

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2018/36097107979881988

DERIVÁTOVÝ TRH EUROZÓNY

Bakalárska práca

2018

Veronika Martinkovičová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

DERIVÁTOVÝ TRH EUROZÓNY

Bakalárska práca

Študijný program: financie, bankovníctvo, investovanie

Študijný odbor: financie, bankovníctvo, investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Viera Malacká, PhD.

Bratislava 2018

Veronika Martinkovičová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum: 09. mája 2018

.....

Veronika Martinkovičová

Pod'akovanie

Pod'akovanie patrí obzvlášť mojej vedúcej bakalárskej práce Ing. Viere Malackej, PhD. za jej cenný čas, ktorý mi počas písania mojej bakalárskej práce venovala, i za všetky jej odborné rady.

V Bratislave, 09. mája 2018

ABSTRAKT

MARTINKOVIČOVÁ, Veronika: *Derivátový trh eurozóny*. - Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Viera Malacká, Phd. – Bratislava: NHF EU, 2018, počet strán (53 s.)

Cieľom bakalárskej práce je analýza medzibankového trhu a vývoj objemu obchodov v segmente derivátového trhu ako súčasť medzibankového trhu eurozóny a posúdenie dopadov globálnej krízy na obchodovanie na tomto trhu. Objem obchodov na trhoch s derivátmi je vo vyspelých krajinách oveľa väčší ako objem obchodov na ostatných trhoch. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 10 grafov a 5 tabuliek. Prvá kapitola je zameraná na vznik finančných derivátov, ich účel, podmienky a príčiny vzniku. Charakterizujeme tu finančné deriváty a jednotlivé typy týchto derivátov, ktorými sú forwardy, futurity, swapy a v neposlednom rade i opcie. Súčasťou teoretickej časti je tiež charakteristika funkcií finančných derivátov – hedging, trading, arbitráž, výhody finančných derivátov a tiež riziká pri obchodovaní s finančnými derivátmi. V tejto časti sa venujeme aj burzovému a mimoburzovému trhu. Značnú pozornosť zameriavame na súčasný regulačný rámec novej právnej úpravy, a novým nariadeniam MiFID II a MiFIR. V ďalšej časti definujeme hlavný cieľ a čiastkové ciele, ktoré slúžia na jeho dosiahnutie. V tretej časti prezentujeme metódy, ktoré sme použili a taktiež metodiku práce. V záverečnej časti prinášame komparáciu derivátového obchodovania dvoch najväčších európskych búrz EUREX a EURONEXT, analýzu obchodovania OTC derivátov na globálnom derivátovom trhu, analýzu obchodovania na derivátovom trhu Európy i analýzu obchodovania komerčných bánk eurozóny na medzibankovom trhu a vyvodzujeme závery.

Kľúčové slová:

deriváty, medzibankový trh, burza, OTC trhy, eurozóna

ABSTRACT

MARTINKOVIČOVÁ, Veronika: Derivative market within Euro zone. - University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. - Lecturer: Eng. Viera Malacká, PhD. - Bratislava: NHF EU, 2018, number of pages (53).

The aim of the bachelor thesis is to analyse inter banking market and development of the volume of transactions in the segment of the derivative market as part of the euro zone inter banking market amid impacts of global crisis on the trading with derivatives. Derivate trading volume in developed countries is much bigger than the volume of trades in other markets. The thesis is divided into 4 chapters. It contains 10 graphs and 5 tables. The first chapter is focused on the emergence of financial derivatives, their purpose, conditions and causes of their establishment. We describe financial derivatives and different types of derivatives such as forwards, futures, swaps and, last but not least, options. Part of the theoretical part are also characteristics of the functions of financial derivatives - hedging, trading, arbitrage, the benefits of financial derivatives and also risks in dealing with financial derivatives. In this section we are also dealing with the stock exchange as well as over-the-counter (OTC).market. Considerable attention is focused on the current regulatory framework of the new legislation and the new MiFID II and MiFIR regulations. In the following part paper we define the main goal as well as the partial objectives that serve to achieve it. In the third part we present the methods we used and also the methodology of the work. In the final part, we compare the trading of the two largest EUREX and EURONEXT exchanges, analyse OTC derivatives trading on the global derivatives market, analyse trading on the European derivatives market, and analyse the trading of euro zone commercial banks in the inter banking market and draw respective conclusions.

