD., za pomoc, cenné rady, ochotu, odborné vedenie a pripomienky, ktoré mi pomohli pri tvorbe mojej diplomovej práce.

ABSTRAKT

KOŠÚT, Peter: Špekulatívne obchody na kapitálových trhoch. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci diplomovej práce: prof. Ing., Božena Chovancová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2015, 53 s.

Cieľom diplomovej práce je teoretické objasnenie problematiky špekulatívnych obchodov na kapitálových trhoch a praktická ukážka využitia tejto techniky. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 11 schém, 7 tabuliek a 4 grafy. Prvá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu základných pojmov súvisiacich s problematikou špekulácií na kapitálových trhoch. Ďalej sa zaoberá históriou, podstatou a funkciami finančných derivátov. Druhá kapitola definuje cieľ práce, metodiku práce a metódy skúmania. Tretia kapitola charakterizuje rôzne spôsoby realizácie špekulatívnych obchodov, či už s použitím finančných derivátov alebo bez použitia finančných derivátov. Rovnako sa zaoberá právnou reguláciou obmedzujúcou určité druhy špekulatívnych obchodov platnou v rámci Európskej únie. Záverečná kapitola sa zaoberá analýzou vývoja trhu s finančnými derivátmi a definíciou jednotlivých faktorov ovplyvňujúcich tento vývoj. Ďalej prezentuje využitie špekulatívnej stratégie a výsledok tohto použitia porovnáva s alternatívnym spôsobom investovania.

Kľúčové slová: špekulatívny obchod, špekulácia, finančné deriváty, kapitálový trh

ABSTRACT

KOŠŮT, Peter: Speculative trading on the capital markets. – The University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Diploma Thesis Supervisor: prof. Ing., Božena Chovancová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2015, 53 p.

The aim of this diploma thesis was theoretical explanation of speculative trading on the capital markets and practical demonstration of the speculative techniques used on the capital markets. Thesis is divided into four chapters. It involves 11 schemes, 7 tables and 4 graphs. The first chapter deals with theoretical explanation of key concepts linked to the area of speculative trading on the capital markets; it describes the history of financial derivatives and also defines the nature and functions of financial derivatives. Second chapter defines the aim, methodics and research methods used in this thesis. Third chapter characterises various ways of speculative trading strategies whether with usage of financial derivatives or without usage of financial derivatives; it also deals with the EU's regulation in the area of restriction of the speculative trading strategies. Final chapter deals with the analysis of derivatives markets development and also defines particular factors which affected this development. As well it presents the practical application of specific speculative trading strategy and the result of this strategy is compared to the alternative way of investing.

Key words: speculative trade, speculation, financial derivatives, capital market

ÚVOD.....	8
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ..	10
1.1 Prehľad autorov venujúcich sa téme	10
1.2 Špekulatívny obchod	15
1.3 Špekulatívna bublina.....	17
1.4 Finančné deriváty	19
1.4.1 Historický pohľad a podstata derivátov	19
1.4.2 Funkcie derivátov	20
2 CIEĽ PRÁCE, METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA.....	22
3 VÝSLEDKY PRÁCE	24
3.1 Špekulatívne obchody bez využitia finančných derivátov.....	24
3.1.1 Krytý predaj nakrátko	24
3.1.2 Nekrytý predaj nakrátko	26
3.1.3 Právna regulácia predaja nakrátko v EÚ.....	27
3.2 Špekulatívne obchody s využitím finančných derivátov.....	30
3.2.1 Členenie finančných derivátov	30
3.2.2 Špekulatívne obchody s využitím opcií	39
4 DISKUSIA.....	43
4.1 Vývoj trhu s finančnými derivátmi	43
4.2 Praktická aplikácia špekulatívneho obchodu.....	47
5 ZÁVER	59
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	61

Úvod

Špekulatívne typy obchodov na kapitálových trhoch sa v súčasnej dobe neustále tešia čoraz väčšej popularite a obľúbenosti medzi investormi.

Z historického hľadiska môžeme povedať, že rozmach špekulácii sa spája s obdobím, v ktorom začali vznikať finančné deriváty. Práve ich existencia a štandardizovaná forma prilákala na trhy čoraz početnejšiu skupinu špekulantov. Ich správanie vo všeobecnosti vyplývalo z túžby po zisku. Keďže finančné deriváty vytvárali priestor pre takto zmýšľajúcich jedincov, logickým vyústením tejto situácie bol rozmach špekulácii na kapitálových trhoch.

V súčasnej dobe sme svedkami čoraz väčšej trhovej volatility. Špekulanti tento fakt prijímajú s veľkým nadšením, nakoľko práve volatilné prostredie vytvára atraktívne podmienky pre uskutočňovanie špekulatívnych obchodov a investičných stratégií založených na špekulácii. Na druhej strane však vystupuje do popredia otázka, či práve špekulatívne obchody nie sú dôvodom, prečo sú trhy v súčasnosti nadmerne volatilné v porovnaní s históriou.

Svetoví autori a odborná verejnosť venujúca sa téme špekulácii nedokáže nájsť medzi sebou jednoznačnú zhodu pri odpovedi na otázku, či špekulatívne stratégie sú prospešné pre spoločnosť alebo nie. Jedna skupina sa na tento typ investovania pozerá cez otázku morálky a etiky, zatiaľ čo ich oponenti pristupujú k tejto otázke skôr z pohľadu fungovania slobodného a liberálneho trhu. Je však potrebné poznamenať, že ani jedna strana nevníma tieto obchody buď iba negatívne, alebo pozitívne. Existujú oblasti v ktorých sa dokážu zhodnúť, avšak táto zhoda nie je až natoľko spoločná, aby sa dal formulovať jednoznačný vplyv tohto spôsobu obchodovania.

Prvá kapitola diplomovej práce je venovaná základnej charakteristike pojmov, ktoré súvisia s problematikou špekulatívnych obchodov na kapitálových trhoch. Rovnako sa zaoberá aj historickým pohľadom na vývoj finančných derivátov a prezentuje jednotlivé funkcie finančných derivátov.

Druhá kapitola objasňuje hlavný cieľ diplomovej práce, metodiku práce a metódy skúmania ktoré boli použité v diplomovej práci.

Tretia kapitola prezentuje jednotlivé techniky špekulatívnych obchodov, či už s využitím finančných derivátov alebo bez nich. Okrem iného sa zaoberá aj právnou reguláciou platnou v rámci Európskej únie, ktorá obmedzuje využívanie špekulácii na kapitálových trhoch.

Záverečná časť diplomovej práce sa venuje praktickej syntéze teoretických poznatkov prezentovaných v predchádzajúcich kapitolách a zobrazuje praktické využitie konkrétnej špekulatívnej stratégie. Následne sú tieto výsledky porovnané s alternatívnym spôsobom investovania.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Prehľad autorov venujúcich sa téme

Benjamin Graham vo svojich dielach pri pohľade na akciový trh striktne rozlišuje dva pojmy. Prvým pojmom je „investor“ a druhým pojmom je „špekulant“. Podľa jeho definície z roku 1934 môžeme za investíciu považovať iba takú operáciu, ktorá spĺňa nasledovné kritéria: *„Investičná operácia je taká, ktorá po dôkladnej analýze sľubuje bezpečné zachovanie istiny a zodpovedajúci výnos. Operácie, ktoré nespĺňajú tieto požiadavky sú špekuláciami.“*¹ Benjamin Graham ako typický zástanca reálneho investovania, predovšetkým na základe fundamentálnych faktorov, však pripúšťa, že každý účastník trhu čelí takzvanému „špekulatívnemu faktoru“. Špekulatívny faktor môžeme definovať ako neistotu investora ohľadne ďalšieho vývoja situácie na trhu. Investor nevie v každej chvíli bezchybne analyzovať a vyhodnotiť danú situáciu a tak má tendenciu uchýľovať sa k špekulatívnym spôsobom obchodovania. Autor pripúšťa, že eliminovanie tohto typu správania je priam nemožné, avšak investori by sa mali snažiť tento faktor neustále znižovať a snažiť sa ho držať na konštantnej úrovni. Autor vo svojich dielach striktne oddeľuje rovinu samotnej špekulácie, ktorú si vyberá investor dobrovoľne ako svoju obchodnú stratégiu a rovinu špekulatívneho faktoru, ktorému musí investor čeliť, nakoľko to vyplýva z prirodzenej povahy človeka.

Postoj Benjamína Grahama voči špekulatívnym obchodom je skôr neutrálny. Nepovažuje tieto obchody za nemorálne a ani za nezákonné a argumentuje, že *„rovnaako existuje inteligentné investovanie, existuje aj inteligentná špekulácia.“*² Pri určitých situáciách na trhu dokonca považuje špekulácie za kľúčové a nevyhnutné, nakoľko na trhu existujú inštrumenty, ktoré sa vyznačujú vyšším rizikom a musí sa nájsť niekto, kto je ochotný toto zvýšené riziko akceptovať. Na základe Grahamovej teórie sú to práve špekulanti, ktorí plnia túto funkciu. Vo všeobecnosti považuje špekulácie za prospešné z dvoch pohľadov:

1. nové spoločnosti pri vstupe na burzu sú priam odkázané na špekulantov, nakoľko ich akcie, ktoré ponúkajú nesú v sebe príliš veľké riziko.

¹ GRAHAM, B. 2007. *Intelligentní investor*. Praha : Grada Publishing, 2007. 35 s. ISBN 978-80-247-1792-0

² GRAHAM, B. 2007. *Intelligentní investor*. Praha : Grada Publishing, 2007. 37 s. ISBN 978-80-247-1792-0

V prípade, že by špekulanti, ktorí sú ochotní akceptovať vyššie riziko pri vyššom výnose neexistovali, podniky vstupujúce na burzu by mohli mať problém s umiestnením svojej emisie a tým pádom by mali sťaženú situáciu pri získavaní potrebného kapitálu

2. pri takomto type špekulácie dochádza k výmene rizika medzi predávajúcim a kupujúcim

Benjamin Graham je predstaviteľom, ktorý vo svojich dielach nevníma špekulatívne obchody iba jednosmerne, ale snaží sa o komplexný pohľad na ich prínos. Aj napriek tomu, že patrí skôr medzi zástancov „investovania“ ako „špekulácii“, vidí v špekulatívnych obchodoch aj prínosy. Jeho všeobecnou radou pre investorov je, aby svoje špekulatívne aktivity kontrolovali a neprenehali im hlavnú pozornosť. Investor by mal podľa jeho rady vyčleniť maximálne 10% hodnoty svojho portfólia na špekulácie. Ako dôvod tejto rady uvádza: „*Špekulácia sa stáva smrteľne nebezpečnou, keď ju začnete brať vážne.*“

Robert J. Schiller, nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu z roku 2013, považuje vo svojom diele *Investiční horečka* špekulácie na kapitálových trhoch za jednu z hlavných príčin vysokej trhovej volatility. Je nositeľom myšlienky, že vysoké úrovne akciových indexov nie sú výsledkom konsenzu profesionálnych odborníkov a investorov, ktorí by na základe hĺbkových analýz zhodnotili kvalitu akcií z dlhodobého hľadiska. Podľa jeho názoru, na vývoj trhu vplýva predovšetkým chovanie ľudí, ktoré nie je unifikované. Každý jedinec je jedinečnou osobou ktorá vyhodnocuje rovnaké informácie rôznym spôsobom. Na základe vyhodnotenia prijíma rozhodnutia, ktoré sú vo veľkej miere ovplyvňované aktuálnymi emóciami a asymetrickou informovanosťou jednotlivých subjektov. Všetky tieto faktory vytvárajú priestor pre vznik a existenciu špekulantov.

Robert J. Schiller považuje správanie a existenciu špekulantov za hlavnú príčinu vzniku špekulatívnych bublín na trhu, ktoré sú často krát obrovských rozmerov a pri svojom prasknutí ohrozujú ekonomiky nielen krajín v rámci ktorých vznikli, ale aj ekonomiky ostatných krajín. Autor vo svojom diele definuje špekulatívnu bublinu ako „*obdobie extrémneho, avšak iba dočasného nadšenia investorov, ktoré je sprevádzané teóriami novej éry.*“³ Nová éra v tomto prípade predstavuje budúcnosť, ktorá bude

³ SCHILLER, R. J. 2010. *Investiční horečka*. Praha : Grada Publishing, 2010. 158 s. ISBN 978-80-247-2482-9

v každom prípade lepšia a svetlejšia ako bola minulosť. Podľa autora, existencia takejto myšlienky vytvára podmienky pre expanzívny rozvoj špekulatívnych trhov. Podľa Roberta Schillera nebude možné eliminovať vznik špekulatívnych bublín, nakoľko súčasne prepojenie finančného sveta je nezanedbateľné.

Rovnaký názor na špekulácie ako Robert Schiller má aj **Burton G. Malkiel**, ktorý vo svojom diele *Náhodná procházka po Wall Street* jasne hovorí, že „špekulačné šialenstvo ako internetová bublina vynesie na svetlo najhoršie aspekty nášho systému. Mnoho spoločností nevzniklo s ideou vytvorenia dlhodobej hodnoty, ale za účelom bezprostredného uspokojenia špekulantov.“⁴ Malkiel argumentuje, že takto rozšírené a účelovo vznikajúce špekulácie majú v konečnom dôsledku fatálne následky pre celosvetovú spoločnosť: „Keď na začiatku nového milénia praskla internetová bublina, z trhu za vyparilo viac ako 8 biliónov dolárov. Ako keby celkom zmizla celá ročná produkcia Nemecka, Francúzska, Anglicka, Talianska, Španielska, Holandska a Ruska.“⁵

John A. Ryan bol vo svojich dielach zástancom jasného rozlišovania medzi investorom a špekulantom. Rovnako ako Benjamin Graham, aj John Ryan považuje špekulácie iba za využitie aktuálnej trhovej situácie na realizáciu zisku, vyplývajúceho zo zmeny cien aktív. Zásadný rozdiel v osobách investora a špekulanta vidí v tom, že špekulant svojím konaním neprodukuje žiadnu pridanú hodnotu, zatiaľ čo investor prostredníctvom investovania do reálnych aktív poskytuje svoj kapitál, aby bol využitý efektívne v rámci reálneho podnikania. Na druhej strane však autor pripúšťa, že špekulatívne obchody sú aj prospešné a to hlavne z pohľadu prenosu rizika. Rovnako ako Benjamin Graham, aj John Ryan však poukazuje na to, že prenosom rizika na iný subjekt samotné riziko nezaniká, ale iba mení vlastníka a dochádza k jeho rozloženiu medzi viacero subjektov, v porovnaní s držbou celého rizika iba jedným subjektom. Autor považuje existenciu špekulantov z tohto dôvodu za dôležitú, nakoľko svojou činnosťou vytvárajú pridanú hodnotu v zmysle ochrany producenta, obchodníka alebo dodávateľa. Celkovo, špekulácie respektíve ich zmysel a funkciu definuje ako: „prevzatie veľkého rizika, ktoré je spôsobené fluktuáciou cien, redukovanie týchto fluktuácií na možné

⁴ MALKIEL, B. G. 2011. *Náhodná procházka po Wall Street*. Praha : PRAGMA, 2012. 92 s. ISBN 978-80-7349-307-3

⁵ MALKIEL, B. G. 2011. *Náhodná procházka po Wall Street*. Praha : PRAGMA, 2012. 78 s. ISBN 978-80-7349-307-3

minimum a tým spôsobom vytváranie stabilného trhu pre producentov a akcionárov.“⁶ Podľa jeho názoru je dobré, ak sa producent môže s niekým podeliť o svoje riziko vyplývajúce z podnikateľskej činnosti, na druhej strane však považuje existenciu špekulantov za nadhodnotenú.

Autor sa na špekulatívne typy obchodovania pozerá skôr z pohľadu etiky a sociálneho prínosu pre spoločnosť. V tejto oblasti je skôr skeptikom, pretože špekulácie považuje za diabla pre spoločnosť. Vo svojej práci rád prirovnáva špekulácie k lúpeži *„pretože pravidlá sú často krát nastavené tak, že ani najrafinovanejší právnik nedokáže zistiť, kde legálnosť končí a začína podvod.“*⁷ Na obhajobu tohto tvrdenia používa fakt, že v histórii pomerne často dochádzalo k situáciám, kedy boli chybné ohlásené oznámenia spoločností, respektíve ich výsledky, čo viedlo k poklesu cien ich akcií. Túto situáciu okamžite využívajú špekulanti, ktorí prostredníctvom predaja nakrátko realizujú zisk. Respektíve podhodnotené aktíva skupujú z držby malých investorov, ktorí sa ich zbavujú v dôsledku paniky, a tým pádom si skupina upevňuje svoje majetkové postavenie v spoločnosti.

Vidina rýchleho zisku, bez prílišnej námahy spôsobuje presun pracovníkov z výrobnjej sféry do sféry finančnej, pričom v mnohých prípadoch títo ľudia nedisponujú potrebnými znalosťami.⁸

Aj napriek tomu, že John Ryan svoje diela písal začiatkom 20. storočia, sú jeho závery platné a aplikovateľné aj v súčasnosti.

Dvojica autorov **James J. Angel** a **Douglas M. McCabe** sa na problematiku špekulácii pozerá z pohľadu etiky používanej v rámci podnikania. Bližšie sa zaoberajú problematikou short-sellingu, čiže predaja nakrátko. Pri svojom skúmaní rozoberajú otázku, či sú tieto špekulatívne techniky prospešné pre spoločnosť alebo nie. V rámci svojej práce došli k záveru, že každá činnosť má svoje pozitívne ale aj negatívne stránky.

⁶ RYAN, J. A. 1902. The Ethics of Speculation. In *International Journal of Ethics*. [online]. 1902, vol. 12, no. 3, p. 338 [cit. 28-10-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/2376347>>.

⁷ RYAN, J. A. 1902. The Ethics of Speculation. In *International Journal of Ethics*. [online]. 1902, vol. 12, no. 3, p. 340 [cit. 28-10-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/2376347>>.

⁸ RYAN, J. A. 1902. The Ethics of Speculation. In *International Journal of Ethics*. [online]. 1902, vol. 12, no. 3, p. 340 [cit. 28-10-2014]. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/2376347>>.

Podľa nich neexistuje činnosť o ktorej by sa dalo hovoriť iba v pozitívnom smere a rovnako tento problém vnímajú aj pri problematike short-sellingu.