Keywords:

derivatives, inter banking market, stock exchange, OTC markets, euro zone

OBSAH

Úvod.....	9
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	11
1.1. Charakteristika jednotlivých druhov derivátov.....	12
1.2. Funkcie a výhody derivátov.....	13
1.3. Medzibankový derivátový trh eurozóny	14
1.3.1. Hlavné nástroje derivátového trhu eurozóny	15
1.4. Burzový derivátový trh	15
1.5. Mimoburzový derivátový trh	16
1.6. Riziká pri finančných derivátoch.....	16
1.7. Súčasná regulácia derivátových obchodov	19
2. Cieľ práce	27
3. Metodika práce a metódy skúmania	28
4. Výsledky práce a diskusia	30
4.1. Obchodovanie na derivátovom trhu.....	30
4.1.1. Obchodovanie komerčných bánk na derivátovom medzibankovom trhu eurozóny v roku 2015 a 2016	30
4.1.2. Obchodovanie na burze EUREX a EURONEXT – 2014 – 2017.....	36
4.1.3. Obchodovanie na burzovom a OTC derivátovom trhu v roku 2017 – Európa.....	39
4.2. Obchodovanie na burzovom a mimoburzovom trhu	45
4.2.1. Obchodovanie na globálnom OTC derivátovom trhu.....	47
Záver	49
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	51

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľky:

Tabuľka č. 1: Počet transakcií a nominálna hodnota derivátov úrokových sadzieb na burzovom a mimoburzovom trhu Európy v roku 2017.....	41
Tabuľka č. 2: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných kreditných derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017.....	42
Tabuľka č. 3: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných akciových derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017.....	43
Tabuľka č. 4: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných devízových derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017.....	44
Tabuľka č. 5: Podiel jednotlivých derivátov na celkovom počte transakcií v Európe – 2017.....	45

ZOZNAM GRAFOV

Grafy:

Graf č. 1: Obchody s forwardami na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015.....	31
Graf č. 2: Obchody s devízovými swapmi v eurozóne v rokoch 2008 – 2015.....	32
Graf č. 3: Obchody so swapmi na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015.....	33
Graf č. 4: Obchody s ceznočnými swapmi na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015.....	34
Graf č. 5: Obchody s krížovými menovými swapmi v eurozóne v rokoch 2008 – 2015.....	35
Graf č. 6: Celkový počet zobchodovaných derivátových kontraktov na burze EUREX za roky 2013 – január – marec 2018.....	37
Graf č. 7: Celkový počet obchodov s derivátmi na burze Euronext v rokoch 2014 – 2017.....	38
Graf č. 8: Celková hodnota objemu derivátových obchodov na burze Euronext v rokoch 2014 – 2017 v eurách.....	38
Graf č. 9: Hrubá hodnota derivátových obchodov na globálnom OTC trhu – 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017.....	47
Graf č. 10: Podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov obchodovaných v eurách na globálnom OTC trhu – 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017.....	47

Úvod

Derivátový trh ako jeden zo segmentov peňažného trhu patrí v súčasnosti medzi najviac rozvíjajúce sa trhy. Obchodujú sa na ňom rôzne druhy derivátových kontraktov, ako sú futures, forwardy, swapy a opcie. Finančné deriváty plnia nasledujúce funkcie, ktorými sú hedging, trading a arbitráž.

Finančné deriváty predstavujú jeden z najvyužívanejších nástrojov obchodovania. Obchoduje sa s nimi najmä za účelom špekulácií obchodníkov, ktorí sa snažia využiť pohyby cien daných inštrumentov. Pre obchodníkov sú zároveň i nástrojom, ktorý im umožňuje zaistiť sa proti rizikám na finančných trhoch, teda predstavujú rizikový finančný nástroj. Uzatváranie derivátových kontraktov so sebou prináša riziká, ktoré závisia od typu uzatvoreného derivátového kontraktu. Okrem rizík je ale obchodovanie s derivátmi spojené i s množstvom výhod.

Bakalársku prácu tvoria 4 časti – teoretická časť, cieľ, metódy a metodika práce a praktická časť. Teoretickú časť tvorí charakteristika finančných derivátov a jednotlivých druhov finančných derivátov a ich funkcie. Zaoberá sa výhodami a rizikami, s ktorými je spojené obchodovanie. Charakterizuje tiež medzibankový derivátový trh eurozóny a derivátové nástroje využívané na tomto trhu. Značnú pozornosť venuje aktuálnemu regulačnému rámcu novej právnej úpravy a novým nariadeniam MiFID II a MiFIR, týkajúcim sa finančných derivátov. Nová právna úprava i spomínané nariadenia nadobudli účinnosť 3. 1. 2018.

Hlavným cieľom práce je analýza medzibankového trhu a vývoj objemu obchodov v segmente derivátového trhu ako súčasti medzibankového trhu eurozóny a posúdenie dopadov globálnej krízy na obchodovanie na tomto trhu. Práca poskytuje taktiež prehľad o vývoji obchodovania na oboch častiach derivátového trhu - burzovom i OTC trhu a obchodovaní s derivátmi na dvoch najväčších derivátových burzách EUREX a EURONEXT. Práca okrem iného analyzuje derivátové obchody komerčných bánk eurozóny na domacom medzibankovom trhu a agregátnom trhu. V ďalšej časti bakalárskej práce je analyzované obchodovanie OTC derivátov na globálnom derivátovom trhu a derivátový trh Európy.

V praktickej časti bakalárskej práce sa zaoberáme analýzou oboch častí derivátového trhu, teda burzového i mimoburzového trhu. Skúmame obchodovanie oboch derivátových trhov i na dvoch vybraných burzách v rôznych sledovaných obdobiach (2014 – 2017 a 2013 – marec 2018). Venujeme sa aj globálnemu OTC trhu (2. polrok 2015 – 1.

polrok 2017) a derivátovému trhu Európy (rok 2017). Táto časť zahŕňa i analýzu derivátových obchodov komerčných bánk eurozóny na domácom medzibankovom trhu (2009 – 2015).

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Základným dôvodom, ktorý prispel k vzniku kontraktov, označovaných ako deriváty, bola snaha zabezpečiť čo najnižšie riziko. Spočiatku išlo len o riziko na komoditnom trhu. História derivátov je spojená s obdobím, kedy vznikali prvé burzy, a to bolo v 12. a 13. storočí. Až v 17. storočí sa začína na burzách obchodovanie s cennými papiermi, kým predtým to bolo len obchodovanie s tovarmi. Ako príklad môžeme uviesť obilnú burzu v Amsterdame.

K rozvoju derivátov najviac prispeli burzy Chicago Board of Trade v roku 1848 a Chicago Mercantile Exchange v roku 1874. Na zlepšenie postupov obchodovania, kúpy a predaja komodít bol potrebný vznik derivátového trhu v USA, ktorý pomohol farmárom a obchodníkom so zrnom, zabezpečiť sa uzatváraním kontraktov na dodávku zrna proti neustálemu kolísaniu cien. Prvými kontraktmi sa stali v roku 1851 forwardové kontrakty, ktoré predstavovali aj základ pre futurity. Po nich vznikli ešte aj ďalšie pevné termínované kontrakty.

V 70. a 80. rokoch 20. storočia zaznamenali finančné deriváty na svetových trhoch prudký rozmach. Tento rozmach zapríčinil hlavne rast finančných rizík a kolísanie na svetových finančných trhoch. Hlavnými dôvodmi, prečo vznikli deriváty, sú hlavne zaistenie sa pred finančnými rizikami, špekulatívne obchody a taktiež dosiahnutie ziskov a efektívnosť pri využívaní voľných finančných prostriedkov. Finančné deriváty mali svoje začiatky najmä na finančnom trhu v USA a na burzách v Chicagu, ktoré sa označuje ako miesto prvého obchodovania s derivátmi a taktiež ako miesto vzniku prvého derivátového trhu.

Súčasný derivátový trh môžeme charakterizovať vysokou zložitosťou, stratou kontroly akcionárov a vedúcej sily spoločností nad obchodmi a aj ako trh s nedostatočnou reguláciou.

Čo sa týka najmladších derivátov, za tie môžeme označiť swapy. Ako prvé sa objavujú menové swapy, neskôr zase iné druhy swapov, a to swapy úrokových mier, swapy na burzové indexy akcií, portfóliové a diferenciálne swapy. Za začiatok súčasných opčných obchodov vďačíme opčným obchodom realizovaným na burzách s obilím v USA, ktorých hlavnou úlohou bolo rozloženie rizika pohybu cien obilia.

Prvými obchodmi, realizovanými pomocou opcií, boli obchody s kúpnyimi opciami. Neskôr sa začalo aj obchodovanie s predajnými opciami.

Priam najväčší význam za posledné desaťročia nadobudli derivátové obchody uskutočňované na OTC trhoch.¹

Finančné deriváty sú produkty finančného trhu. Ich hodnota sa odvodzuje od hodnoty podkladových aktív, ktorými môžu byť akcie, dlhopisy, meny alebo komodity. Na finančnom trhu sa môžeme stretnúť taktiež s tzv. viacnásobnými derivátmi, teda derivátmi derivátov. K základným typom finančných derivátov patria forwardy, futures, swapy a opcie. Deriváty finančného trhu sa v bilancii zaznamenávajú v trhovej hodnote v hrubom vyjadrení. Taktiež môžu byť zaznamenané aj v čistom vyjadrení, čo závisí od metódy oceňovania. V praxi sa finančné deriváty využívajú práve pre zabezpečovanie a pre rôzne špekulácie pri priebehu obchodov.²