Clifford S. Asness, úspešný manažér, bývalý portfólio manažér v banke Goldman Sachs a zakladateľ investičného fondu AQR Capital Management, sa na problematiku špekulatívnych obchodov, predovšetkým short-sellingu, pozerá z pozitívneho uhľu pohľadu. Je zástancom názoru, že short-selling predstavuje konzervatívnu formu zbavovania sa nadhodnotených aktív. Na špekulantoch využívajúcich túto techniku nevidí nič zlé, pretože sú to ľudia, ktorí: „dostatočne veria vo svoju schopnosť vhodne identifikovať nadhodnotené aktíva, podvody, sprenevery, dôsledky ktorých budú v budúcnosti kompenzáciou vo väčšom rozsahu ako prekážky, ktorým musia pri svojej činnosti čeliť.“⁹ Ďalej uvádza, že špekulanti pomáhajú poukazovať na neefektívnosť trhu. Pripúšťa fakt, že špekulant musí byť zdatný v danej problematike, nakoľko z dlhodobého pohľadu priemerné ceny aktív stúpajú. Z tohto pohľadu sa špekulant stavia proti trhu z dlhodobého hľadiska a tým pádom riziko, ktorému musí čeliť je omnoho vyššie.

Josef Jílek vo svojej knihe *Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti*¹⁰ dáva špekulatívne obchody do súvisu s existenciou finančných derivátov.

Spochybňuje tvrdenie, že „prostredníctvom derivátov sa prevádzajú rizika na jednotky, ktoré sú schopné tieto rizika lepšie riadiť. Realita je ale taká, že pomocou derivátov sa bežne prevádzajú riziká na jednotky, ktoré nie sú schopné tieto rizika lepšie riadiť.“¹¹ Autor vo svojej publikácii cituje a stotožňuje sa s postojom Warrena Buffetta ohľadne finančných derivátov. Podľa jeho názoru „deriváty sú finančné zbrane masovej deštrukcie nesúce nebezpečenstvo, aj keď v súčasnosti skryté, ale potenciálne smrteľné.“¹²

Podľa autora dochádza v súčasnosti k faktu, že drvivá väčšina finančných derivátov je špekulatívneho charakteru a nemajú formu zabezpečovacieho aktíva ako často krát propagujú finančné inštitúcie. Za negatívum rovnako považuje fakt, že čoraz viac

⁹ FABOZZI, F. J. 2004. *SHORT SELLING: strategies, risks, and rewards*. New Jersey : John Wiley & Sons, 2004. ISBN 0-471-66020-5

¹⁰ JÍLEK, J. 2006. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti*. Praha : Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1826-X

¹¹ JÍLEK, J. 2006. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti*. Praha : Grada Publishing, 2006. 13 s. ISBN 80-247-1826-X

¹² JÍLEK, J. 2006. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti*. Praha : Grada Publishing, 2006. 11 s. ISBN 80-247-1826-X

domácnosti a jednotlivcov z nižšej a strednej vrstvy sa dostáva do kontaktu so špekulatívnymi derivátovými obchodmi, pričom z počiatku mali byť tieto inštrumenty určené iba pre bohaté spoločnosti a jednotlivcov.

1.2 Špekulatívny obchod

Pojem špekulatívny obchod je ťažké definovať, a aj v súčasnosti môžeme pozorovať, že neexistuje exaktná zhoda v rámci odbornej verejnosti, z ktorej by vzišla presná a unifikovaná definícia špekulatívneho obchodu, respektíve špekulanta. Americká komisia pre obchodovanie s komoditnými futures, definuje špekulanta ako „*obchodníka, ktorý svojím konaním nevykonáva hedžing, ale obchoduje s cieľom dosahovania zisku prostredníctvom úspešného predpovedania cenových pohybov na trhu.*“

Debata odbornej verejnosti na tému špekulácii je neustále aktuálna a začala byť čoraz viac intenzívnejšia. Dôvodom je predovšetkým prudký nárast cien jednotlivých aktív, napríklad komodít, a následná volatilita týchto cien, pričom fundamentálne faktory nenاسvedčovali tomu, že by malo dochádzať k nárastu a volatilitě cien.

Zmena ceny každého aktíva môže byť zapríčinená dvoma rôznymi faktormi:

1. **zmena reálnych fundamentálnych ekonomických faktorov**, ktoré spôsobujú zmenu v dopyte a ponuke daného aktíva, pričom opätovná rovnováha na trhu vzniká cenovou korekciou
2. **finančné faktory**, ktoré sú reprezentované predovšetkým finančnými derivátmi

Samotný špekulatívny obchod môžeme považovať za legálnu obchodnú stratégiu, pri ktorej sa využívajú rôzne finančné deriváty. Problém však nastáva v okamihu, keď je špekulant súčasne disponentom alebo vlastníkom aktíva, ktoré je podkladovým aktívom derivátu, s ktorým obchoduje. V tomto prípade môže subjekt kontrolovať a manipulovať ponuku daného aktíva, v dôsledku čoho bude dochádzať k zmene jeho ceny.¹³

¹³ FTI. 2011. *The impact of speculative trading in commodity markets-a review of the evidence: Review of the evidence*. FTI UK, 2011. 13 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <http://www.foa.co.uk/admin/tiny_mce/jscripts/tiny_mce/plugins/filemanager/files/Regulation/Position_Papers/FTI_Impact_of_Speculative_Trading_in_Commodity_Markets.pdf>.

Z historického hľadiska k takýmto situáciám dochádzalo predovšetkým na komoditných trhoch. Najznámejšie prípady tohto druhu sa odohrali napríklad v roku 1950 na trhu s poľnohospodárskymi plodinami v Chicagu, na prelome rokov 1970-1980 to bol trh so striebrom, v roku 1990 trh s uhlím a v roku 2006 trh s propánom.¹⁴

Špekulatívne obchody a ich využívanie v praxi môžeme vnímať z dvoch rôznych hľadísk. Prvým hľadiskom je situácia, kedy špekulácia ako nástroj je prospešná pre fungovanie trhu a vo svojej podstate je prínosom pre daný trh. Ako pozitívne faktory by sme mohli vyzdvihnúť predovšetkým nasledovné:

1. špekulácie pomáhajú určovaniu cien aktív
2. prenos rizika medzi viac subjektov na trhu
3. nárast likvidity na trhu
4. vyrovnávanie cenových rozdielov v rámci korelovaných trhov¹⁵

Druhá skupina odbornej verejnosti považuje existenciu a využívanie špekulatívnych obchodov za negatívum pre trh. Podľa tejto skupiny, špekulatívne obchody zosilňujú cenové trendy na trhu, či už v smere rastu alebo poklesu cien. Trhová cena určitého aktíva je tvorená na základe dopytu po danom aktíve a zároveň jeho ponuky. Všetky informácie, ktoré sú dostupné na trhu, sú už zakomponované v samotnej cene aktíva. Avšak správanie špekulantov ovplyvňuje dopyt po danom aktíve a tým pádom manipuluje s jeho cenou, pretože základným cieľom špekulanta je odhadnúť správanie ostatných subjektov na trhu a túto informáciu využiť vo svoj prospech. Špekulant sa na trhu nezaujíma o aktuálnu cenu, o to, či je určená správne, ale snaží sa predvídať budúci pohyb cien, ktorý môže následne využiť vo svoj prospech.

Ďalším negatívnym argumentom je fakt, že špekulatívne správanie subjektov na trhu napomáha vzniku špekulatívnych bublín. Špekulácie „*napomáhajú zlému správaniu ostatných investorov, ktoré nie je iba neefektívne, ale majú aj rôzne negatívne dôsledky,*

¹⁴ BAFFES, J. – HANIOTIS, T. 2010. *Placing the 2006/08 Commodity Price Boom into Perspective: Policy Research Working Paper*. The World Bank, 2010. 38 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5371>>.

¹⁵ FTI. 2011. *The impact of speculative trading in commodity markets-a review of the evidence: Review of the evidence*. FTI UK, 2011. 25 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <http://www.foa.co.uk/admin/tiny_mce/jscripts/tiny_mce/plugins/filemanager/files/Regulation/Position_Papers/FTI_Impact_of_Speculative_Trading_in_Commodity_Markets.pdf>.

ktoré udržiavajú ceny aktív mimo rovnovážnej ceny. V tomto prípade špekulanti zarábajú peniaze, ale neplnia žiadnu užitočnú funkciu.“¹⁶

1.3 Špekulatívna bublina

Robert Schiller definuje špekulatívnu bublinu ako „*obdobie extrémneho, avšak iba dočasného nadšenia investorov.*“¹⁷ Brad Jones považuje za špekulatívnu bublinu obdobie, kedy „*ceny aktív sú vysoké, pričom neexistujú žiadne fundamentálne faktory, ktoré by mohli zdôvodňovať túto situáciu.*“¹⁸ Rovnako aj Joseph Stiglitz súhlasí s vyššie uvedenými definíciami, nakoľko on sám definuje a chápe špekulatívnu bublinu ako situáciu „*kedy ako jediný dôvod toho, prečo sú ceny aktív nadhodnotené je ten, že investori a špekulanti veria, že ceny v nasledovnom období budú ešte vyššie ako predchádzajúce, pričom žiaden fundamentálny faktor toto vnímanie nepodporuje.*“¹⁹

Z vyššie uvedených definícií môžeme prijať záver, že špekulatívna bublina je situácia, kedy ceny aktív na trhu prudko rastú, pričom tento exponenciálny rast nie je podporovaný žiadnym relevantným fundamentom. Obdobie špekulatívnej bubliny nemusí byť charakterizované iba neustálym rastom cien aktív. Počas tohto obdobia môže dochádzať ku krátkodobému poklesu respektíve stagnácii cien aktív, avšak z dlhodobého pohľadu, ceny sledovaných aktív vykazujú rastúci trend.

Z historického hľadiska môžeme usúdiť, že vznik špekulatívnych bublín bol zakaždým sprevádzaný určitými okolnosťami, ktoré vzájomne súvisia a dopĺňajú sa:

1. na trhu sa nachádza aktívum, ktoré je považované v danom období za najlepšiu investíciu a môžeme toto aktívum označiť ako fenomén aktuálnej doby

¹⁶ FTI. 2011. *The impact of speculative trading in commodity markets-a review of the evidence: Review of the evidence*. FTI UK, 2011. 27 s. [online]. [cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <http://www.foa.co.uk/admin/tiny_mce/jscripts/tiny_mce/plugins/filemanager/files/Regulation/Position_Papers/FTI_Impact_of_Speculative_Trading_in_Commodity_Markets.pdf>.

¹⁷ SCHILLER, R. 2010. *Investiční horečka*. Praha : Grada Publishing, 2010. 158 s. ISBN 978-80-247-2482-9

¹⁸ JONES, B. 2014. *Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework*. International Monetary Fund, 2014. 5s. [online]. [cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14208.pdf>>.

¹⁹ JONES, B. 2014. *Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework*. International Monetary Fund, 2014. 20s. [online]. [cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14208.pdf>>.

2. zmeny v oblasti fiškálnej a monetárnej politiky štátov, ktoré podporujú finančné trhy - môže ísť o znižovanie daňového zaťaženia alebo o stimuláciu ekonomického prostredia prostredníctvom znižovania úrokových sadzieb, respektíve využívanie iných nástrojov v rámci monetárnej politiky

Kombináciou vyššie uvedených faktorov dochádza k formovaniu špekulatívnej bubliny na trhu, nakoľko subjekty majú zjednodušený prístup k voľným finančným zdrojom a zároveň existujú aktíva, do ktorých môžu tieto prostriedky alokovať. Týmto procesom dochádza k nárastu ceny daných aktív až do momentu, kým si špekulanti a investori neuvedomia, že aktuálna cena je nadhodnotená a začnú sa daného aktíva zbavovať. Táto situácia spôsobuje prasknutie bubliny a dochádza k rapídному poklesu cien aktív, čo vedie k masívnym stratám jednotlivých subjektov na trhu.

Vo všeobecnosti by sme mohli považovať špekulatívnu bublinu za negatívny jav. Spôsobuje rozsiahle straty, vedie k destabilizácii trhov, spôsobuje stratu dôvery vo finančný systém a trhy. Aj napriek týmto faktom, existuje skupina ekonómov, ktorá nepovažuje špekulatívne bubliny za nevyhnutné zlo. Argumentujú faktom, že špekulatívne bubliny pomáhajú vo financovaní inovácii a rozvoja. Avšak pri tomto tvrdení rozlišujú medzi produktívnou a neproduktívnou bublinou. Za neproduktívnu bublinu považujú napríklad Tulipánovú bublinu zo začiatku 17. storočia alebo bublinu na trhu s nehnuteľnosťami v roku 2008. Obe tieto situácie nemali žiadnu pridanú hodnotu pre spoločnosť, naopak, spôsobili iba rozsiahle škody a prispeli k destabilizácii svetových trhov. Naopak, produktívne bubliny ako napríklad Internetová bublina pomohla vzniknúť spoločnostiam, ktoré existujú dodnes a počas nafukovania tejto bubliny financovali svoj rozvoj a aktivity. Rovnaký pohľad na produktívnu bublinu prezentoval aj John Maynard Keynes, podľa ktorého je produktívna bublina jediným spôsobom ako môže kapitalistická spoločnosť alokovať zdroje do investícií budúcnosti.

1.4 Finančné deriváty

1.4.1 Historický pohľad a podstata derivátov

Prvé záznamy ohľadne existencie derivátových trhov pochádzajú zo začiatku 17. storočia, kedy existoval opčný trh pre tulipánové cibulky počas slávnej Tulipánovej horúčky. Rovnako v tomto období vznikol v Japonsku trh s futures na ryžu²⁰.

Samotný rozvoj derivátov ako takých nastal v 70-tych rokoch 20. storočia. V tomto období dochádzalo k prudkým výkyvom úrokových sadzieb a výmenných kurzov, čo nútilo spoločnosti a investorov hľadať spôsoby, ako sa ochrániť pred touto neistotou a z nej vyplývajúceho rizika. Rovnako aj rozvoj medzinárodného obchodu, deregulácia odvetví a finančných trhov prispeli k zvýšenému dopytu po finančných derivátoch.

Hlavnými trhmi, kde sa obchodovalo s finančnými derivátmi v tomto období boli predovšetkým OTC²¹ trhy. Následne v roku 1972 začala CME²² obchodovať s menovými futures a v roku 1973 vznikla CBOE²³, ktorá obchoduje predovšetkým s akciovými opciami. Veľkosť a rozsah samotných derivátových trhov je problematické určiť, nakoľko veľké množstvo derivátov je obchodovaných na OTC trhoch, ktoré nepodliehajú povinnosti zverejňovať informácie ohľadne jednotlivých transakcií.

Podstatu a základnú definíciu finančného derivátu najlepšie vystihuje definícia profesora Stulza, ktorý finančné deriváty definuje nasledovne: *„Deriváty sú finančné inštrumenty, ktorých budúce peňažné toky sú odvodené od hodnoty podkladového aktíva. Podkladovým aktívom je často finančné aktívum alebo úroková sadzba, ale nie vždy to tak musí byť. Napríklad existujú deriváty, ktorých hodnota je odvodená od indexu S&P 500,*

²⁰ STULZ, R. M. 2004. Should We Fear Derivatives?. In *The Journal of Economic Perspectives*. [online]. 2004, vol. 18, no. 3, p. 173-192 [cit. 18-02-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/3216812>>. ISSN 08953309

²¹ OTC (over-the-counter) – neregulovaný trh, na ktorom dochádza k priamym individuálnym dohodám a obchodovaniu medzi kupujúcim a predávajúcim. Tieto trhy nie sú regulované. Z tohto dôvodu sú populárne, nakoľko právna regulácia neobmedzuje subjekty v tvorbe akéhokoľvek inštrumentu na základe požiadaviek.

²² The Chicago Mercantile Exchange

²³ The Chicago Board Options Exchange

teploty ovzdušia na medzinárodnom letisku JFK alebo od počtu bankrotov naprieč vybratou skupinou spoločností.“²⁴

Z vyššie uvedenej definície môžeme vidieť, že finančné deriváty prešli za posledné obdobie značným vývojom a v súčasnosti už neplnia iba zaist'ovaciu funkciu, ale čoraz viac sú využívané ako prostriedok k špekuláciám.

Podľa Medzinárodných účtovných štandardov (IAS) môžeme za finančný derivát považovať inštrument, ktorý spĺňa nasledovne vlastnosti²⁵:

1. reálna hodnota tohto inštrumentu sa mení v závislosti od zmien hodnoty podkladového aktíva
2. nevyžadujú žiadne vstupné investície. V prípade že je vstupná investícia potrebná, často krát je nižšia ako pri inštrumentoch, ktoré majú podobné vlastnosti a reagujú podobne na trhové zmeny
3. vyrovnanie kontraktu prebieha v budúcnosti

1.4.2 Funkcie derivátov

Funkcie derivátových inštrumentov by sme mohli rozdeliť na 3 základné skupiny podľa motivácie, prečo záujemcovia o deriváty vstupujú na trh:

1. **Zaist'ovacie operácie** – tieto operácie využívajú subjekty, ktoré čelia rizikám spojených s cenou jednotlivých aktív a prostredníctvom derivátových inštrumentov sa snažia tieto riziká eliminovať a tým spôsobom sa zaistiť voči nadmernej strate
2. **Špekulatívne operácie** – špekulanti sa snažia odhadnúť budúcu cenu podkladového aktíva a prostredníctvom derivátov dosiahnuť jednorazový výnos, pričom využívajú pákový efekt, ktorý deriváty poskytujú²⁶

²⁴ STULZ, R. M. 2004. Should We Fear Derivatives?. In *The Journal of Economic Perspectives*. [online]. 2004, vol. 18, no. 3, p. 173-192 [cit. 18-02-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/3216812>>. ISSN 08953309

²⁵ *International Accounting Standard 39 Financial instruments: Recognition and Measurement* [online]. [cit. 18-02-2015]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias39_en.pdf>.

²⁶ Pákový efekt (leverage) – predstavuje využívanie finančných inštrumentov alebo vypožičaného kapitálu s cieľom zvýšiť potenciálnu návratnosť investície. Používajú sa finančné deriváty, napríklad opcie.

3. **Arbitráž** – cieľom tejto operácie je nájsť cenové rozdiely rovnakého aktíva na rôznych trhoch a týmto spôsobom realizovať jednorazový zisk. Arbitráže pomáhajú k efektívnejšiemu fungovaniu trhov, nakoľko dochádza k vyrovnávaniu cenových rozdielov a tým pádom je zabezpečená správna tvorba ceny

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Hlavným cieľom diplomovej práce je objasnenie problematiky špekulatívnych obchodov na kapitálových trhoch a následná praktická aplikácia špekulatívnej stratégie na konkrétnom trhovom instrumente.