1.1. Charakteristika jednotlivých druhov derivátov

Forward je záväzok kupujúceho, ktorý sa zaväzuje nakúpiť určité množstvo podkladového nástroja k určitému dňu za stanovených podmienok a záväzok predávajúceho predat' dané množstvo podkladového nástroja za tých istých podmienok, pričom v zmluve je uvedený presný dátum, množstvo a aj cena. Za podkladové aktívum sa považujú komodity, cenné papiere, zahraničné konvertibilné meny a tiež iné aktíva, ktoré sú predmetom dohody medzi zmluvnými partnermi. Forwardové kontrakty sú uzatvárané predovšetkým mimo burzy. Všetky podmienky uvedené v zmluve, teda podkladové aktívum a jeho množstvo, cena, termín realizácie či spôsob vysporiadania sú dohodnuté obchodnými partnermi. Veľkou výhodou forwardu je práve jeho voľnosť pri určovaní podkladového aktíva, ceny, dátumu dodávky i ďalších podmienok. Za jeho nevýhodu sa považuje nízka likvidita, tzn. obmedzenie/nemožnosť predaja/predat' forwardového/ý kontraktu pred lehotou jeho splatnosti inému záujemcovi.

Futura je na rozdiel od forwardu štandardizovaný finančný nástroj. Kupujúci je zmluvne zaviazaný nakúpiť podkladové aktívum v deň jeho splatnosti, pričom cena je termínovaná a vopred dohodnutá. Povinnosťou predávajúceho je toto podkladové aktívum predat' za tých istých podmienok. Na svetových burzách patria futurity k najčastejšie obchodovaným, a to hlavne na podkladové aktíva ako sú zahraničné meny, akciové indexy

¹ Božena Chovancová – Viera Malacká – Valér Demjan – Jana Kotlebová. *Finančné trhy. Nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie, Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

² Nariadenie Európskej centrálnej banky (EÚ) č. 1073/2013 (Ú. v. EÚ L 319, 29.11.2013, s. 39).

a úrokové aktíva. Uzatváranie obchodov s futuritami prebieha za pomoci traderov a brokerov. Futurity sa realizujú výhradne prostredníctvom burzy.

Swapy patria medzi najmladšie deriváty finančného trhu. Ich hlavnou charakteristikou je budúca výmena finančných tokov, ktorá je vopred zmluvne dohodnutá. Tieto operácie prebiehajú medzi dvoma alebo viacerými partnermi. Takéto dohody sú dojednávane na dlhšie obdobie a plnenie nepredstavuje jednorazovú záležitosť. Obchody so swapmi nie sú uzatvárané priamo medzi partnermi obchodu. Hlavnú úlohu tu zohrávajú banky, ktoré vystupujú ako sprostredkovatelia swapových obchodov. V súčasnosti sa obchoduje so swapmi obsahujúcimi dva alebo viac nástrojov peňažného trhu, ktoré sú kombinované. Swapy sú obchodované na burzách i OTC trhoch.

Opcia označuje právo, kedy držiteľ opcie môže kúpiť alebo predáť podkladové aktívum, pričom je tu fixne stanovená cena aj termín. Opčné kontrakty sú obchodované na burzách a taktiež aj na OTC trhoch. Pri opciách je povinný plniť kontrakt len vypisovateľ opcie, teda ten, kto opciu predáva. Kupujúci opcie má právo rozhodnúť o tom, či si nárok na plnenie swapu uplatní.³ Kupujúci opcie odstúpi od plnenia v prípade, ak sa nenaplnia jeho trhové očakávania.

1.2. Funkcie a výhody derivátov

Obchody s derivátmi sa realizovali za účelom zaistenia sa proti rizikám, ktoré nastávali práve pri zmenách cien podkladových aktív. Následkom rozvoja derivátových trhov bolo zvýšenie záujmu investorov o špekulácie a arbitráže na tomto trhu. K základným funkciám derivátov môžeme teda zaradiť hedging, trading a arbitráž.

Trading – podstatou je dosiahnutie špekulatívneho zisku. Takéto špekulácie sa na trhu využívajú najmä pri forwardových kontraktoch. Ich význam spočíva v tom, že sa v budúcnosti očakáva určitý pohyb ceny podkladových aktív. Výhodou je, že pri týchto špekulatívnych operáciách je potrebná len nízka hodnota kapitálu.

Arbitráž – je založená na dosahovaní zisku prostredníctvom rozdielov cien rovnakého aktíva alebo nástroja, ktorý je obchodovaný na dvoch či viacerých trhoch. Arbitrážér nakúpi určité aktívum alebo nástroj na jednom trhu za nižšiu cenu, pričom na ďalšom trhu ho predá za vyššiu cenu.

³ Božena Chovancová – Viera Malacká – Valér Demjan – Jana Kotlebová. *Finančné trhy. Nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie, Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

Hedging – je taká funkcia derivátov, pri ktorej dochádza k zmierňovaniu, rozkladaniu a prenášaní finančných rizík na iné subjekty finančného trhu.⁴

Využívanie finančných derivátov má množstvo výhod. Finančné deriváty znižujú nepriaznivé dôsledky zmien cien podkladových aktív, pričom tu existujú minimálne nároky na kapitál. Taktiež umožňujú finančné deriváty efektívne plánovať finančné toky. Pre konkrétnu firmu predstavuje možnosť ich kombinácií zvolenie ideálneho riešenia.⁵

Finančné deriváty sa používajú najmä za účelom špekulácií na finančných trhoch, na ktorých obchodníci využívajú cenové pohyby inštrumentov, s cieľom zarobiť. Na finančnom trhu je používaný aj hedging, pri ktorom dochádza k zníženiu rizika investícií obchodníkov. Jedným z nástrojov, ktorý slúži na kontrolovanie veľkosti zisku a podstúpeného rizika je finančná páka.⁶ Výhodou je, že pomocou finančnej páky môžu obchodníci obchodovať vyššie objemy s nižším kapitálom, a tak získať slušný výnos.⁷

1.3. Medzibankový derivátový trh eurozóny

Medzibankový derivátový trh eurozóny je jedným zo segmentov medzibankového peňažného trhu eurozóny.

Na derivátovom trhu obchodujú komerčné banky s derivátmi finančného trhu denominovanými v eurách. Obchody na derivátovom trhu zaznamenali už od zavedenia spoločnej meny integráciu i štandardizáciu. Vplyvom integrácie a štandardizácie sa zvýšilo využitie obchodov so swapmi a futuritami. Medzibankovú úrokovú sadzbu LIBOR, nahradila medzibanková úroková sadzba EURIBOR. Úroková sadzba EONIA ako akceptovaná referenčná sadzba na európskom medzibankovom trhu tvorí najväčšiu časť swapového trhu eurozóny.

⁴ Božena Chovancová – Viera Malacká – Valér Demjan – Jana Kotlebová. *Finančné trhy. Nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie, Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

⁵ Marta Urbaníková. *Využitie finančných derivátov pri riadení vybraných druhov rizík*. 2009. Dostupné na: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik-2009/prispevky/dokumenty/Urbanikova.Marta.pdf>

⁶ Finančná páka. *Výhody a nevýhody*.: 2015. Dostupné na: http://priceaction.sk/blog-2/files/financna_paka.php

⁷ Finančný derivát. *Prečo sa finančné deriváty pri obchodovaní používajú?* Dostupné na: <https://www.xtb.com/sk/financny-derivat-kb>

1.3.1. Hlavné nástroje derivátového trhu eurozóny

K hlavným nástrojom derivátového trhu eurozóny patria ceznočné indexové swapy, swapy na zahraničnú menu, úrokové a menové swapy a dohody o forwardovej úrokovej miere.

Úrokové swapy – predstavujú nástroje riadiace úrokové riziko a umožňujú zabezpečenie sa voči očakávanému nárastu či poklesu úrokových sadzieb. Dochádza pri nich k dohode medzi dvoma stranami, ktoré si vzájomne vymieňajú úrokové sadzby na konci dohodnutého obdobia na základe stanovenej istiny na vopred dohodnutý čas. Najčastejšie sa využíva kombinácia variabilnej a fixnej úrokovej sadzby.

Ceznočné indexové swapy – patria medzi úrokové swapy. Pri tomto druhu úrokových swapov sa uplatňuje periodická premenlivá úroková sadzba, ktorá je rovnaká ako geometrický priemer ceznočného indexu, a to každý deň počas doby platenia. Ceznočné indexové swapy predstavujú nástroje, pri ktorých finančné orgány zamieňajú platné úrokové sadzby, pričom nemusia uskutočniť zmeny už dohodnutých časov s inými finančnými orgánmi.

Swapy na zahraničnú menu – sú dohody medzi dvoma stranami, ktorých predmetom je výmena dvoch mien za stanovenú výmennú úrokovú sadzbu v stanovenom čase v budúcnosti. Swapy na zahraničnú menu môžeme nazvať menovými swapmi.

Menové swapy – ide o výmenu stanoveného množstva jednej meny za inú menu na začiatku dohody a o vrátenie oboch mien aj s úrokmi, a to pri ukončení dohody a v kurze dohodnutom na jej začiatku.

Dohody o forwardovej úrokovej miere – uskutočnenie takéhoto kontraktu zabezpečuje zafixovanie úrokovej sadzby na vopred určené obdobie a stanovený objem peňažných prostriedkov, pričom hlavným cieľom je zaistenie výnosu z úrokov, resp. náklady z úrokov proti nežiaducemu budúcemu vývoju úrokových sadzieb.⁸

1.4. Burzový derivátový trh

Burzový derivátový trh je jednou z častí derivátového trhu. Čo sa týka derivátov obchodovaných na burze, väčšina takýchto kontraktov je uzatvorená ešte pred dobou

⁸ Božena Chovancová – Viera Malacká – Valér Demjan – Jana Kotlebová. *Finančné trhy. Nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie, Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

splatnosti. Keďže sú tieto deriváty obchodované na burze, burza vystupuje ako tretia strana, ktorá dohliada na to, aby všetko prebiehalo podľa presne stanovených pravidiel.⁹