Na dosiahnutie hlavného cieľa záverečnej práce sme si stanovili čiastkové ciele, prostredníctvom ktorých sme detailne rozpracovali skúmanú problematiku. Čiastkové ciele diplomovej práce sú prezentované nasledovne:

1. **Prvý čiastkový cieľ** práce zahŕňa teoretické vymedzenie a definíciu základných pojmov súvisiacich s problematikou špekulačných obchodov na kapitálových trhoch. Táto časť práce zároveň prezentuje názory odbornej verejnosti na danú problematiku, ktoré napomáhajú priblížiť samotné špekulácie a vnímanie ich existencie.
2. **Druhý čiastkový cieľ** práce sa venuje vymedzeniu a opisu jednotlivých foriem špekulatívnych obchodov. Podľa toho, aké techniky sú využívané k realizácii špekulácie, rozdeľujeme obchody na špekulatívne obchody s využitím finančných derivátov a špekulatívne obchody bez využitia finančných derivátov.
3. **Tretí čiastkový cieľ** práce predstavuje praktickú aplikáciu vyššie uvedených poznatkov. Okrem iného sa v nej zaoberáme analýzou vývoja derivátových trhov počas sledovaného obdobia. Následne uvádzame konkrétne špekulatívne stratégie a prostredníctvom matematicko-štatistických metód prezentujeme efekty, ktoré tieto obchody prinášajú.

Na dosiahnutia stanovených cieľov využívame v záverečnej práci viaceré metódy a metodologické postupy. Z oblasti teoretických metód využívame pri hodnotení jednotlivých častí predovšetkým metódy abstrakcie, komparácie, analýzy a syntézy. V rámci metódy abstrakcie sme sa zameriavali predovšetkým na faktory, ktoré významne ovplyvňujú skúmané veličiny, zatiaľ čo sme abstrahovali od všeobecných faktorov.

Praktické metódy využité v praktickej časti diplomovej práce predstavujú predovšetkým matematicko-štatistické metódy, prostredníctvom ktorých hodnotíme

výsledky použitých špekulatívnych obchodov. Vstupné údaje potrebné na tvorbu jednotlivých stratégií sme čerpali z rôznych databáz ako napríklad Bloomberg, Yahoo Finance, Federal Reserve Bank of St. Luis, Bank for International Settlements alebo Chicago Board Options Exchange. Následnými matematickými výpočtami a analýzou štatistík sme zisťovali výsledky použitých stratégií na konkrétnych historických dátach cien akcií spoločnosti Facebook. Získané výsledky sme neskôr porovnávali s alternatívnym spôsobom investovania. Na základe tohto porovnania sme poukázali na efekty spojené so špekuláciami, predovšetkým efekt pákového spôsobu investovania. V záverečnej časti práce sme na základe syntézy dosiaľ uvedených poznatkov formulovali pozitívne a negatívne efekty, ktoré vyplývajú z existencie a rozvoja špekulatívnych obchodov na kapitálových trhoch.

Teoretické poznatky potrebné k tvorbe diplomovej práce sme čerpali nielen z domácich, ale aj zahraničných zdrojov. Využívali sme predovšetkým knižné publikácie, vedecké články, príspevky z konferencií, výskumné štúdie a iné internetové zdroje.

3 Výsledky práce

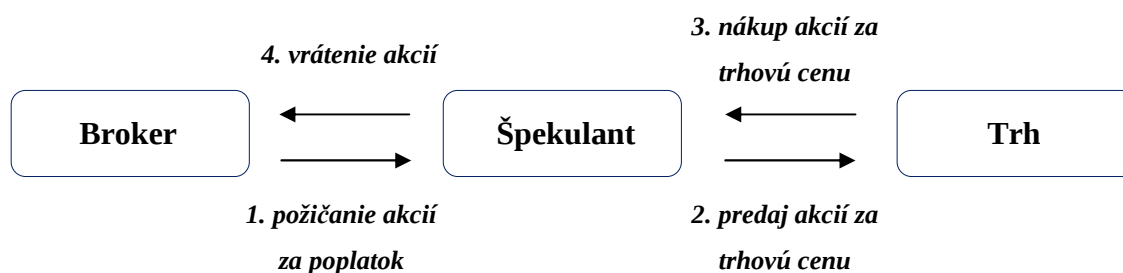
3.1 Špekulatívne obchody bez využitia finančných derivátov

Špekulatívne obchody na kapitálových trhoch existujú v dvoch základných formách. Podľa toho, či špekulant predpokladá rast alebo pokles ceny obchodovaného aktíva môžeme rozdeliť špekulatívne obchody bez využitia finančných derivátov nasledovne:

- **špekulácia na vzostup ceny obchodovaného aktíva** – špekulanti nakupujú aktíva vo veľkých objemoch, čím zvyšujú dopyt po danom aktíve. V dôsledku zvýšeného dopytu cena aktíva rastie, čo neskôr špekulant využíva na predaj aktíva pri vyššej cene a realizuje zisk z tejto pozície
- **špekulácia na pokles ceny obchodovaného aktíva** – táto stratégia predstavuje využívanie tzv. predajov nakrátko (short sales). Táto forma obchodovania vychádza z možnosti vypožičať si aktívum na trhu a následne ho predat'. Existujú dve základné formy predajov nakrátko, krytý a nekrytý predaj nakrátko

3.1.1 Krytý predaj nakrátko

Krytý predaj nakrátko (short selling) patrí medzi často používanú špekulatívnu stratégiu. Short selling nachádza svoje uplatnenie pri obchodovaní s rôznymi finančnými aktívami, avšak najmä ho môžeme pozorovať pri obchodovaní s akciami. Princíp krytého predaja nakrátko je zobrazený na schéme uvedenej nižšie:



Zdroj: vlastné spracovanie podľa CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*

Pri realizácii krytého predaja nakrátko je potrebná existencia dvoch subjektov: broker a špekulant. Princíp krytého predaja nakrátko vychádza z myšlienky vypožičať si cenné papiere na trhu od iného subjektu, ktoré je možné okamžite predať. Táto časť obchodu prebieha medzi špekulantom a brokerom (krok č.1). Špekulant si požičiava akcie od brokera za vopred dohodnutý poplatok na určité časové obdobie. Rovnako je potrebné, aby špekulant zložil u brokera ako záruku za vypožičané akcie určitý kolaterál. Týmto spôsobom je broker zabezpečený voči situácii, kedy by špekulant nebol schopný vyplatiť brokerovi stratu, ktorá by mu vznikla v prípade rastu trhovej ceny vypožičanej akcie.²⁷ Pri vstupovaní do krátkej pozície špekulant očakáva pokles trhovej ceny akcie v budúcnosti a preto vypožičané cenné papiere špekulant okamžite predáva na spotovom trhu za aktuálnu trhovú cenu (krok č. 2), pričom sa spolieha na fakt, že v budúcnosti bude môcť nakúpiť rovnaké akcie za nižšiu trhovú cenu (krok č. 3) a následne ich vrátiť brokerovi (krok č.4). V prípade, že trhovú cenu danej akcie v čase spätného nákupu je nižšia ako predajná cena (v kroku č.2) špekulant realizuje zisk z tejto pozície. Naopak, v prípade rastu ceny akcie nad úroveň predajnej ceny (krok č.2) špekulant realizuje stratu.

Využívanie krytých predajov nakrátko má mnoho pozitívnych ale aj negatívnych vplyvov na fungovanie kapitálového trhu. Medzi pozitívne vplyvy patrí²⁸:

1. zvyšovanie trhovej likvidity v dôsledku čoho dochádza k znižovaniu spreadu medzi nákupnou a predajnou cenou. Zúžením spreadu dochádza k znižovaniu transakčných nákladov, čo prispieva k efektívnemu fungovaniu finančných trhov
2. zlepšovanie informovanosti subjektov na trhu ohľadne nadhodnotených respektíve podhodnotených aktív
3. zabezpečenie primeraných cien rôznych finančných aktív vo vzťahu k podkladovým aktívam od ktorých sú tieto aktíva odvodené

Jedným z hlavných problémov krytého predaja nakrátko je fakt, že „*broker požičiava predajcovi nakrátko (short seller) akcie, ktoré sú majetkom niektorého z jeho*

²⁷ BODIE, Z. – KANE, A. – MARCUS, A. J. 2002. *Investments*. 5. vyd. New Yorks : McGraw-Hill/Irwin, 2002. 90 s. ISBN 0-07-2339160-0

²⁸ ANGEL, J. J. – McCABE, D. M. 2009. The Business Ethics of Short Selling and Naked Short Selling. In *The Journal of Business Ethics*. [online]. 2009, vol. 85, Supplement 1: 14th Annual Vincentian International Conference on Justice for the Poor: A Global Business Ethics (2009), p. 239-249 [cit. 18-02-2015]. Dostupné na internete: < <http://www.jstor.org/stable/40294836>>. ISSN 01674544

klientov.“²⁹ Týmto konaním dochádza k dočasnej multiplikácii počtu akcií na trhu, nakoľko dané akcie vlastní nielen pôvodný majiteľ ale aj nový majiteľ, ktorý ich nakúpil na trhu od špekulanta. Tento fakt spôsobuje pokles ceny akcií v dôsledku nadmernej ponuky akcií. Rovnako negatívnym dopadom pre fungovanie finančného trhu je stádovité konanie účastníkov trhu, kedy prostredníctvom predaja nakrátko môže dochádzať k nadmernému poklesu cien akcií. Tento pokles môže vyústiť až do vzniku systémových rizík, ktoré môžu ohroziť celkové fungovanie finančného trhu.

3.1.2 Nekrytý predaj nakrátko

V súčasnej dobe dochádza na finančných trhoch k významnej virtualizácii obchodovania, v dôsledku čoho vznikajú nové špekulatívne stratégie a spôsoby obchodovania. Jedným z takýchto príkladov je existencia nekrytého predaja nakrátko (naked short selling).

„Nekrytý predaj nakrátko je taký predaj, pri ktorom si predajca pred uskutočnením predaja nakrátko cenné papiere nevypožičal a ani si nezaistil, že si tieto cenné papiere môže pred vyrovnaním požiť.“³⁰

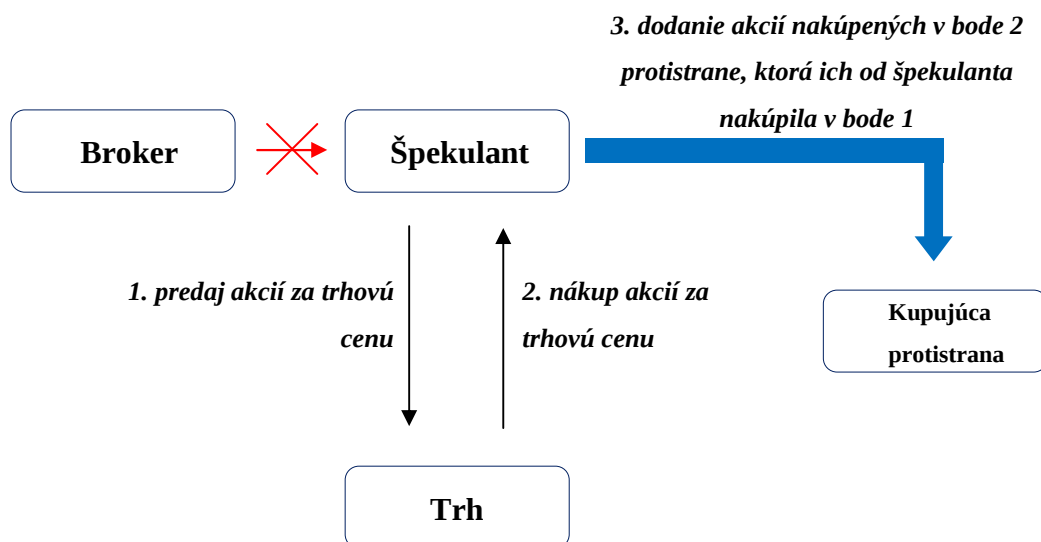
Nekrytý predaj nakrátko sa od krytého predaja nakrátko líši v jednom veľmi podstatnom fakte. Zatiaľ čo krytý predaj nakrátko je plne zabezpečený prostredníctvom kolaterálu a predávané akcie sú reálne doručené, nekrytý predaj nakrátko reálne doručenie akcií nevyžaduje. Špekulant predáva protistrane akcie za trhovú cenu (krok č. 1) za ktoré protistrana špekulantovi zaplatí. Dodanie predmetných akcií (krok č.3) nastáva s určitým časovým oneskorením, kedy špekulant dané akcie nakupuje na trhu za nižšiu cenu (krok č. 2) a následne ich dodáva kupujúcemu. Vyrovnávanie takto vzniknutého obchodu prebieha často krát prostredníctvom takzvaného diferenciálneho vyrovnávania. Princípom tohto vyrovnávania je, že ani kupujúca protistrana reálne nezaplatí za dodané akcie, ale iba na konci dohodnutého časového obdobia prebehne zúčtovanie jednotlivých pozícií.

Proces, akým je nekrytý predaj nakrátko realizovaný, zobrazuje nižšie uvedená schéma:

²⁹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 567 s. ISBN 978-80-8168-006-9

³⁰ AMBRA, T. a kol. 2011. Vybrané zmeny v medzinárodnej a európskej regulácii finančného trhu v roku 2011. In *BIATEC*. ISSN 1335 – 0900, 2011, roč. 19, č. 10, s. 19-27.

Schéma č. 2 – Proces nekrytého predaja nakrátko



Zdroj: vlastné spracovanie podľa CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*

Problematika nekrytého predaja nakrátko je pomerne kontroverznou témou, nakoľko je táto obchodná stratégia využívaná predovšetkým veľkými finančnými inštitúciami, pričom cieľom tohto konania je umelé zníženie hodnoty akcií.³¹

Jedným z ďalších negatívnych efektov je fakt, že „nekrytý predaj nakrátko dramaticky zvyšuje cenovú volatilitu v porovnaní s krytým predajom nakrátko.“³²

3.1.3 Právna regulácia predaja nakrátko v EÚ

Európska únia ako celok nedisponovala spoločným regulačným rámcom, ktorý by upravoval podmienky obchodov nakrátko. Regulácie jednotlivých štátov sa v tejto otázke vzájomne líšili a preto nevyhnutným krokom k efektívnej úprave bolo vytvorenie spoločného regulačného rámca pre všetky členské krajiny. Dňa 14. marca 2012 bolo prijaté

³¹ CHOVANCOVÁ, B. - ÁRENDÁŠ, P. Short selling a virtualizácia svetového akciového trhu. In Globálna hospodárska a finančná kríza - quo vadis? : elektronický recenzovaný zborník : vedecký seminár Katedry bankovníctva a medzinárodných financií : 4. júla 2013, Bratislava [elektronický zdroj]. - Bratislava : Fin Star, 2013. ISBN 978-80-970244-9-9, [S. 1-6]. ITMS 26240120032, VEGA 1/0329/11

³² CULP, CH. L – HEATON, J. B. 2008. *The Economics of Naked Short Selling*. CATO Institute USA, 2008. 51 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/2008/2/v31n1-6.pdf>>.

Nariadenie európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie.

Vytvorenie spomínaného nariadenia vychádzalo z presvedčenia, že obchody nakrátko majú okrem svojich pozitívnych efektov aj negatívne vplyvy na fungovanie finančného trhu. Tie boli reprezentované predovšetkým obavami, že predaje nakrátko môžu spôsobovať prehlbovanie poklesu cien aktív, čo by znamenalo zvýšené riziko zániku niektorých inštitúcií (predovšetkým finančných) a tým pádom rastúce systémové riziko.

Nariadenie č. 236/2012 sa zameriava predovšetkým na obmedzenie nekrytých predajov nakrátko. Táto forma obchodovania predstavuje rastúce riziká pre finančný trh, najmä v období neistoty na finančných trhoch. Nariadenie č. 236/2012 deleguje právomoci v oblasti koordinácie prijatých opatrení Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA). Rovnako je tento orgán „*oprávnený prijímať opatrenia týkajúce sa všetkých druhov finančných nástrojov v prípade výnimočných okolností.*“³³

Spomínané nariadenie prispieva k lepšej informovanosti subjektov na trhu. Definícia čistej krátkej pozície je podľa tohto nariadenia nasledovná:

*„Pozícia, ktorá zostane po tom, ako sa všetky dlhé pozície, ktoré má v držbe fyzická alebo právnická osoba v súvislosti s emitovaným akciovým kapitálom, odpočítali od všetkých krátkych pozícií, ktoré má táto fyzická alebo právnická osoba v držbe v súvislosti s týmto kapitálom.“*³⁴

Zvyšovanie transparentnosti je zabezpečené prostredníctvom povinnosti oznamovať významné čisté krátke pozície, či už v akciách, štátnych dlhopisoch alebo v CDS³⁵. Pri dosiahnutí definovaných prahových hodnôt čistých krátkych pozícií vyplýva povinnosť

³³ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie [online]. [cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF> >.

³⁴ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie [online]. [cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF> >.

³⁵ **CDS (credit default swap)** – swap úverového zlyhania, ktorý je podľa Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 definovaný ako derivátová zmluva na základe ktorej jedna strana zaplatí poplatok druhej strane za to, aby ju táto druhá strana vyplatila alebo jej poskytla inú výhodu v prípade úverovej udalosti súvisiacej s týmto referenčným subjektom a v prípade akéhokoľvek iného zlyhania súvisiaceho s touto derivátovou zmluvou, ktoré má podobný ekonomický účinok

informovať orgány dohľadu. V prípade akcií je prahová hodnota definovaná ako „0,2% emitovaného akciového kapitálu príslušnej spoločnosti a každých 0,1% nad touto prahovou hodnotou.“³⁶ V prípade ak sa prahová hodnota rovná 0,5% emitovaného kapitálu je subjekt povinný verejne sprístupniť informácie o tejto pozícii. Prostredníctvom týchto krokov by sa mala zlepšiť informovanosť trhových účastníkov a rovnako aj orgánov dohľadu pri monitorovaní a rozpoznávaní jednotlivých rizík vznikajúcich na trhu.

Nekrytý predaj nakrátko je prostredníctvom tohto nariadenia obmedzený, nakoľko subjekt môže uskutočňovať predaj nakrátko iba pri splnení nasledovných podmienok.³⁷ Uvedené podmienky platia nielen pre akcie ale aj dlhopisy:

1. subjekt si predmetné akcie vypožičal alebo zabezpečil adekvátne alternatívne krytie
2. subjekt disponuje dohodou o vypožičaní akcií alebo má vymožitelný nárok na prevod vlastníctva zodpovedajúceho množstva akcií
3. tretia strana sa zaručí za subjekt, že vyrovnanie sa môže uskutočniť načas

Vstupovanie do nekrytých pozícií v CDS by malo byť zakázané pre jednotlivé subjekty ak tento swap neslúži na zabezpečenie proti riziku zlyhania emitenta alebo proti riziku poklesu hodnoty štátnych dlhových nástrojov.³⁸ Avšak podľa článku 14 daného nariadenia, môže príslušný orgán dočasne pozastaviť tieto obmedzenia ak existuje podozrenie, že trh so štátnymi dlhovými nástrojmi poriadne nefunguje, v dôsledku čoho čelia emitenti zvýšeným nákladom súvisiacim s emisiou, respektíve vznikajú iné prekážky, súvisiace so schopnosťou emitovať nové emisie.