K výhodám burzového trhu patrí vysoká transparentnosť, a to práve kvôli tomu, že verejnosti sú známe podmienky kontraktov a aj ceny. Výhodu burzového derivátového trhu predstavuje aj systém trhového preceňovania, ktorého cieľom je úplná eliminácia

úverového rizika partnerov. Obchodovanie na burze je však pre účastníkov trhu drahšie, pretože ich úlohou je financovanie celého chodu burzy.¹⁰

1.5. Mimoburzový derivátový trh

Obchody na mimoburzovom trhu derivátov spočívajú v dohode medzi dvoma trhovými účastníkmi. Ich vzťah je založený na vzájomnej platbe alebo prevode aktív.¹¹

Pri mimoburzových trhoch záleží na tom, či je kontrakt uzatvorený medzi rovnocennými stranami alebo medzi tvorcom trhu a konečným spotrebiteľom. Ak ide o vzťah medzi tvorcom trhu a konečným spotrebiteľom, cena je v tomto vzťahu niekedy vyššia ako cena na burze.

Keďže sa jedná o súkromné a nie o verejné obchodovanie, nevýhodou oproti burzovému trhu je malá transparentnosť cien. Naopak výhodou je možnosť uzatvoriť kontrakt na základe dohody, teda tak, že vyhovuje obom stranám. Tieto strany sa neriadia žiadnymi štandardami a nemusia sa im prispôbovať.¹²

1.6. Riziká pri finančných derivátoch

S uzatváraním derivátových kontraktov súvisí niekoľko rizík. Všetko závisí od typu kontraktu.

Čo sa týka swapových kontraktov, v týchto sú obsiahnuté dva druhy rizika, a to riziko pozície a úverové riziko.

⁹ Měšec.cz. *Co jsou to finanční deriváty a jak s nimi obchodovat?*: 2012. Dostupné na: <https://www.mesec.cz/clanky/co-jsou-to-financni-derivaty-a-jak-s-nimi-obchodovat/>

¹⁰ Mgr. Rastislav Petruška. *K problematike komoditných derivátov.*: 2007. Dostupné na: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1327>

¹¹ Měšec.cz. *Co jsou to finanční deriváty a jak s nimi obchodovat?*: 2012. Dostupné na: <https://www.mesec.cz/clanky/co-jsou-to-financni-derivaty-a-jak-s-nimi-obchodovat/>

¹² Mgr. Rastislav Petruška. *K problematike komoditných derivátov.*: 2007. Dostupné na: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1327>

Riziko pozície môžeme chápať ako riziko, že výmenné kurzy, úrokové sadzby alebo ceny komodít sa odchyli od cien, ktoré sa dohodli v swape. Toto riziko vedie k strate pozície jednej zo strán kontraktu.

Úverové riziko predstavuje riziko, že druhá strana nesplní svoj záväzok.¹³

Ako jedno z rizík finančných derivátov označujeme finančnú páku, ktorá ale zároveň predstavuje aj ich výhodu. I keď v prípade úspešného obchodu prináša obchodníkovi slušné výnosy, no v prípade, že je obchod neúspešný, môže vzniknúť obchodníkovi vysoká strata. Práve tu dochádza u začiatočných obchodníkov k najväčším chybám, pretože sa snažia rýchlo zarobiť veľké množstvo peňazí.¹⁴

Riziko, ktoré vyplýva z nediskriminačného a otvoreného prístupu na úrovni centrálnej protistrany

ESMA zdôrazňuje súbor potenciálnych rizík, ktoré sa môžu objaviť pri vykonávaní ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe k derivátom, ktoré sú obchodované na burze podľa nariadenia MiFIR. Práve tento nediskriminačný a otvorený prístup k centrálnym protistranám zaisťuje možnosť zúčtovania obchodných miest, ktoré svoje obchodovanie v centrálnej protistrane zúčtujú podľa svojho výberu. Zúčtovanie je významné najmä pre mimoburzové deriváty, ktoré sa prostredníctvom vykonania obchodovacej povinnosti dostanú do rozsahu pôsobnosti ustanovení MiFIR o otvorenom a nediskriminačnom prístupe.