³⁶ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie [online]. [cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF>>.

³⁷ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie [online]. [cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF>>.

³⁸ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie [online]. [cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete: < <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF>>.

3.2 Špekulatívne obchody s využitím finančných derivátov

3.2.1 Členenie finančných derivátov

Finančné deriváty sa delia podľa rôznych kritérií nasledovne:

1. podľa druhu podkladového aktíva
2. podľa druhu finančného nástroja
3. podľa spôsobu obchodovania

Podľa druhu podkladového aktíva môžeme deriváty rozdeliť na:

- a) Akciové* – podkladovým aktívom sú v tomto prípade akcie alebo akciové indexy. Trhové subjekty sa prostredníctvom týchto derivátov zaistujú proti prípadnej zmene trhovej ceny akcií. Rovnako ich môžu využívať v rámci špekulácii kedy sa však snažia o odhadovanie budúcej ceny akcie
- b) Komoditné* – podkladovým aktívom je určitá fyzická komodita. Subjekty sa prostredníctvom týchto kontraktov zaistujú proti budúcej zmene ceny danej komodity, respektíve špekulujú na budúcu zmenu ceny tohto aktíva
- c) Menové* – podkladovým aktívom je určitý výmenný kurz, respektíve finančný nástroj od neho odvodený. Tento druh derivátu slúži na zabezpečenie sa proti prípadnej fluktuácii výmenného kurzu, respektíve špekulujú na budúcu zmenu ceny tohto aktíva
- d) Úrokové* – podkladovým aktívom v tomto prípade je úroková miera, respektíve finančný nástroj, ktorého hodnotu ovplyvňujú úrokové sadzby. Týmto spôsobom sa subjekty snažia zaistiť voči neželanej zmene úrokových sadzieb, respektíve špekulujú na budúcu zmenu tohto aktíva
- e) Úverové* – podkladovým aktívom sú úverové záväzky, pričom držiteľ derivátu sa prostredníctvom neho zaistuje proti negatívnej zmene bonity dlžníka, ktorému bol úver poskytnutý

Podľa spôsobu obchodovania, respektíve miesta, kde dochádza k uzatváraniu derivátových kontraktov, môžeme finančné deriváty rozdeliť na:

- a) *Burzové deriváty* – tieto derivátové inštrumenty sú priamo kótované na burze, kde rovnako prebieha obchodovanie s nimi. Tieto deriváty existujú v štandardizovanej podobe, podliehajú regulácii a dohľadu. Výhodou týchto derivátov je, že burza ručí za ich vysporiadanie v budúcnosti, prostredie burzy sa vyznačuje vysokou likviditou a rovnako vysokou a transparentnou informovanosťou.
- b) *Mimoburzové deriváty* – predstavujú deriváty, s ktorými sa obchoduje na mimoburzových trhoch, prevažne na medzibankovom trhu. Tento typ derivátov sa vyznačuje svojou neštandardizovanou formou, nakoľko sú pripravené podľa požiadaviek klienta. Tento typ derivátu vykazuje určité nevýhody oproti derivátom ktoré sú obchodované na burze. Je to predovšetkým fakt, že toto prostredie nie je regulované až do takej veľkej miery ako burzové a tak existuje riziko zlyhania protistrany. Rovnako informovanosť subjektov je nižšia

Podľa druhu finančného nástroja môžeme deriváty rozdeliť nasledovne:

Schéma č. 3 – Delenie derivátov podľa druhu finančného nástroja

Klasické deriváty				
Pevné termínové deriváty				
Podkladové aktívum	Forward	Future	Swap	Opcia
	- úroková sadzba - mena - akcia - komodita - úver - iné	- úroková sadzba - mena - akcia - komodita - úver - iné	- úroková sadzba - mena - akcia - komodita - úver - iné	- úroková sadzba - mena - akcia - komodita - úver - iné

Zdroj: vlastné spracovanie podľa JÍLEK, J. 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*

Základným znakom pevných termínovaných kontraktov je právo a zároveň povinnosť dojednaný kontrakt vysporiadať na základe dohodnutých podmienok medzi jednotlivými stranami. Na rozdiel od toho, opčné kontrakty sa vyznačujú nerovnocenným postavením jednotlivých protistrán. Zatiaľ čo kupujúci má právo (nie však povinnosť) na uskutočnenie určitého obchodu v budúcnosti za pevne stanovených podmienok, predávajúcemu vyplýva povinnosť uskutočniť dohodnutý obchod.

3.2.1.1 **FORWARD**

Definícia: „Forward predstavuje OTC derivát s vysporiadaním (výmenou, dodaním) dvoch podkladových nástrojov v určitom okamihu v budúcnosti.“³⁹

Forwardy predstavujú najjednoduchšie finančné deriváty s ktorými sa obchoduje prevažne na OTC trhoch, nakoľko existujú v neštandardizovanej podobe a sú skonštruované na základe požiadavky klienta. Na jednej strane je tento fakt pozitívom forwardov, pretože klient dostáva produkt, ktorý potrebuje ku svojej činnosti. Negatívom však ostáva nízka likvidita vyplývajúca z tohto faktu, nakoľko pri úzko špecializovanom forwarde je problematické nájsť protistranu, ktorá by mala záujem o konkrétny inštrument. Keďže forwardy sú obchodované na OTC trhoch, ktoré nie sú regulované a kontrolované orgánmi dohľadu v takej miere ako burzy, existuje vyššie riziko vyplývajúce z neplnenia podmienok zmluvných strán.

Podkladovým aktívom v prípade tohto inštrumentu môžu byť menové páry, úrokové sadzby, komodity alebo rôzne cenné papiere.

Tak ako každé aktívum na finančnom trhu, aj forward má svoju cenu. Cena forwardu v určitom čase je cenou podkladového aktíva v čase jeho dodania. Pri cene forwardu je však potrebné rozlišovať medzi cenou dodania a forwardovou cenou. V čase dojednania kontraktu sú tieto ceny rovnaké. Rozdiel však nastáva v priebehu trvania forwardového kontraktu. V tomto prípade spomínané ceny už nebudú zhodné, nakoľko spotová cena podkladového aktíva sa môže v čase meniť. Z tohto dôvodu, cena dodania bude zhodná s cenou pri uzatváraní kontraktu, ale samotná forwardová cena sa bude meniť.

Každá protistrana, ktorá vstupuje do forwardového kontraktu zaujíma opačnú pozíciu. Jedna strana vstupuje do dlhej pozície nakoľko sa v budúcnosti zaväzuje dané

³⁹ JÍLEK, J. 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2.vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 87 s. ISBN 978-80-247-3696-9

podkladové aktívu kúpiť, zatiaľ čo protistrana forwardového kontraktu vstupuje do krátkej pozície ktorou sa zaväzuje v budúcnosti podkladové aktívum predat' za vopred dohodnutú cenu.

3.2.1.2 *FUTURES*

Definícia: „Futures je štandardizovaný forward obchodovaný na derivátovej burze. Prakticky sa jedná o kontrakt na vysporiadanie podkladových nástrojov k určitému dátumu v budúcnosti, pričom doba vysporiadania je dlhšia ako zvyčajne na spotovom trhu.“⁴⁰

Futures ako finančný derivát môžeme považovať za modifikovaný forward. Hlavným rozdielom medzi týmito dvoma derivátmi je ten, že futures vystupujú v štandardizovanej forme a obchodovanie s nimi prebieha prostredníctvom špecializovaných búrz. Štandardizácia sa dotýka mnohých parametrov futures, najmä však množstva a kvality podkladového aktíva, druhu podkladového aktíva a časového termínu vysporiadania kontraktu. Práve štandardizácia môže byť nevýhodou v porovnaní s forwardami, nakoľko prostredníctvom nich nedokáže klient dokonale uspokojiť svoju individuálnu potrebu. Základné rozdiely medzi futures a forwardami sú nasledovné:

Schéma č. 4 – Základné rozdiely medzi forwardami a futures

Forward	Futures
Individuálny kontrakt medzi dvoma stranami	Štandardizovaný kontrakt obchodovaný na burze
Neštandardizovaná forma	Štandardizovaná forma
Zvyčajne jeden presný dátum vyrovnania	Rôzne dátumy vyrovnania
Vysporiadanie na konci platnosti kontraktu	Denné vysporiadanie
Dochádza k reálnej dodávke podkladového aktíva	Kontrakt väčšinou ukončený pred splatnosťou

Zdroj: vlastné spracovanie

⁴⁰ JÍLEK, J. 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2.vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 241 s. ISBN 978-80-247-3696-9

Obchodovanie s futures prebieha prostredníctvom derivátových búrz. Tento fakt je zárukou mnohých výhod, ktorými futures disponujú. Vďaka svojej štandardizácii a existencii trhu s futures je zabezpečená vysoká likvidita pri obchodovaní v porovnaní s forwardami. Burza rovnako garantuje, že kontrakt v čase splatnosti bude vyrovnaný. Pomerne striktná regulácia a dohľad zabezpečujú dokonalú informovanosť.

3.2.1.3 SWAP

Definícia: „Zmluvne dohodnutá výmena vopred určeného peňažného toku (cash flow) medzi dvoma alebo viacerými partnermi v určitých termínoch v budúcnosti.“⁴¹

Swapy sa od ostatných derivátov odlišujú predovšetkým tým, že sú uzatvorené na dlhšie obdobie, počas ktorého dochádza k pravidelným platbám medzi zúčastnenými subjektmi⁴². Swapové obchody sa realizujú predovšetkým z dôvodu existencie komparatívnych výhod, ktorými disponujú jednotlivé subjekty. Nakoľko rôzne subjekty majú odlišnú bonitu, tak aj podmienky na základe ktorých sú schopní financovať svoje aktivity budú rôzne. Práve na takéto využitie komparatívnej výhody slúžia swapové obchody.

Medzi najpoužívanéjšie swapové kontrakty patria predovšetkým:

- a) **úrokový swap** – tento druh swapu patrí medzi najpoužívanejší. V tomto prípade ide o výmenu úrokových platieb medzi dvoma subjektmi, pričom jeden subjekt disponuje financiami úročenými fixnou sadzbou a druhý subjekt disponuje financiami úročenými variabilnou sadzbou. Oba subjekty však majú záujem o financovanie prostredníctvom opačnej úrokovej sadzby. Vzájomnou kombináciou oboch sadzieb sa určí výsledná sadzba, v ktorej jednotlivé úrokové platby medzi subjektmi prebiehajú. V rámci tohto obchodu dochádza iba k presunu úrokových platieb medzi subjektmi, istiny pôvodných úverov ostávajú v pôvodnej držbe subjektov.

⁴¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 54 s. ISBN 978-80-8168-006-9

⁴² CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 54 s. ISBN 978-80-8168-006-9

- b) **menový swap** - kontrakty, pri ktorých sa zmluvné strany dohodnú na výmene úrokových platieb denominovaných v rozličných menách.
- c) **swap kreditného zlyhania** – úlohou tohto swapu je predovšetkým poskytnúť zabezpečenie v oblasti úverového rizika. Subjekt, ktorý má záujem o ochranu pred kreditným rizikom (beneficient) platí pravidelné platby poskytovateľovi tejto ochrany (ručiteľ), pričom v prípade vzniku definovanej úverovej udalosti vyplatí ručiteľ kompenzačnú platbu beneficiantovi.

Swapové obchody nachádzajú svoje uplatnenie predovšetkým pri riadení finančných tokov a tým pádom ich spojitosť s akciovými trhmi je minimálna.

3.2.1.4 OPCIA

Definícia: „Opcie predstavujú kontrakty, ktoré dávajú majiteľovi právo nakúpiť (predať) akcie, dlhopisy, komodity, meny alebo iné aktíva za fixnú cenu v stanovenom čase v budúcnosti. Call opcie predstavujú právo na nákup, Put opcie predstavujú právo na predaj.“⁴³

Schéma č. 5 – Základné delenie opčných kontraktov

Opcie			
Predajná (put)		Nákupná (call)	
Predaná (short)	Kúpená (long)	Predaná (short)	Kúpená (long)

Zdroj: vlastné spracovanie

Opčné kontrakty patria do špecifickej skupiny finančných derivátov. Špecifikum týchto derivátov v porovnaní s vyššie uvedenými predstavuje tzv. opčné právo, ktoré signalizuje nerovnocenné postavenie subjektov kontraktu. Subjekt, ktorý kupuje opčný kontrakt (držiteľ opcie) má právo (nie však povinnosť) v budúcnosti nakúpiť (predať) podkladové aktívum, na ktoré opčný kontrakt znie. Na rozdiel od toho, subjekt, ktorý

⁴³ BENNING, J. F. 2007. *Trading strategies for capital markets*. New York : McGraw-Hill, 2007. 124 s. ISBN 978-0-07-146496-3

opčný kontrakt predáva (vypisovateľ opcie) má povinnosť predať (nakúpiť) dohodnuté podkladové aktívum. Z tohto pohľadu sa môže zdať, že vypisovateľ opcie je znevýhodnený voči kupujúcemu, nakoľko iba jemu vyplýva z kontraktu povinnosť obchod vysporiadať. Táto znevýhodnenosť je kompenzovaná opčnou prémiou, ktorú je povinný kupujúci zaplatiť vypisovateľovi opcie a tým pádom sa stáva pre kupujúceho vstupnou investíciou.

Samotnú opčnú prémie ovplyvňujú viaceré faktory⁴⁴:

1. **spotová cena podkladového aktíva** – cena kúpnej opcie rastie priamoúmerne so zmenou spotovej ceny podkladového aktíva. Naopak, v prípade predajnej opcie, jej cena je nepriamo závislá od spotovej ceny podkladového aktíva
2. **realizačná cena opcie** – v prípade rastu realizačnej ceny nákupnej opcie jej hodnota klesá. Hodnota predajnej opcie naopak rastie.
3. **zostávajúci čas do expirácie opčného kontraktu** – čas ostávajúci do expirácie opčného kontraktu je v priamoúmernom vzťahu s hodnotou opčnej prémie, tzn. čím je čas do expirácie opcie dlhší, tým je aj opčná prémie vyššia. Existujú však situácie, kedy táto podmienka nemusí platiť. Táto situácia sa týka predovšetkým opcií s podkladovými aktívami, ktoré generujú počas držby určité výnosy.
4. **volatilita ceny podkladového aktíva** – v prípade nárastu ceny podkladového aktíva bude profitovať držiteľ kúpnej opcie, naopak pri poklese ceny bude profitovať držiteľ predajnej opcie. Maximálna strata oboch držiteľov opcie je ohraničená opčnou prémiou. Hodnota opčnej prémie je priamoúmerná trhovej volatilita.
5. **bezriziková úroková miera** – s rastom úrokovej sadzby dochádza k zdražovaniu kúpnych opcií, v prípade predajných opcií dochádza k ich zlacňovaniu. Tento fakt je spôsobený tým, že pri raste úrokových sadzieb dochádza k nárastu očakávanej ceny akcie a rovnako, súčasná hodnota budúcich cash flow klesá.
6. **očakávané dividendy** – cena kúpnej opcie je v nepriamoúmernom vzťahu s hodnotou vyplácanej dividendy, naopak, cena predajnej opcie je v priamoúmernom vzťahu s hodnotou vyplatenej dividendy

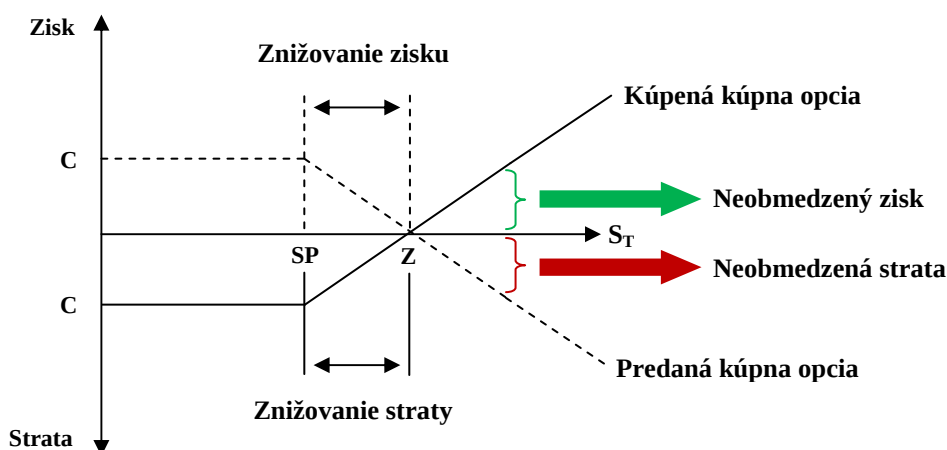
⁴⁴ HULL, J. C. 2000. *OPTIONS, FUTURES, & OTHER DERIVATIVES*. 4. vyd. Upper Saddle River : Prentice-Hall, 2000. 168 – 170 s. ISBN 0-13-022444-8

Podľa doby uplatňovania opčného práva existujú dva základné typy opcií⁴⁵:

- Americké opcie – opčné právo môže byť využité kedykoľvek v čase trvania opčného kontraktu
- Európske opcie – opčné právo môže byť uplatnené iba v presne stanovenú dobu a tou je čas splatnosti

Schéma č.3 zobrazuje ziskovo-stratový profil držiteľa a vypisovateľa kúpnej opcie v čase expirácie opčného kontraktu. Držiteľ kúpnej opcie predpokladá v budúcnosti nárast spotovej ceny podkladového aktíva, zatiaľ čo vypisovateľ predpokladá pokles spotovej ceny podkladového aktíva. Držiteľ kúpnej opcie disponuje právom v budúcnosti nakúpiť podkladové aktívum za vopred dohodnutú cenu, ktorou je realizačná cena (SP). Vypisovateľovi kúpnej opcie vyplýva povinnosť predat' držiteľovi opcie v budúcnosti podkladové aktívum.