Riziko koncentrácie

Okrem rizík, ktoré sú spojené s ustanoveniami o nediskriminačnom a otvorenom prístupe derivátov obchodovaných na burze, sa objavuje nové riziko, a to riziko koncentrácie nazývané aj „jediné miesto zlyhania“. Podľa tohto rizika by možnosť obchodných miest, zvoliť si svoju centrálnu protistranu, mohla viesť k tomu, že najatraktívnejšia centrálna protistrana by sa mohla pre jeden samostatný derivát obchodovaný na burze alebo druh aktív stať jediným miestom, na ktorom bude vykonané centrálné zúčtovanie. Ak sa ale prihliadne na trhovú štruktúru a dynamiku, a hospodársku súťaž, je vysoká pravdepodobnosť, že sa tento plán nenaplní. Ak by sa v dôsledku rizika zabránilo prechodu zúčtovania na jednu centrálnu protistranu, tak by centrálna protistrana

¹³ Ing. Ctibor Pilch. *Finančné deriváty a ich využitie pri zaistovaní sa proti riziku na trhu ropy*. Dostupné na: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=9>

¹⁴ Finančná páka. *Výhody a nevýhody*.: 2015. Dostupné na: http://priceaction.sk/blog-2/files/financna_paka.php

zvážila sumu zúčtovacích poplatkov pre všetkých svojich členov a v dôsledku toho by to pre protistrany prestalo byť atraktívne. Vysoký stupeň koncentrácie by určil pre celý finančný systém len jediné miesto zlyhania, ktoré by malo potenciálne systémové dôsledky. Riziko zlyhania by pocítili aj účastníci trhu, ktorí by v tomto prípade neboli spôsobilí na to, aby svoje pozície účinne presunuli do inej centrálnej protistrany.

V EÚ je trh zúčtovania vnímaný ako trh s vysokou koncentráciou, pričom zúčtovanie niektorých kategórií aktív alebo derivátov obchodovaných na burze prebieha prevažne v jednej centrálnej protistrane. V budúcnosti môžeme očakávať posilnenie koncentrácie ako výsledku tzv. prirodzeného obchodného rastu podnikania centrálnej protistrany. Možno ale povedať, že súčasná koncentrácia je spôsobená práve prekážkami vstupu na trh, ktorých úlohou je zmierniť pravidlá nediskriminačného a otvoreného prístupu na trh. Záruky na riešenie rizika koncentrácie sú stanovené v nariadeniach MiFIR a EMIR. Nariadením EMIR sa centrálnym protistranám zavádzajú pravidlá organizácie podnikania, makroprudenciálne pravidlá a tiež prudenciálne normy. Nariadenie MiFIR zase slúži príslušným orgánom na udeľovanie právomoci zamietnutia prístupu k centrálnej protistrane, a to vtedy, ak by prišlo k ohrozeniu riadneho a plynulého fungovania trhov, vznikla by požiadavka na dohodu o interoperabilite alebo by vzrástlo systémové riziko.

Operačné riziko

Operačné riziko nie je schopná centrálna protistrana riadiť, a to na základe objemu transakcií, ktorý predpokladá, zložitosti, operačného rizika, ale aj iných faktorov, ktoré vytvárajú neprímerané riziká. Tieto riziká by mohli potenciálne zapríčiniť zvýšenie systémového rizika, a to tak, že by vplývali na zúčtovacích členov ostatných centrálnych protistrán. Po zohľadnení týchto úvah vzniká vysoká pravdepodobnosť, že ustanovenia o nediskriminačnom a otvorenom prístupe k centrálnym protistranám, týkajúce sa derivátov obchodovaných na burze podľa nariadenia MiFIR, budú pozitívne vplývať na trh.

Riziko, ktoré vyplýva z nediskriminačného a otvoreného prístupu na úrovni miesta obchodovania

Čo sa týka finančnej stability, prostredie, ktoré centrálna protistrana zvolia, prispieva k poklesu systémového rizika, a to tak, že dôjde k posilneniu ich zastupiteľnosti v prípade zlyhania. V prípade problémov jednej centrálnej protistrany, ktorá je spojená

s obchodným miestom, by mali byť ostatné centrálné protistrany, spojené s tým istým obchodným miestom, schopné pokračovať v zúčtovaní svojich obchodov.

Riziká týkajúce sa dohôd o interoperabilite

Dohoda o interoperabilite je v článku 2 nariadenia EMIR vymedzená ako dohoda, ktorá vzniká medzi dvoma alebo viacerými centrálnymi protistranami. Obsahuje transakcie, ktoré sú vykonávané medzi systémami. Jej cieľom je zaistiť, aby bolo umožnené dvom alebo viacerým protistranám, čeliť obojstrannému vystaveniu v dôsledku procesu, pri ktorom sú vzájomne započítavané obchody svojich účastníkov v oblasti prepojených centrálnych protistrán. I keď by zmizla väčšia časť uvedených rizík, ak by centrálné protistrany využívali dohody o interoperabilite, popri vykonávaní nediskriminačného a otvoreného prístupu k derivátom obchodovaným na burze by mohlo dôjsť k potenciálnemu znásobeniu týchto dohôd. Podľa názorov EMIR sú tieto dohody skutočne uplatniteľné len na nástroje peňažného trhu a prevoditeľné cenné papiere. Ich využitie v súvislosti s derivátmi obchodovanými na burze, môže zapríčiniť podstatný stupeň zložitosti a rizika, ktoré je úzko späté s charakteristikou derivátov. Toto riziko môže mať na úrovni centrálnych protistrán nepríjemné následky na celkové riadenie operačného rizika.