Schéma č. 6 – Vývoj zisku / straty držiteľa kúpnej opcie



Zdroj: vlastné spracovanie podľa HULL, J. C. 2005. *Fundamentals of Futures and Options Markets*

Maximálna strata držiteľa kúpnej opcie je limitovaná výškou opčnej prémie (C), ktorú zaplatil vypisovateľovi opčného kontraktu. Prvým bodom zlomu vývoja straty pre držiteľa kúpnej opcie je realizačná cena (SP). Realizačná cena predstavuje cenu, za ktorú bude realizovaný nákup podkladového aktíva podľa dohody medzi držiteľom a vypisovateľom opcie. Zlomovým bodom pre držiteľa kúpnej opcie je bod Z. Tento bod

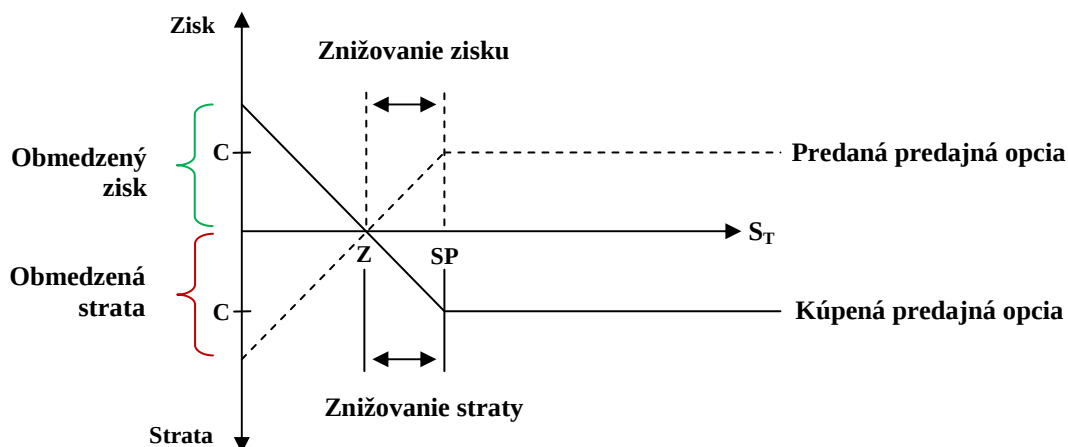
⁴⁵ HULL, J. C. 2000. *OPTIONS, FUTURES, & OTHER DERIVATIVES*. 4. vyd. Upper Saddle River : Prentice-Hall, 2000. 6 s. ISBN 0-13-022444-8

predstavuje takú spotovú cenu podkladového aktíva, kedy je celkový zisk alebo strata držiteľa opcie rovná nule. Zlomový bod je v podstate súčtom realizačnej ceny (*SP*) a opčnej prémie (*C*). V prípade že sa hodnota spotovej ceny nachádza v intervale medzi realizačnou cenou (*SP*) a zlomovým bodom (*Z*), strata držiteľa opcie sa postupne znižuje. Spotová cena vyššia ako zlomový bod (*Z*) znamená postupne rastúci zisk pre držiteľa opcie. Z tohto pohľadu môžeme konštatovať, že držiteľ kúpnej opcie čelí neobmedzenému zisku, ale obmedzenej strate ktorá je ohraničená výškou opčnej prémie. Držiteľ kúpnej opcie bude opciu realizovať ak spotová cena podkladového aktíva bude vyššia ako realizačná cena (*SP*). Pre všetky hodnoty nižšie ako realizačná cena, držiteľ opciu nechá prepadnúť.

Z vyššie uvedenej schémy môžeme pozorovať, že pozícia vypisovateľa kúpnej opcie je opačným prípadom držiteľa kúpnej opcie. Vypisovateľ predpokladá v budúcnosti pokles spotovej ceny podkladového aktíva a jeho motiváciou vstupu do tohto obchodu je výška opčnej prémie. Na rozdiel od držiteľa kúpnej opcie, jeho maximálny zisk je ohraničený hodnotou opčnej prémie, zatiaľ čo maximálna strata je neobmedzená a závisí od vývoja spotovej ceny podkladového aktíva. Rovnako ako v prípade držiteľa kúpnej opcie, zóna znižovania vypisovateľovho zisku sa nachádza medzi realizačnou cenou (*SP*) a zlomovým bodom (*Z*) v ktorom je vypisovateľov zisk rovný nule. V prípade že spotová cena podkladového aktíva prekročí túto hranicu, strata ktorej vypisovateľ opcie čelí je neobmedzená. Keďže vypisovateľovi opcie vyplýva povinnosť dojednaný obchod vysporiadať na základe požiadavky protistrany, celkový ziskový respektíve stratový profil bude záležať od protistrany podľa toho či si uplatní svoje právo alebo nie.

Predajné opcie (put opcie) sa od kúpnych opcií (call opcie) líšia v tom, že predajná opcia reprezentuje právo držiteľa predat' v budúcnosti podkladové aktívum za vopred dohodnutú cenu. Schéma uvedená nižšie zobrazuje ziskový respektíve stratový profil držiteľa ako aj vypisovateľa predajnej opcie. V prípade predajných opcií môžeme konštatovať, že očakávania vypisovateľa a držiteľa opcie ohľadne budúceho vývoja spotovej ceny podkladového aktíva sú opačné v porovnaní s kúpnyimi opciami. Držiteľ predajnej opcie predpokladá pokles spotovej ceny podkladového aktíva, zatiaľ čo vypisovateľ očakáva nárast spotovej ceny. Z nižšie uvedenej schémy č. 7 môžeme vidieť, že strata držiteľa predajnej opcie je limitovaná maximálne vo výške zaplatenej opčnej prémie.

Schéma č. 7 – Vývoj zisku / straty držiteľa predajnej opcie



Zdroj: vlastné spracovanie podľa HULL, J. C. 2005. *Fundamentals of Futures and Options Markets*

Držiteľ predajnej opcie profituje z jej držby ak spotová cena podkladového aktíva je nižšia ako realizačná cena, respektíve je nižšia ako zlomový bod po dosiahnutí ktorého držiteľ dosahuje neobmedzený zisk. Naopak, predajca dosahuje maximálny zisk ak spotová cena podkladového aktíva je vyššia ako realizačná cena. V tomto prípade držiteľ predajnej opcie túto opciu nechá prepadnúť, vypisovateľ túto opciu nemusí realizovať a tým pádom jeho zisk predstavuje opčná prémia ktorú mu vyplatil držiteľ opcie.

Obchodovanie s opciami prebieha nielen na regulovaných burzových trhoch, ale aj na OTC trhoch. Oba spôsoby obchodovania majú svoje výhody ale aj nevýhody. Medzi výhody obchodovania s opciami prostredníctvom búrz patrí predovšetkým vysoká likvidita obchodovania, ktorá vyplýva zo štandardizácie týchto kontraktov. Na druhej strane, opcie obchodované na OTC trhoch nepodliehajú štandardizácii, takže môžu byť skonštruované podľa požiadaviek kupujúceho. Tak ako v prípade forwardov, aj opcie obchodované na OTC trhoch sa vyznačujú nižšou likviditou.

3.2.2 Špekulatívne obchody s využitím opcií

Opcie sú obľúbeným nástrojom pri tvorbe a realizovaní špekulatívnych obchodov. V rámci opčných stratégií existuje veľké množstvo kombinácií ako vytvoriť optimálne špekulačné stratégie.

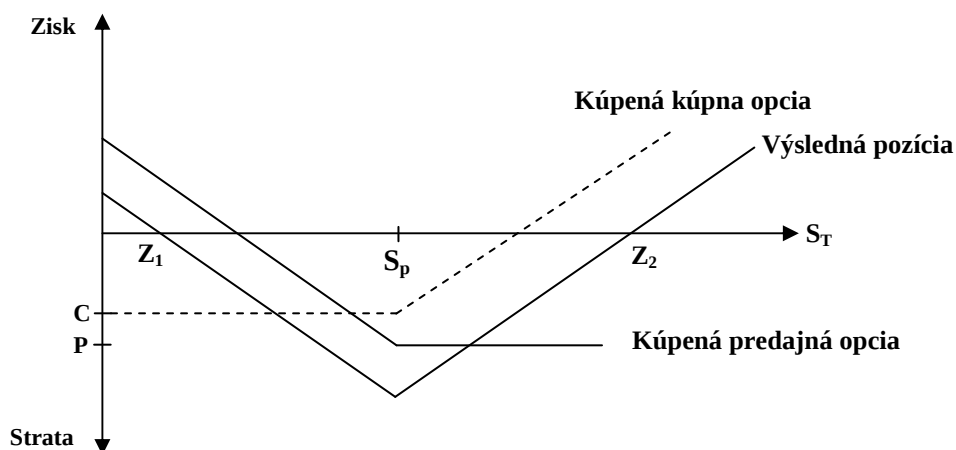
Jednou z najznámejších opčných stratégií je takzvaná Straddle stratégia. Ide o kombináciu dvoch druhov opcií – kúpnej opcie (call) a predajnej opcie (put). Podkladovým aktívom pri tejto stratégii je rovnaká akcia. Rovnako aj realizačná cena a doba exspirácie oboch opcií je zhodná.

Podľa očakávaní špekulanta ohľadne budúceho vývoja spotového trhu môže byť táto stratégia realizovaná prostredníctvom dlhej pozície (long) alebo krátkej pozície (short). V prípade, že špekulant očakáva volatilný vývoj ceny akcie, vstupuje do dlhej pozície, naopak v prípade očakávania miernej volatility respektíve stagnácie ceny akcie špekulant vstupuje do krátkej pozície.

3.2.2.1 Long Straddle

Dlhá pozícia tejto stratégie predpokladá kombináciu kúpenej kúpnej opcie (long call) a kúpy predajnej opcie (long put). Kombinácia týchto dvoch opcií je pre špekulanta vhodná ak očakáva volatilitu ceny podkladového aktíva a dáva mu šancu zarobiť ako na raste ceny podkladového aktíva tak aj na poklese ceny.

Schéma č. 8 – Vývoj zisku / straty Long Straddle pozície



Zdroj: vlastné spracovanie podľa PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*

Schéma uvedená vyššie zobrazuje vývoj zisku respektíve straty špekulanta v závislosti od podmienok na spotovom trhu. Strata špekulanta vyplývajúca z tejto stratégie nastáva v okamihu, kedy sa spotová cena podkladového aktíva pohybuje v intervale okolo realizačnej ceny opcie (S_P). Hranice tohto intervalu sú tvorené hodnotami opčných prémii (C, P), ktoré musel špekulant na začiatku uhradiť. Maximálna strata

v tomto prípade je dosiahnutá, ak cena podkladového aktíva sa rovná realizačnej cene. Z tohto pohľadu môžeme povedať, že strata je limitovaná, zatiaľ čo potenciálny zisk vyplývajúci z tejto stratégie je neobmedzený (obmedzený je iba v smere poklesu ceny podkladového aktíva, keďže cena môže maximálne poklesnúť na 0). V prípade, že spotová cena podkladového aktíva prekročí zlomové hranice (Z_1, Z_2), špekulant realizuje zisk.

Uvedená stratégia sa dá realizovať aj rôznymi alternatívnymi spôsobmi. Jednou z možností je „*nákup akcie a zároveň najmenej dve predajné opcie alebo sa akcie nakúpia nakrátko a zároveň sa kúpia aspoň dve kúpne opcie.*“⁴⁶

3.2.2.2 *Short Straddle*

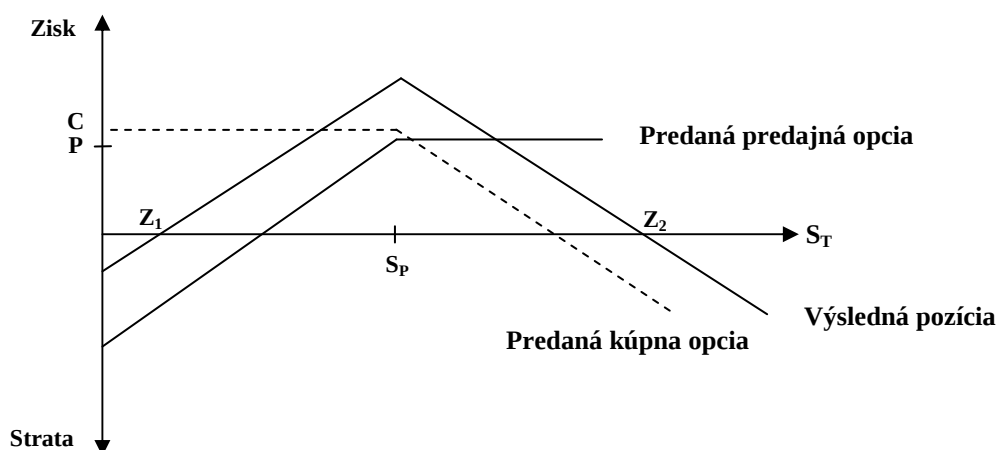
Krátka pozícia stratégie Straddle sa využíva v prípade ak špekulant predpokladá stabilitu spotovej ceny podkladového aktíva, respektíve očakáva minimálnu volatilitu. Short Straddle vzniká kombináciou vypísaných predajných a nákupných opcií. Rovnako ako v prípade dlhej pozície, obe opcie majú rovnaké podkladové aktívum, realizačnú cenu opcie aj dobu expirácie. Na rozdiel od dlhej pozície, špekulant pri realizácii krátkej pozície nemá limitovanú stratu, ktorú môže dosiahnuť pri nepriaznivom trhovom vývoji. Naopak, limitovaný je iba maximálny možný zisk, ktorý môže dosiahnuť. Zóna zisku špekulanta sa nachádza v okolí realizačnej ceny opcie (S_P), pričom zlomové hranice po dosiahnutí ktorých začína špekulantovi vznikať strata sú určené hodnotami opčných prémie. Hraničné spotové ceny (Z_1, Z_2) špekulant zistí pripočítaním hodnoty opčnej prémie k realizačnej cene opcie ($Z_2 = S_P + (C + P)$) respektíve odpočítaním opčnej prémie od realizačnej ceny opcie ($Z_1 = S_P - (C + P)$). V prípade vysokej volatility spotovej ceny podkladového aktíva sa špekulant dostáva do zóny straty.

Táto stratégia je často používanou a obľúbenou stratégiou, nakoľko z hľadiska pravdepodobnosti „*vyplýva oveľa vyššia pravdepodobnosť stability, respektíve miernej volatility spotovej ceny, a tým aj vyššia pravdepodobnosť dosiahnutia zisku.*“⁴⁷

⁴⁶ PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 56 s. ISBN 80-85847-19-1

⁴⁷ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 589 s. ISBN 978-80-8168-006-9

Schéma č. 9 – Vývoj zisku / straty Short Straddle pozície



Zdroj: vlastné spracovanie podľa PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*

Rovnako ako v prípade dlhej pozície, existuje syntetické riešenie aj pre krátku pozíciu, ktoré je možné realizovať dvoma spôsobmi. Prvým spôsobom je „*nákup akcie a súčasný predaj najmenej dvoch kúpnych opcíí.*“⁴⁸ Druhý spôsob realizácie predstavuje „*nákup akcie a súčasný predaj najmenej dvoch predajných opcíí.*“⁴⁹

⁴⁸ PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 57 s. ISBN 80-85847-19-1

⁴⁹ PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 57 s. ISBN 80-85847-19-1

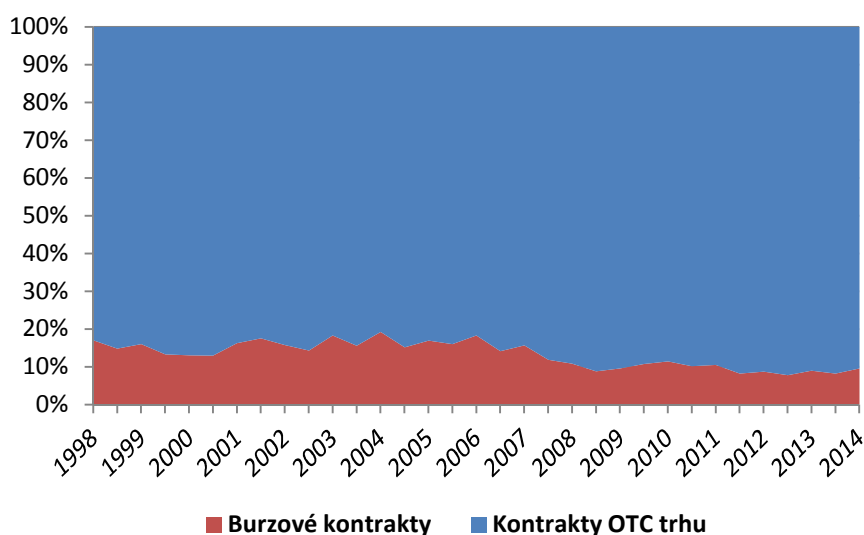
4 Diskusia

4.1 Vývoj trhu s finančnými derivátmi

Finančné deriváty predstavujú pre jednotlivé subjekty veľmi užitočný nástroj slúžiaci k eliminácii a riadeniu rizika vyplývajúceho z rôznej činnosti. V poslednej dobe sa však deriváty stávajú čoraz viac príťažlivejším nástrojom pre špekulantov, ktorí nemajú záujem o riadenie rizika, ale využívajú finančné deriváty na špekulatívne obchody, prostredníctvom ktorých dosahujú niekoľkonásobne väčšie zisky v porovnaní s klasickým spôsobom investovania.

Trh s finančnými derivátmi, či už burzový alebo trh OTC, prešiel v poslednom desaťročí výraznou zmenou. Podľa údajov Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), celkový objem trhu s finančnými derivátmi predstavoval na konci roka 2014 objem 765 biliónov USD. Pre porovnanie veľkosti tohto trhu, celosvetové HDP sa v roku 2014 pohybovalo na úrovni 77,6 bilióna USD, čo znamená, že objem derivátového trhu bol na konci roka 2014 takmer 9,8 násobne kráť väčší ako je hodnota celosvetového HDP. Celkový nárast tohto trhu od roku 1998, kedy bol v objeme 87 biliónov, činí do konca roka 2014 neuveriteľných 779%.

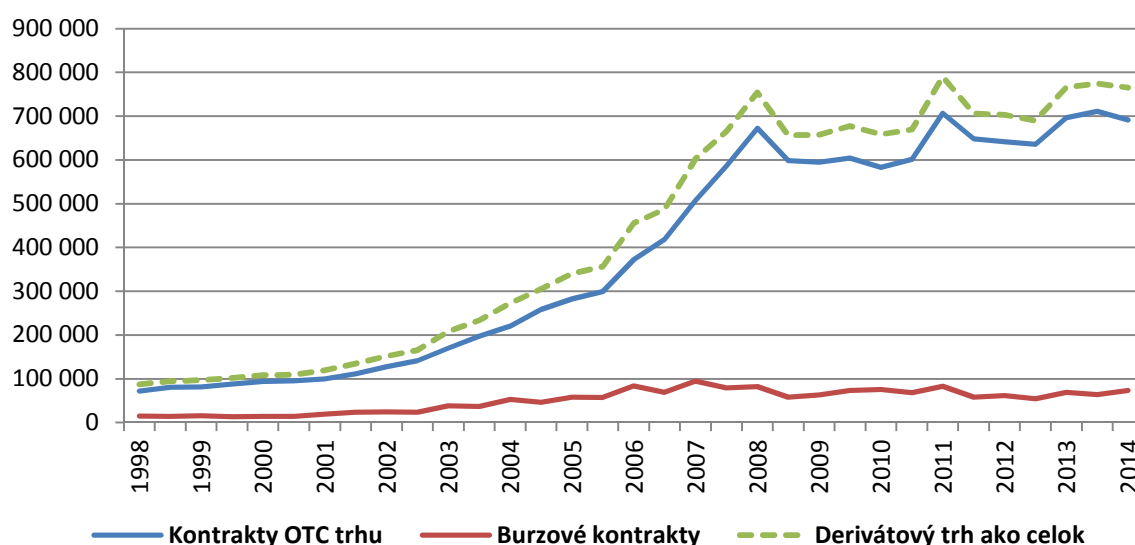
Graf č. 1 – Kompozícia derivátového trhu podľa počtu otvorených pozícií



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov BIS

Samotný trh s finančnými derivátmi sa skladá z dvoch súčastí – burzového a mimoburzového trhu OTC. Z pohľadu kompozície celkového derivátového trhu, burzový trh tvoril na konci roku 2014 približne 10,6% objemu, zatiaľ čo mimoburzový trh tvorí 89,4%. Na nižšie uvedenom grafe môžeme vidieť nárast otvorených pozícií finančných derivátov v období rokov 1998 – 2014.

Graf č. 2 – Hodnota otvorených pozícií burzových a OTC derivátov v období rokov 1998 – 2014 (v miliardách USD)



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov BIS

Vývoj derivátových trhov v 90-tych rokoch 20. storočia bol viac menej stabilným. Obdobie prudkej expanzie derivátových trhov nastal začiatkom roka 2001 a trval do roku 2008. Začiatky tohto obdobia boli na finančných trhoch charakterizované vznikom rôznych finančných inovácií. Predovšetkým išlo o značnú elektronizáciu obchodovania, prostredníctvom ktorej dochádzalo k znižovaniu nákladov spojených s obchodovaním a finančné trhy v podstate prestali existovať v ohraničenej forme. Dochádzalo k zmenšovaniu objemu derivátových kontraktov a vznikali takzvané E-mini kontrakty⁵⁰, s ktorými bolo možné obchodovať. Tieto fakty prispeli k masívnemu rozvoju derivátových trhov. Vďaka finančným inováciám sa na trh dostávalo čoraz viac individuálnych investorov, ktorí boli aj menej bonitnými v porovnaní s veľkými inštitucionálnymi investormi. Tento fakt okrem iného prispieval aj k narastajúcemu riziku na derivátových trhoch, nakoľko do obchodov často vstupovali subjekty, ktoré nemali potrebné znalosti

⁵⁰ napríklad E-mini S&P 500 Index Futures; E-mini Russell 2000; E-mini NASDAQ 100 Futures

a skúsenosti. Okrem iného, toto obdobie bolo charakterizované aj veľkou špekulatívnou aktivitou na trhoch. Reakciou na prasknutie Internetovej bubliny v USA na začiatku roku 2000, bola okrem iného deregulácia finančného trhu a rôzne podporné programy zo strany vlády. Aj tieto faktory boli lákadlom pre vstup špekulantov na finančné trhy. Keďže špekulácie prebiehajú najmä s využívaním finančných derivátov, derivátový trh zažíval prudkú expanziu, predovšetkým trh OTC. Najväčšiu časť derivátového OTC trhu tvorili v období rokov 2001-2007 kontrakty, ktorých podkladovým aktívom bola úroková miera. Druhý najväčší podiel predstavovali menové deriváty. Zaujímavým komponentom objavujúcim sa na trhu OTC boli takzvané Credit Default Swapy (CDS)⁵¹. Ako môžeme vidieť, ich podiel od roku 2004 na OTC trhoch narastal, pričom medziročný nárast nominálnej hodnoty v období 2004-2007 predstavoval v priemere 109 %, zatiaľ čo u ostatných komponentov bol priemerný medziročný rast v tomto období 27 %⁵².

Tabuľka č. 1 – Kompozícia derivátového OTC trhu podľa podkladového aktíva v období 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Mena	15,06%	13,02%	12,41%	11,32%	10,48%	9,63%	9,60%
Úroková miera	69,77%	71,76%	72,02%	73,66%	70,83%	69,73%	67,10%
Akcie	1,69%	1,63%	1,92%	1,70%	1,94%	1,79%	1,45%
Komodity	0,54%	0,65%	0,71%	0,56%	1,82%	1,70%	1,44%
CDS				2,47%	4,65%	6,85%	9,94%
Neurčené	12,94%	12,94%	12,94%	10,29%	10,29%	10,29%	10,48%

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov BIS

Rok 2008 je spájaný predovšetkým so vznikom finančnej krízy. Je potrebné poznamenať, že práve derivátový trh, konkrétne OTC trh prostredníctvom CDS, značne prispel k devastáčnym účinkom vzniknutej finančnej krízy. Podľa údajov BIS, nominálna hodnota CDS sa v roku 2007 nachádzala približne na úrovni 58 miliárd USD. Po vzniku a priebehu finančnej krízy sa táto hodnota do konca roku 2009 prepádla takmer o 44% na

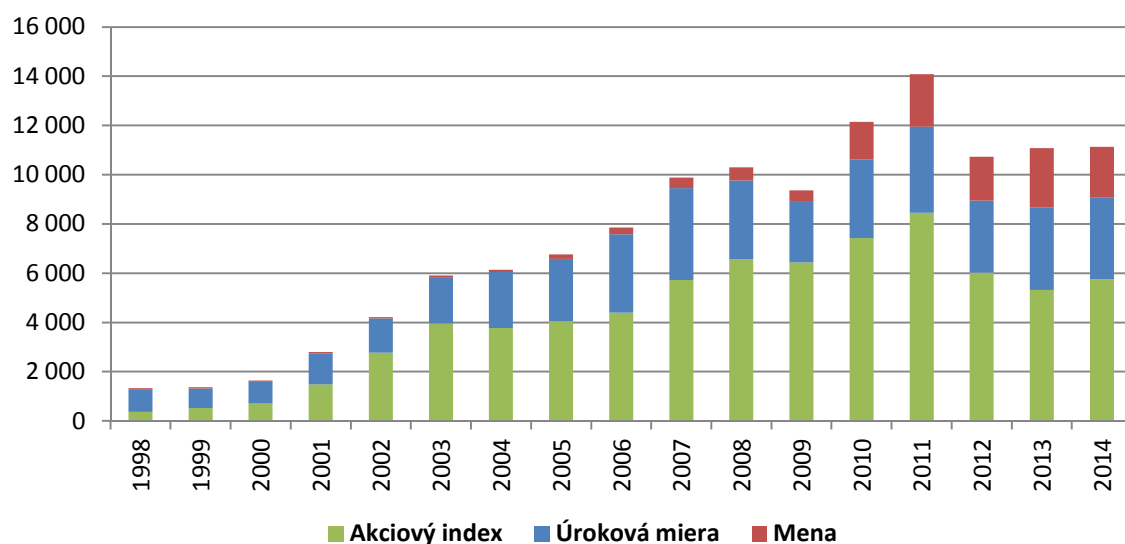
⁵¹ **CDS (credit default swap)** – swap úverového zlyhania, ktorý je podľa *Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady EÚ č.236/2012* definovaný ako derivátová zmluva na základe ktorej jedna strana zaplatí poplatok druhej strane za to, aby ju táto druhá strana vyplatila alebo jej poskytla inú výhodu v prípade úverovej udalosti súvisiacej s týmto referenčným subjektom a v prípade akéhokoľvek iného zlyhania súvisiaceho s touto derivátovou zmluvou, ktoré má podobný ekonomický účinok

⁵² jedinou anomáliou bol rok 2005, kedy komoditné deriváty ako jediné narástli medziročne o 276%, pričom nasledujúce roky (do 2008) pokračovali medziročným tempom rastu 25%

úroveň 33 miliárd USD. Špekulatívne obchody v tomto období predstavovali veľmi veľké riziko pre vznik ďalších systémových rizík, na čo reagovali aj jednotlivé vlády prijímaním rôznych zákonov a nariadení, ktoré špekulácie buď obmedzovali alebo úplne zakazovali.

V období rokov 2010-2014 sa celkový derivátový trh dostal na predkrízovú úroveň, pričom v roku 2011 dokonca túto úroveň prekročil o 2 %. Počas sledovaného obdobia bol derivátový trh pomerne volatilný, nakoľko jeho hodnota klesla aj na pokrízové úrovne z roku 2009, pričom následne opäť rástol, avšak počas celého obdobia sa pohyboval v danom intervale. K celkovému vývoju derivátového trhu napomáhal predovšetkým OTC trh, zatiaľ čo burzový trh ostával viac menej stabilný.

Graf č. 3 – Počet zrealizovaných transakcií na burzách (v miliónoch)



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov BIS

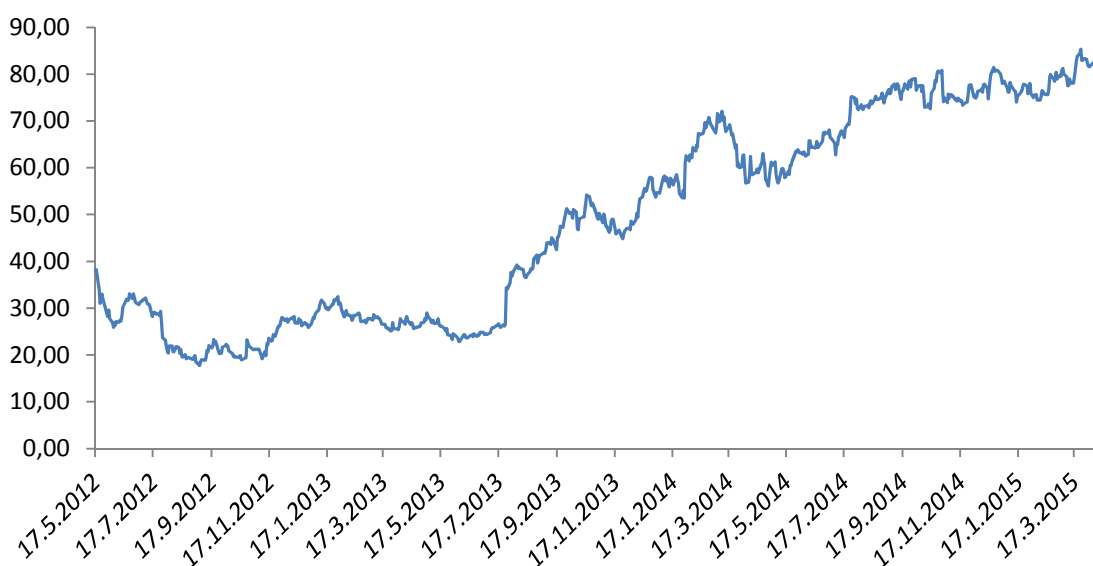
Z hľadiska historického vývoja počtu zrealizovaných derivátových transakcií prostredníctvom búrz môžeme pozorovať rovnakú vývojovú tendenciu ako v prípade OTC trhov. Na vyššie uvedenom grafe môžeme pozorovať historický vývoj objemu transakcií derivátových kontraktov obchodovaných na burzách. Jednotlivé kontrakty zahŕňajú opcie a futures s podkladovými aktívami mena, akciový index a úroková sadzba. Aktivita na burzových trhoch v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi začala rovnako ako v prípade OTC trhov výrazne stúpať v roku 2001. Rozdiel medzi OTC trhmi a burzovými trhmi je predovšetkým v kompozícii transakcií. V prípade búrz, najväčší podiel na celkových transakciách predstavujú transakcie s derivátmi ktorých podkladovým aktívom je akciový index.

4.2 Praktická aplikácia špekulatívneho obchodu

Spoločnosť Facebook, Inc. patrí k svetovým lídrom na trhu internetovej komunikácie medzi ľuďmi a v súčasnosti predstavuje aj dominantného hráča na trhu reklamnej inzercie a on-line marketingovej komunikácie. Hlavným poslaním spoločnosti je „*dať ľuďom možnosť zdieľať svoje pocity a prispievať k otvorenejšiemu a prepojenejšiemu svetu*“⁵³

Spoločnosť Facebook začala svoje účinkovanie na finančných trhoch vstupom na burzu prostredníctvom IPO⁵⁴ dňa 18.5.2012, kedy upisovacia hodnota akcií spoločnosti sa nachádzala na úrovni 38 USD za akciu. Samotné IPO Facebook-u bolo označované za jedno z najväčších IPO v oblasti technológií a internetu⁵⁵.

Graf č. 4 – Vývoj ceny akcie spoločnosti Facebook od jej zavedenia na burzu



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Yahoo Finance

⁵³ Dostupné na internete: <<http://www.patria.cz/akcie/FB.O/facebook/ospolecnosti.html>>. [online].[cit. 10.4.2015]

⁵⁴ IPO (Initial Public Offering) – prvotná verejná ponuka akcií spoločnosti – jedná sa o proces, kedy spoločnosť vstupuje prvýkrát na burzu a ponúka svoje akcie na predaj

⁵⁵ Why did Facebook's shares fall after its initial public offering?. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://finance.yahoo.com/news/why-did-facebook-shares-fall-225006922.html>>.

Na vyššie uvedenom grafe môžeme vidieť vývoj ceny akcie spoločnosti Facebook. Po začatí obchodovania sa cena akcie spoločnosti Facebook prepadla pod úroveň upisovacej hodnoty (38 USD) a trvalo takmer rok, kým sa cena akcie dostala nad pôvodnú úroveň 38 USD. Jednou z hlavných príčin tohto vývoja bol fakt, že investori považovali akcie spoločnosti za nadhodnotené. Takmer 57 % objemu predaných akcií po IPO pochádzalo priamo zo spoločnosti Facebook, čím sa investori stávali čoraz viac skeptickí ohľadne akcií, keďže sa ich zbavovali aj ľudia z prostredia spoločnosti.⁵⁶

Hlavný príjem spoločnosti tvorí príjem z reklamy. V sledovanom období poklesu cien akcií Facebook-u bola reklama generovaná predovšetkým prostredníctvom klasických webových stránok, kde Facebook čelil pomerne silnej konkurencii zo strany ostatných spoločností pôsobiacich v oblasti sprostredkovania reklamy a on-line marketingu.

Zlom vo vývoji cien akcií nastáva koncom júla 2013. V tomto období začína Facebook prenikať do oblasti mobilného marketingu, prostredníctvom ktorého dochádza k nárastu príjmov z reklamy a marketingovej komunikácie. Spoločnosť v tomto období prijíma nový obchodný model, ktorý umožňuje spoločnosti pôsobiť v oblasti marketingu prostredníctvom mobilných zariadení. Rovnako v sledovanom období prebiehajú rôzne významné akvizície v oblasti mobilnej komunikácie, ktoré prispievajú nielen k zvýšenému počtu užívateľov samotnej služby ale aj k zvýšenému počtu inzerentov a klientov spoločnosti. Kvartálne tempo rastu príjmov spoločnosti v sledovanom období predstavovalo 18 %, čo výrazne prispelo k zatraktívneniu akcií tejto spoločnosti v očiach investorov.⁵⁷ V 3. kvartáli 2013 Facebook oznámil, že až 49% príjmov plynúcich z reklamy pochádza práve z používania mobilných zariadení.⁵⁸

Rovnako celý rok 2014 sa pre spoločnosť Facebook niesol v znamení rozsiahlych akvizícií, ktoré prispievajú k zvyšovaniu počtu užívateľov služby a rovnako pomáhajú spoločnosti v získavaní dominantného postavenia na trhu v oblasti mobilnej komunikácie. Spoločnosť Facebook vykonala v roku 2014 celkovo 8 akvizícií, pričom najmä dve z nich

⁵⁶ Why did Facebook's shares fall after its initial public offering?. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://finance.yahoo.com/news/why-did-facebook-shares-fall-225006922.html>>.

⁵⁷ Why the Facebook Stock Price Has Doubled in Two Months. 2013 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://moneymorning.com/2013/09/25/why-the-facebook-stock-price-has-doubled-in-two-months/>>.

⁵⁸ Why is mobile advertising a key revenue driver for Facebook?. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://marketrealist.com/2014/01/facebooks-mobile-advertising/>>.

vzbudili obrovský záujem odbornej verejnosti na trhoch. Prvou takou akvizíciou bola spoločnosť Oculus VR, pri ktorej celkové náklady predstavovali 2 miliardy USD. Táto spoločnosť sa zaoberá výrobou náhlavných súprav, ktoré umožňujú simuláciu virtuálnej reality. Spoločnosť Facebook túto akvizíciu argumentovala faktom, že sa pripravuje na budúce investície v danej oblasti.⁵⁹ Druhú, niekoľkonásobne drahšiu akvizíciu predstavovala spoločnosť WhatsApp. Celkové náklady tejto akvizície predstavovali 19 miliárd amerických dolárov. Spoločnosť WhatsApp predstavovala spoločnosť, ktorá si upevňovala svoje rastúce postavenie v oblasti on-line komunikácie prostredníctvom zasielania správ medzi mobilnými zariadeniami. V čase akvizície mala spoločnosť WhatsApp 450 miliónov aktívnych užívateľov, pričom priemerný mesačný prírastok nových užívateľov predstavoval 1 milión⁶⁰. Z tohto pohľadu spoločnosť predstavovala pre Facebook veľkého konkurenta v oblasti mobilnej komunikácie.

Rozsiahla akvizičná činnosť spoločnosti Facebook je prezentovaná aj faktom, že spoločnosť v roku 2014 nevyplácala svojim akcionárom dividendy a v najbližšej dobe pravdepodobne ani neplánuje. David Ebersmann, finančný riaditeľ spoločnosti, sa k danej situácii vyjadril nasledovne: „V súčasnosti sa hlavne sústreďujeme na to, aby sme používali finančné prostriedky na rozvoj nášho podnikania. Z tohto dôvodu v súčasnosti nevyplácame dividendy a rovnako tak neočakávame ani v blízkej budúcnosti“⁶¹

Graf uvedený nižšie zobrazuje vývoj ceny akcií spoločnosti Facebook v kontexte jednotlivých akvizícií spoločnosti Facebook, ktoré boli realizované v roku 2014. Ako môžeme z daného grafu pozorovať, vykonané akvizície pomáhajú spoločnosti Facebook v upevňovaní svojho postavenia na trhu, čo sa odráža aj v pozitívnom vývoji cien akcií spoločnosti.

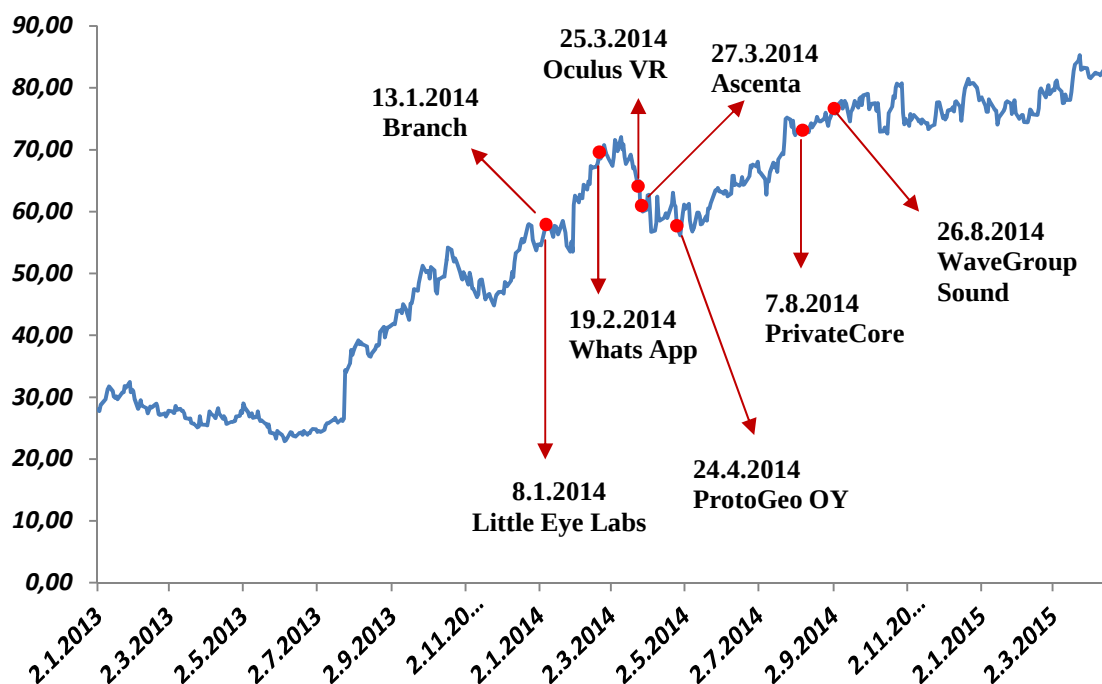
Počas roka 2014 máme možnosť vidieť, že akcie spoločnosti Facebook boli pomerne volatilné, avšak mali rastúci trend. Takáto situácia na trhu láka najmä špekulantov k realizácii špekulatívnych stratégií s cieľom využiť potenciál trhového výkyvu.

⁵⁹ Zuckerberg goes shopping: Facebook's top 10 purchases. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://edition.cnn.com/2014/03/26/business/facebook-acquisitions/index.html>>.

⁶⁰ Facebook's WhatsApp Acquisition Explained. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://time.com/8806/facebook-whatsapp-acquisition-explained/>>.

⁶¹ Facebook Has No Plans for Dividend in Near Term, CFO Says. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-05-22/facebook-has-no-plans-for-dividend-in-near-term-cfo-says>>.

Graf č. 5 – Vývoj ceny akcie spoločnosti Facebooku



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Yahoo Finance

Špekulácia s využitím akcií spoločnosti Facebook

Špekulant na začiatku roka 2014 zvažuje celoročnú špekuláciu. Ako jednu z možností do ktorej by mohol investovať, si vybral spoločnosť Facebook. Po predošlej analýze spoločnosti predpokladá, že akcie tejto spoločnosti budú mať rastúci trend z dôvodu úspešných akvizícií z predošlého roka. Rovnako podľa dostupných informácií predpokladal akvizičnú činnosť v nasledujúcom roku 2014 a preto prostredníctvom svojej stratégie špekuloval na rast ceny akcií tejto spoločnosti.

Špekulatívna stratégia, pozostávala z nákupu kúpnych (long call) európskych opcií, pričom podkladovým aktívom v tomto prípade boli akcie spoločnosti Facebook. Európsky typ opcie je špecifický tým, že investor respektíve špekulant danú opciu môže realizovať iba v presne určený dátum a tým dátumom je dátum expirácie danej opcie.

Teoretické ceny jednotlivých opcií (opčné prémie) boli vypočítané na základe Black-Scholesovho modelu oceňovania opcií prostredníctvom historických údajov sledovaného obdobia. Jeden z teoretických predpokladov daného modelu hovorí, že model

je možné použiť na ocenenie kúpnych európskych opcií s podkladovým aktívom, ktoré nevypláca dividendu. Spoločnosť Facebook v sledovanom období roku 2014 dividendy svojim akcionárom nevyplácala, preto sme sa rozhodli daný model použiť v pôvodnej nemodifikovanej forme.

Základný tvar pre určenie hodnoty opčnej prémie kúpnej európskej opcie je nasledovný:⁶²

$$C = SN(d_1) - Xe^{-r(T-t)}N(d_2)$$

C – cena európskej kúpnej opcie (opčná prémia)

S – spotová cena podkladového aktíva (akcie Facebooku) v čase podpisu opčného kontraktu

X – realizačná cena kúpnej opcie

r – referenčná úroková sadzba vyjadrená v p.a.

(T-t) – ostávajúci čas do expirácie opcie

N(d₁), N(d₂) – hodnota kumulatívneho normálneho rozdelenia v bode *d₁* respektíve *d₂*

e – Eulerovo číslo

Vyššie uvedenú rovnicu môžeme rozdeliť na dve časti. Prvá časť rovnice (*SN(d₁)*) reprezentuje očakávanú súčasnú hodnotu ceny akcie k dátumu expirácie opcie, zatiaľ čo druhá časť rovnice (*Xe^{-r(T-t)}N(d₂)*) zobrazuje súčasnú hodnotu realizačnej ceny opcie, ktorú bude potrebné zaplatiť v čase expirácie danej opcie.

Aby bolo možné určiť hodnoty kumulatívneho normálneho rozdelenia v danom bode (*N(d₁), N(d₂)*) je potrebné kvantifikovať hodnoty *d₁* a *d₂*, ktoré sú determinované prostredníctvom nižšie uvedeného vzťahu⁶³:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T-t} = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

⁶² PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 103 s. ISBN 80-85847-19-1

⁶³ PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 103 s. ISBN 80-85847-19-1

ln- prirodzený logaritmus

S- spotová cena podkladového aktíva (akcie Facebooku) v čase podpisu opčného kontraktu

X- realizačná cena kúpnej opcie

r- referenčná úroková sadzba vyjadrená v p.a.

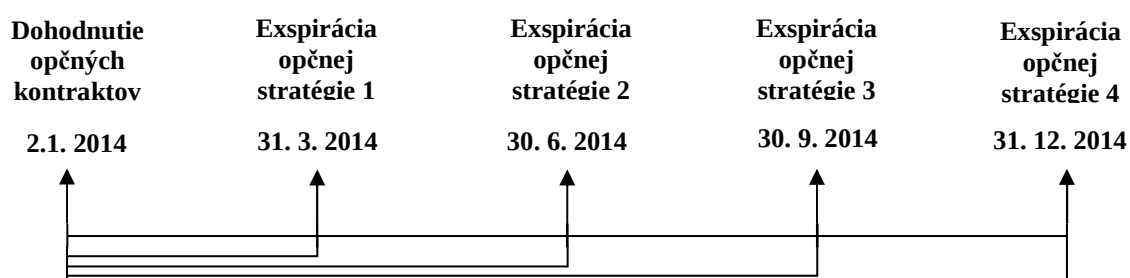
(T-t) – ostávajúci čas do expirácie opcie

σ- očakávaná volatilita podkladového aktíva (akcie Facebooku)

Špekulácia číslo 1

Špekulačná stratégia č.1 pozostávala z nákupu 4 druhov opčných kontraktov s rozličnými expiračnými dobami. Všetky kontrakty predstavovali nákupné opcie európskeho typu, pričom podkladovým aktívom boli akcie spoločnosti Facebook. Celkový rozpočet určený na realizáciu tejto špekulácie predstavoval 4 000 USD. Schéma uvedená nižšie zobrazuje priebeh celého špekulačného obchodu:

Schéma č. 10 – Špekulačná stratégia prostredníctvom európskych Call opcií



Zdroj: vlastné spracovanie

Pri výpočte opčných prémie jednotlivých opcií prostredníctvom Black-Scholesovho modelu sme používali ako referenčnú úrokovú sadzbu 1-ročnú úrokovú sadzbu štátnych pokladničných poukážok v USA. Očakávaná volatilita podkladového aktíva vstupovala do výpočtu prostredníctvom hodnoty indexu VIX, ktorý meria očakávanú volatilitu indexu S&P 500. Index VIX je z tohto pohľadu odrazom očakávaní investorov ohľadne budúceho trhového vývoja a do určitej miery ho môžeme považovať za meradlo trhového rizika.

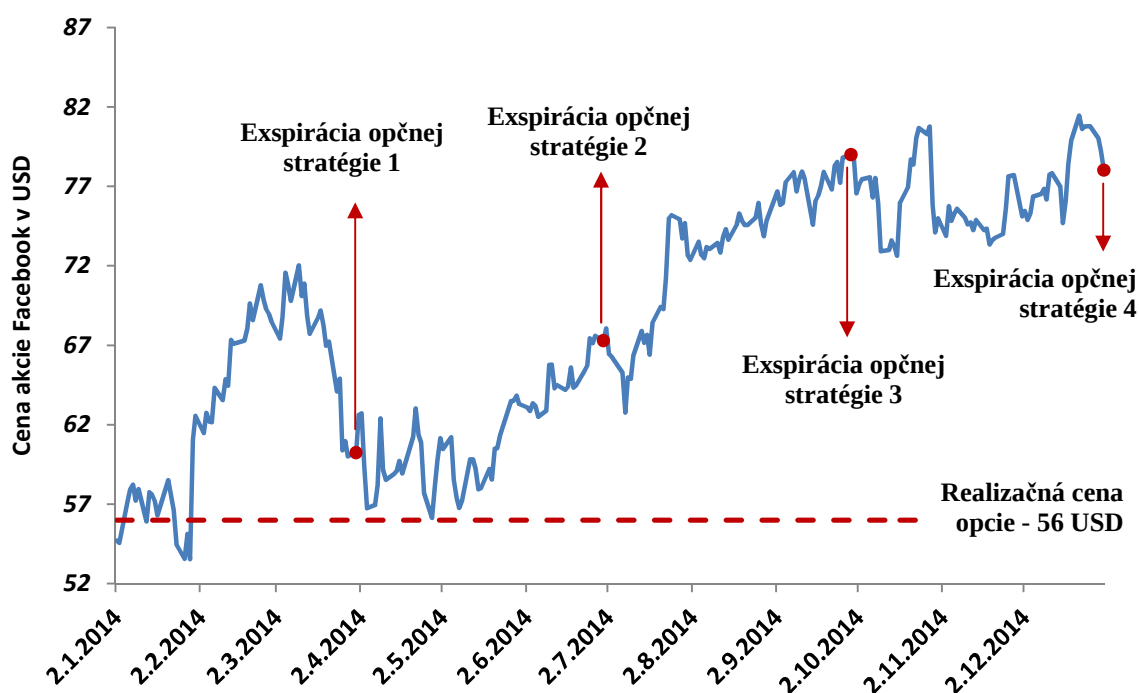
Špekulant 2. januára 2014 uzatvára jednotlivé opčné kontrakty nasledovne:

- **Opčná stratégia 1**- nákup 979 call opcií s opčnou prémiou 1,021 USD, realizačnou cenou opcie 56 USD a dobou expirácie o 90 dní (31.3.2014)

- **Opčná stratégia 2-** nákup 603 call opcií s opčnou prémieu 1,657 USD, realizačnou cenou opcie 56 USD a dobou expirácie o 180 dní (30.6.2014)
- **Opčná stratégia 3-** nákup 464 call opcií s opčnou prémieu 2,154 USD, realizačnou cenou opcie 56 USD a dobou expirácie o 270 dní (30.9.2014)
- **Opčná stratégia 4-** nákup 388 call opcií s opčnou prémieu 2,576 USD, realizačnou cenou opcie 56 USD a dobou expirácie o 360 dní (31.12.2014)

Keďže špekulant držal kúpne opcie európskeho typu, výsledný vzťah spotovej ceny akcie a realizačnej ceny opcie je pre neho dôležitý v okamihu expirácie danej opcie. Celková hodnota opcie sa skladá z dvoch súčastí – z časovej hodnoty opcie a vnútornej hodnoty opcie. Časová hodnota opcie počas držby klesá, pričom v čase expirácie je nulová. Keďže časová hodnota v okamihu expirácie opcie je nulová, hodnota opcie bude determinovaná vnútornou hodnotou opcie, ktorú môžeme definovať ako rozdiel medzi aktuálnou spotovou cenou podkladového aktíva a realizačnou cenou príslušnej opcie.

Graf č. 6 – Vzťah spotovej ceny akcie a realizačnej ceny opcie počas trvania špekulácie



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Yahoo Finance

Ako môžeme z vyššie uvedeného grafu vidieť, spotová cena akcie Facebooku sa počas celého trvania špekulatívnej pozície nachádzala nad úrovňou realizačnej ceny opcie. Každá zo 4 opčných stratégií bola v čase expirácie opčného kontraktu pre špekulanta zisková. Tabuľka uvedená nižšie zobrazuje sumarizáciu celej špekulácie.

Tabuľka č. 2 – Sumarizácia špekulatívneho obchodu č. 1

	Stratégia 1	Stratégia 2	Stratégia 3	Stratégia 4
Realizačná cena opcie	56 USD	56 USD	56 USD	56 USD
Spotová cena akcie v čase expirácie opcie	60,24 USD	67,29 USD	79,04 USD	78,02
Opčná prémie	1,021 USD	1,657 USD	2,154 USD	2,576 USD
Doba expirácie	90 dní	180 dní	270 dní	360 dní
Počet nakúpených kúpnych opcií	979	603	464	388
Celkový zisk pozície	4 151 USD	6 808 USD	10 691 USD	8 544 USD
Čistý zisk pozície	3 151 USD	5 809 USD	9 691 USD	7 544 USD

Zdroj: vlastné spracovanie

Celkový dosiahnutý zisk predstavoval pre špekulanta 30 193 USD, čo predstavuje celkové zhodnotenie 655 % v porovnaní s počiatočnou investíciou 3 998 USD. V prípade, že by sa špekulant rozhodol 2. januára 2014 otvoriť dlhú pozíciu s akciami Facebook-u, zhodnotenie tejto investície by na konci roka predstavovalo 43 %. Na tomto príklade môžeme vidieť reálny účinok pákového efektu, ktorý ponúkajú finančné deriváty. Rovnako táto špekulačná stratégia dávala možnosť špekulantovi pri každej expirácii opčných kontraktov reinvestovať dosiahnutý zisk.

Špekulácia číslo 2

Alternatívnym pohľadom na kladné a záporné efekty špekulatívnych stratégií, pri ktorých sú využívané finančné deriváty môže byť nasledovná stratégia. Rovnako ako predchádzajúca stratégia, aj táto je zložená z kombinácie kúpnych opcií európskeho typu. Hlavným rozdielom oproti predchádzajúcej špekulácii je fakt, že špekulant na začiatku obdobia uzatvára opčné kontrakty s expiráciou 90 dní. Po danej expirácii otvára ďalšie pozície, opäť na obdobie 90 dní. Týmto spôsobom má špekulant možnosť reagovať na aktuálnu situáciu na trhu v zmysle prispôbovania jednotlivých parametrov opčného kontraktu (realizačná cena, výška investície). Vzhľadom na fakt, že sa jedná o špekulatívnu stratégiu a špekulant je schopný niesť väčšie riziko ako štandardný investor, investícia do každej novej opčnej stratégie bude maximálna možná (špekulant bude vždy reinvestovať celý svoj dosiahnutý zisk v predchádzajúcom obchode).

Teoretické hodnoty jednotlivých opčných prémie boli opäť určené na základe Black-Scholesovho modelu oceňovania opcií. Dáta potrebné k výpočtu opčných prémie sú uvedené v tabuľke nižšie:

Tabuľka č. 3 – Vstupné údaje na výpočet opčnej prémie

	2.1.2014	31.3.2014	30.6.2014	30.9.2014	31.12.2014
Spotová cena akcie FB	54,71 USD	60,24 USD	67,29 USD	79,04 USD	78,02 USD
Realizačná cena opcie	57 USD	66 USD	68 USD	79,5 USD	
Referenčná úroková sadzba	0,12 %	0,12 %	0,11 %	0,11 %	
Volatilita – index VIX	14,285 %	13,875 %	11,608 %	15,853 %	

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Yahoo Finance, Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis, Chicago Board Options Exchange

Schéma uvedená nižšie sumarizuje priebeh celej špekulatívnej stratégie:

Schéma č. 11 – Špekulačná stratégia č. 2 prostredníctvom európskych Call opcií



Zdroj: vlastné spracovanie

2. januára 2014 špekulant uzatvára prvú opčnú pozíciu. Spotová cena akcie Facebooku sa nachádza na úrovni 54,71 USD za akciu. Keďže špekulant predpokladá nárast ceny akcie v budúcnosti, uzatvára opčný kontrakt s realizačnou cenou 57 USD. Na základe dostupných informácií je hodnota opčnej prémie pre európsku kúpnu opciu s exspiráciou 90 dní určená na 0,706 USD za jednu opciu. Vstupná investícia pre špekulanta predstavuje 10 000 USD za ktoré nakúpi 14 614 kúpnych opcií s exspiráciou o 90 dní. V čase exspirácie prvého opčného kontraktu (31.3.2014) sa spotová cena akcií Facebooku nachádza na úrovni 60,24 USD, čím sa potvrdili špekulantove predikcie

ohľadne budúceho rastu ceny akcií. Keďže realizačná cena opcií bola stanovená na úrovni 57 USD, špekulant prostredníctvom tejto pozície realizuje zisk vo výške 35 892 USD.

Následne podľa ďalších predikcií ohľadne rastu ceny akcií, uzatvára nový opčný kontrakt (dlhá pozícia kúpnych opcií) s expiráciou opäť o 90 dní. Pri spotovej cene akcií Facebook-u na úrovni 60,24 USD, realizačnej cene opcie na úrovni 66 USD a dobou expirácie 90 dní, sa hodnota opčnej prémie rovná 0,194 USD za opciu. Opčná prémie je nižšia v porovnaní s prvým kontraktom najmä z dôvodu, že rozpätie medzi spotovou cenou a realizačnou cenou je väčšie ako v prvom prípade, rovnako aj hodnota očakávanej volatility meranej prostredníctvom indexu VIX je nižšia. Oba tieto faktory pôsobia na pokles hodnoty opčnej prémie.⁶⁴ Špekulant v tomto momente reinvestuje celý dosiahnutý zisk do nákupu týchto opcií, čo predstavuje nákup opcií v objeme 185 008 kusov. V čase expirácie opcií sa opäť spotová cena akcií Facebook-u nachádzala nad úrovňou realizačnej ceny opcie a tak špekulant realizoval zisk v hodnote 202 769 USD.

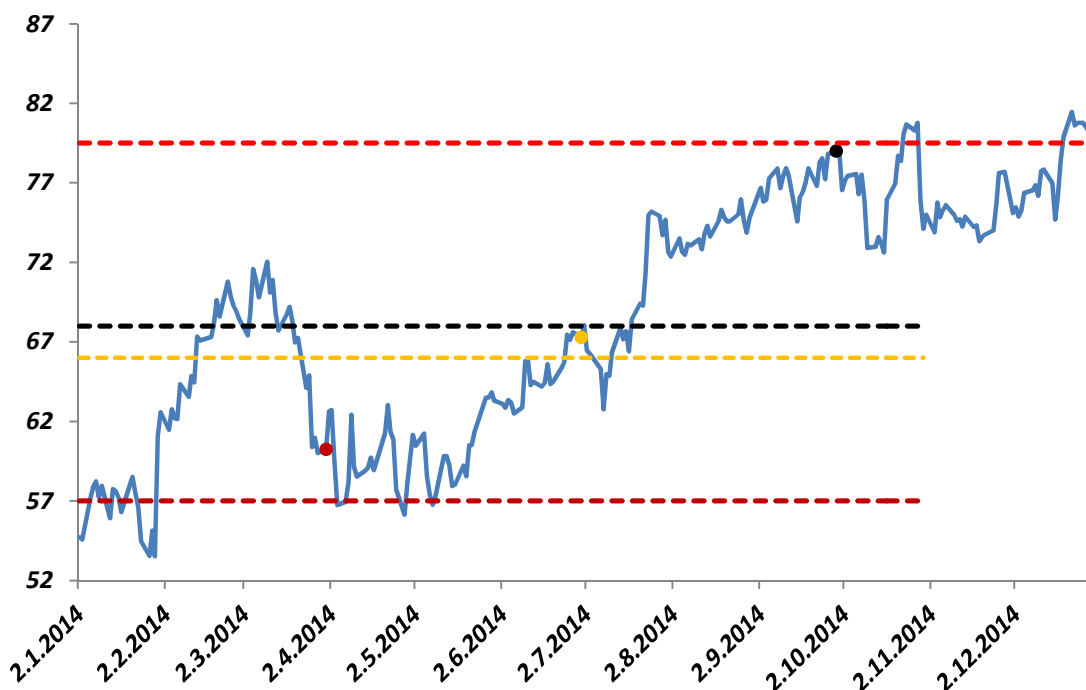
Následne bol celý zisk opätovne investovaný do nákupu opcií s realizačnou cenou 68 USD pri opčnej prémii vo výške 1,244 USD za opciu. Celkový objem zakúpených kúpnych opcií v tomto okamihu predstavoval 162 997 kusov. V čase expirácie daných opcií sa spotová cena akcií Facebook-u nachádzala nad úrovňou realizačnej ceny opcie a špekulant realizoval celkový zisk z danej transakcie 1 596 719 USD.

Keďže špekulant má jasnú stratégiu neustáleho reinvestovania dosiahnutého zisku, pričom na základe predikcií ohľadne vývoja ceny akcie Facebooku predpokladá býčí trh, každá nová otvorená pozícia špekuluje na rast ceny akcie spoločnosti Facebook. Tak ako v predchádzajúcich obdobiach, aj 30.9.2014 očakáva, že ceny akcií by mali nasledujúci kvartál opäť rásť. Preto pri súčasnej spotovej cene akcie Facebooku na úrovni 79,04 USD uzatvára opčný kontrakt na dobu 90 dní s realizačnou cenou 79,5 USD. V čase dohody kontraktu sa predpokladá vyššia volatilita trhu (15,85 %) v porovnaní s predchádzajúcim obdobím (11,608 %). Táto skutočnosť pôsobí na rast opčnej prémie, rovnako aj fakt, že realizačná cena opcie sa nachádza pomerne blízko spotovej ceny v čase dojednaní kontraktu. Výsledná cena opcie určená na základe výpočtu predstavuje 2,293 USD za opciu. Špekulant investuje všetky dosiaľ dosiahnuté príjmy z úspešných predchádzajúcich

⁶⁴ V prípade narastajúcej volatility na trhu hodnota opčnej prémie kúpnej opcie pre držiteľa narastá, nakoľko sa zvyšuje pravdepodobnosť, že opcia sa dostane z pozície „out-of-money“ a v čase realizácie sa bude nachádzať v pozícii „in-the-money“. V prípade širšieho rozpätia medzi realizačnou cenou opcie a spotovou cenou podkladového aktíva, hodnota opčnej prémie klesá.

stratégií do nákupu európskych kúpnych opcií v objeme 696 344 kusov. V tomto momente môžeme vidieť, že v prípade správnej predikcie budúceho trhového vývoja, umožňujú finančné deriváty dosahovať vďaka finančnej páke astronomické zisky.

Graf č. 7 – Vzťah spotovej ceny akcie a realizačnej ceny opcie v čase expirácie opcie



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov Yahoo Finance

Z vyššie uvedeného grafu môžeme vidieť, že zlom v doterajšom vývoji nastáva pre špekulanta v čase expirácie posledného opčného kontraktu (31.12.2014). Špekulant na základe svojich predikcií predpokladal, že v čase expirácie kontraktu sa bude spotová cena akcie nachádzať nad úrovňou realizačnej ceny opcie. Avšak, v čase expirácie sa spotová cena podkladového aktíva nachádzala na úrovni 78,02 USD, čo je výrazne nižšie ako je realizačná cena opčného kontraktu (79,5 USD). V tomto prípade sa opcia stáva pre držiteľa bezcennou a predstavuje stratu pre držiteľa, ktorá je vo výške zaplatenej opčnej prémie. Zlým odhadom trhového vývoja a načasovaním expirácie opčného kontraktu špekulant prichádza o celú svoju pôvodnú investíciu. Na druhej strane však špekulant vie predpokladať hodnotu svojej maximálnej straty, nakoľko je determinovaná výškou zaplatenej opčnej prémie.

Rovnako ako v prípade prvej špekulatívnej stratégie, ak by špekulant uzatvoril dlhú pozíciu na začiatku roku 2014 a riadil sa stratégiou buy-and-hold (kúp a drž), na konci roka

by realizoval zisk v hodnote 43 % z počiatočnej investície v dôsledku zhodnotenia akcií spoločnosti Facebook.

Tabuľka č. 4 – Sumarizácia špekulatívneho obchodu č. 2

	<i>Stratégia 1</i>	<i>Stratégia 2</i>	<i>Stratégia 3</i>	<i>Stratégia 4</i>
Realizačná cena opcie	57 USD	66 USD	68 USD	79,5 USD
Spotová cena akcie v čase expirácie opcie	60,24 USD	67,29 USD	79,04 USD	78,02
Opčná prémia	0,706 USD	0,194 USD	1,244 USD	2,293 USD
Doba expirácie	90 dní	90 dní	90 dní	90 dní
Počet nakúpených kúpnych opcií	14 164	185 008	162 997	696 344
Vstupná investícia	10 000 USD	35 892 USD	202 769 USD	1 596 719 USD
Čistý zisk pozície	35 892 USD	202 769 USD	1 596 719 USD	0 USD

Zdroj: vlastné spracovanie

Obe vyššie prezentované špekulatívne stratégie zobrazovali možnosť využitia pákového efektu finančných derivátov pri špekuláciách. V oboch prípadoch boli zdrojom nadmerných ziskov v porovnaní s klasickým investovaním iba do samotného podkladového aktíva (v našom prípade do akcií spoločnosti Facebook). Na jednej strane ponúkajú špekulantovi v prípade korektnej predikcie budúceho trhového vývoja niekoľkonásobné zhodnotenie počiatočnej investície v relatívne krátkom časovom období. Na druhej strane však môžu spôsobiť masívne straty v prípade zlého odhadu budúcej trhovej situácie, respektíve stratégie ako celku.

5 Záver

Súčasná špekulatívna aktivita na svetových finančných trhoch je do veľkej miery spätá s existenciou a využívaním finančných derivátov. Tento segment finančného trhu prešiel za posledné obdobie rozsiahlym vývojom a jeho veľkosť je pozoruhodná. Vývoju samotných špekulácií vo veľkej miere napomáha značná virtualizácia obchodovania na kapitálových trhoch.

Samotná existencia a využívanie špekulácií v praxi je pomerne diskutovanou a kontroverznou témou v rámci odbornej verejnosti, pričom neexistuje exaktná zhoda ohľadne prínosu samotných špekulácií. V podstate môžeme špekulatívne obchody hodnotiť podľa pozitívneho ako aj negatívneho účinku na reálnu ekonomiku.

Pozitívnym efektom špekulatívnych obchodov je predovšetkým fakt, že napomáhajú zvyšovať likviditu samotných trhoch. V tomto prípade každý účastník trhu dokáže nájsť protistranu, ktorá je ochotná vstúpiť do vzájomného obchodu na základe aktuálnych podmienok na trhu. V dôsledku tejto vzájomnej interakcie, rozpätia spreadov na jednotlivých trhoch klesajú, čo má pozitívny vplyv na znižovanie nákladov obchodovania na kapitálových trhoch. V neposlednom rade treba rovnako pripomenúť fakt, že špekulanti prostredníctvom svojej činnosti prispievajú k lepšej informovanosti trhových subjektov a sú dôležitým nositeľom informácii ohľadne nadhodnotenia respektíve podhodnotenia jednotlivých aktív. Špekulanti v podobných prípadoch práve svojou činnosťou napomáhajú k stabilizácii cien aktív a v určitých prípadoch ich správanie slúži aj ako systém včasného varovania ohľadne budúceho vývoja na kapitálových trhoch. Zo základnej definície špekulanta vyplýva, že sa jedná o subjekt, ktorý je schopný niesť vyššiu dávku rizika v porovnaní s ostatnými trhovými subjektmi. Práve tento fakt je kľúčový pre subjekty, ktoré sa chcú prostredníctvom kapitálových trhoch chrániť pred rôznymi rizikami, nakoľko nachádzajú protistranu, ktorá je ochotná prevziať určitú časť rizika na seba.

Na druhej strane sa čoraz častejšie začínajú objavovať negatívne účinky špekulácií vo vzťahu k reálnej ekonomike. Ide predovšetkým o fakt, že špekulácie napomáhajú rapídnej eskalácii systémových rizík vzniknutých prostredníctvom finančných trhov. Najlepším dôkazom tohto tvrdenia sú rôzne špekulatívne bubliny, ktoré vznikli v histórii na finančných trhoch. Ich prasknutie spôsobilo značné škody, ktoré sa okamžite prejavili vo vzniku systémových rizík a výraznou mierou vplývali na reálnu ekonomiku. Rovnako špekulácie napomáhajú k prehľbovaniu dopadov akejkolvek krízy. Najvýznamnejším

dôkazom z nedávnej histórie je finančná kríza z roku 2008. Práve špekulatívne obchody prispeli k masívnemu rozvoju dopadov tejto krízy, pričom ako reakcia vlád na túto situáciu bolo prijatie nariadení a opatrení, ktoré buď špekulatívne obchody obmedzovali alebo úplne zakazovali.

Na základe prezentovaných výsledkov v podkapitole 4.2 môžeme potvrdiť fakt, že zisky plynúce zo špekulácií sú niekoľkonásobne vyššie v porovnaní s klasickým spôsobom investovania. Na druhej strane však predstavujú svojou rizikovosťou aj zdroj značných strát, ktorým musia špekulanti v tomto prípade čeliť. Keďže v súčasnosti dochádza k obrovskej prepojenosti medzi jednotlivými subjektmi, často krát sa tieto straty stávajú aj stratami ostatných subjektov, nielen samotného špekulanta.

Špekulatívne obchody, stratégie a finančné deriváty by sme mohli prirovnať k jadrovej energii. V prípade, že sa s ňou zaobchádza zodpovedne a kvalifikovane s uvedomovaním si všetkých vyplývajúcich rizík, predstavuje jej existencia a využívanie pozitívne benefity pre spoločnosť. V opačnom prípade, ak sa s ňou zaobchádza bez potrebnej kvalifikácie, ľahkovážne a nezodpovedne, predstavuje jedno z najväčších rizík pre celosvetovú spoločnosť.

Zoznam použitej literatúry

Knížné zdroje / monografie

- [1] ANDERSEN, T. J. 2006. *Global Derivatives: A Strategic Risk Management Perspective*. New York : Prentice Hall, 2006. 453 s. ISBN 978-0273688549
- [2] BENNING, J. F. 2007. *Trading strategies for capital markets*. New York : McGraw-Hill, 2007. 356 s. ISBN 978-0-07-146496-3
- [3] BODIE, Z. – KANE, A. – MARCUS, A. J. 2002. *Investments*. 5. vyd. New Yorks : McGraw-Hill/Irwin, 2002. 816 s. ISBN 0-07-2339160-0
- [4] CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2014. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 661 s. ISBN 978-80-8168-006-9
- [5] FABOZZI, F. J. 2004. *SHORT SELLING: strategies, risks, and rewards*. New Jersey : John Wiley & Sons, 2004. 436 s. ISBN 0-471-66020-5
- [6] GRAHAM, B. 2007. *Inteligentní investor*. Praha : Grada Publishing, 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0
- [7] HULL, J. C. 2000. *OPTIONS, FUTURES, & OTHER DERIVATIVES*. 4. vyd. Upper Saddle River : Prentice-Hall, 2000. 698 s. ISBN 0-13-022444-8
- [8] HULL, J. C. 2005. *Fundamentals of Futures and Options Markets*. 5. vyd. Upper Saddle River : Prentice-Hall, 2005. 550 s. ISBN 978-0131445659
- [9] JÍLEK, J. 2006. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Praha : Grada Publishing, 2006. 260 s. ISBN 80-247-1826-X
- [10] JÍLEK, J. 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2.vyd. Praha : Grada Publishing, 2010. 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9
- [11] KOLB, R. W. - OVERDAHL, J. A. 2007. *Futures, Options and Swaps*. 5 vyd. Oxford : Blackwell Publishing, 2007. 819 s. ISBN 978-1405150491
- [12] MALKIEL, B. G. 2011. *Náhodná procházka po Wall Street*. Praha : PRAGMA, 2012. 400 s. ISBN 978-80-7349-307-3
- [13] McDONALD, R. L. 2013. *Derivatives Markets*. 3 vyd. New Jersey : Pearson Education, 2013. 948 s. ISBN 978-0321847829
- [14] PAVLÁT, V. 1994. *Finanční opce*. Praha : Magnet-Press, 1994. 179 s. ISBN 80-85847-19-1
- [15] SCHILLER, R. J. 2010. *Investiční horečka*. Praha : Grada Publishing, 2010. 296 s. ISBN 978-80-247-2482-9
- [16] STRONG, R. A. 2005. *Derivatives: An Introduction*. 2 vyd. Ohio : South-Western, 2005. 512 s. ISBN 0324273029

Odborné časopisecké zdroje

- [1] AMBRA, T. a kol. 2011. Vybrané zmeny v medzinárodnej a európskej regulácii finančného trhu v roku 2011. In *BIATEC*. ISSN 1335 – 0900, 2011, roč. 19, č. 10, s. 19-27.
- [2] CHOVANCOVÁ, B. - ÁRENDÁŠ, P. Short selling a virtualizácia svetového akciového trhu. In *Globálna hospodárska a finančná kríza - quo vadis?* : elektronický recenzovaný zborník : vedecký seminár Katedry bankovníctva a medzinárodných financií : 4. júla 2013, Bratislava [elektronický zdroj]. - Bratislava : Fin Star, 2013. ISBN 978-80-970244-9-9, [S. 1-6]. ITMS 26240120032, VEGA 1/0329/11
- [3] RYAN, J. A. 1902. The Ethics of Speculation. In *International Journal of Ethics*. ISSN 1526422X, 1902, vol. 12, no. 3, p. 335-337
- [4] STULZ, R. M. 2004. Should We Fear Derivatives?. In *The Journal of Economic Perspectives*. ISSN 08953309, 2004, vol. 18, no. 3, p. 173-192
- [5] ANGEL, J. J. – McCABE, D. M. 2009. The Business Ethics of Short Selling and Naked Short Selling. In *The Journal of Business Ethics*. ISSN 01674544, [online]. 2009, vol. 85, Supplement 1: 14th Annual Vincentian International Conference on Justice for the Poor: A Global Business Ethics (2009), p. 239-249. Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/40294836>>.

Elektronické zdroje / monografie

- [1] BAFFES, J. – HANIOTIS, T. 2010. *Placing the 2006/08 Commodity Price Boom into Perspective: Policy Research Working Paper*. The World Bank, 2010. 40 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5371>>.
- [2] CULP, CH. L – HEATON, J. B. 2008. *The Economics of Naked Short Selling*. CATO Institute USA, 2008. 6 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/regulation/2008/2/v31n1-6.pdf>>.
- [3] FTI. 2011. *The impact of speculative trading in commodity markets-a review of the evidence: Review of the evidence*. FTI UK, 2011. 73 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <http://www.foa.co.uk/admin/tiny_mce/jscripts/tiny_mce/plugins/filemanager/files/Regulation/Position_Papers/FTI_Impact_of_Speculative_Trading_in_Commodity_Markets.pdf>.
- [4] JONES, B. 2014. *Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework*. International Monetary Fund, 2014. 49 s. [online].[cit. 20-01-2015]. Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14208.pdf>>.

Právne normy / nariadenia

- [1] *Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 236/2012 o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie* [online].[cit. 09-03-2015]. Dostupné na internete:<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:sk:PDF>>.

- [2] *International Accounting Standard 39 Financial instruments: Recognition and Measurement* [online].[cit. 18-02-2015]. Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias39_en.pdf>.

Články v časopisoch

- [1] Why did Facebook's shares fall after its initial public offering?. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://finance.yahoo.com/news/why-did-facebook-shares-fall-225006922.html>>.
- [2] Why the Facebook Stock Price Has Doubled in Two Months. 2013 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://moneymorning.com/2013/09/25/why-the-facebook-stock-price-has-doubled-in-two-months/>>.
- [3] Why is mobile advertising a key revenue driver for Facebook?. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://marketrealist.com/2014/01/facebooks-mobile-advertising/>>.
- [4] Zuckerberg goes shopping: Facebook's top 10 purchases. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://edition.cnn.com/2014/03/26/business/facebook-acquisitions/index.html>>.
- [5] Facebook's WhatsApp Acquisition Explained. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://time.com/8806/facebooks-whatsapp-acquisition-explained/>>.
- [6] Facebook Has No Plans for Dividend in Near Term, CFO Says. 2014 [online].[cit. 10.4.2015] Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-05-22/facebook-has-no-plans-for-dividend-in-near-term-cfo-says>>.

Databázové zdroje

- [1] Federal Reserve Bank of St. Louis < <http://research.stlouisfed.org/fred2/>>
- [2] Yahoo Finance < <https://finance.yahoo.com/>>
- [3] Chicago Board of Options Exchange < <http://www.cboe.com/mktquote/default.aspx>>
- [4] Bank for International Settlements < <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>>
- [5] Bloomberg < <http://www.bloomberg.com/markets>>