1.7. Súčasná regulácia derivátových obchodov

EMIR (European market infrastructure regulation)

Nariadenie Európskej únie o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov uverejňuje nové požiadavky, ktoré by mali prispieť k zlepšeniu transparentnosti a zníženiu kreditného rizika spojeného s trhom finančných derivátov. EMIR určuje požiadavky na kontrakty o mimoburzových derivátoch, týkajúce sa zúčtovania a riadenia dvojstranných rizík a upravuje predpoklady na ohlasovanie zmlúv o derivátoch a jednotné požiadavky na vykonávanie činností centrálnych protistrán a archívov obchodných údajov.

Toto nariadenie ukladá požiadavky na každý typ a veľkosť subjektu, ktorý vstupuje do zmluvných derivátových vzťahov. Vzťahuje sa taktiež na subjekty so sídlom mimo

Európskej únie, ktoré uzatvárajú obchody s obchodnými spoločnosťami so sídlom v Európskej únii.

Subjekty, ktoré uzatvárajú kontrakty o mimoburzových derivátoch musia spĺňať určité požiadavky. Majú povinnosť zúčtovať svoje OTC obchody prostredníctvom centrálnej protistrany, pričom protistrany musia zaviesť primerané postupy riadenia rizík. Ich povinnosťou je tiež hlásiť uzatvárané derivátové transakcie archívom obchodných údajov, ale aj počet nepotvrdených mimoburzových transakcií s derivátmi, ktoré neboli zúčtované s centrálnou protistranou.¹⁵

ESMA (The European Securities and Markets Authority)

Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) spolu s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi vybudoval infraštruktúru (2011) na zber údajov s cieľom zberu údajov harmonizovaným a efektívnym spôsobom. Táto infraštruktúra pozostáva z referenčných údajov o finančných nástrojoch (FIRDS – Financial Instruments Reference Data System), ktoré sa vzťahujú na rozsiahle spektrum finančných nástrojov, ktoré sú zahrnuté do rozsahu pôsobnosti nariadenia EÚ č. 600/2014. V rámci tohto nariadenia sú prepojené údaje medzi orgánom ESMA, vnútroštátnymi príslušnými orgánmi a obchodnými miestami v celej Únii.¹⁶

Požiadavky, ktoré sa týkajú zberu referenčných údajov o finančných nástrojoch, sú stanovené nariadením Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 596/2014. Toto nariadenie sa uplatňuje od 03. 07. 2016, no predpokladá sa, že systém FIRDS nebude plne funkčný skôr ako v januári 2018.¹⁷

MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) a MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation)

V júni 2014 boli prijaté Európskou komisiou pravidlá regulácie kapitálového trhu, ktoré tvorí smernica Európskeho parlamentu a rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (teda MiFID II) a nariadenie Európskeho parlamentu a rady č. 600/2014 z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie č. 648/2012 (teda MiFIR).

¹⁵ Národná banka Slovenska. *EMIR*. Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov/emir>

¹⁶ Národná banka Slovenska. *ESMA*. Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/dohlad-eu/europsky-system-financneho-dohladu/europsky-organ-pre-cenne-papiere-a-trhy-esma>

¹⁷ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 2016/1033 (Ú. v. EÚ L 175, 23.06.2016, s. 7).

MiFID II sa zameriava hlavne na posilnenie európskych pravidiel na trhoch cenných papierov v súčasnosti, a to prostredníctvom zabezpečenia organizovaného obchodovania na miestach obchodovania, a tiež zdokonalenia transparentnosti a dohľadu nad trhmi s derivátmi a finančnými trhmi.

Úlohou je rozšíriť okruh nástrojov finančného trhu, a čo sa týka investičného obchodovania, zohľadňovať technický pokrok. V praxi sú smernica MiFID II a nariadenie MiFIR označované spoločným názvom MiFID II.¹⁸

Prvotným cieľom regulácie MiFID II bolo podporiť európsku integráciu, konkurencieschopnosť a efektivitu európskych finančných trhov. Po vzniku finančnej krízy, sa odborná verejnosť začala zaujímať najmä o riziko protistrany súvisiace s obchodovaním s derivátmi mimo burzy. Ak prišlo pri transakciách s derivátmi k zlyhaniu protistrany, vzniknuté riziko malo následky nielen pre protistranu, ale aj pre celý finančný systém.

Cieľom prijatej právnej úpravy je posilniť dôveru investorov, znížiť systematické riziko, zvýšiť efektivitu finančných trhov, redukovať riziko narušenia trhu a taktiež zabrániť vzniku bezúčelných výdavkov pre účastníkov transakcie. Medzi ďalšie ciele sledované touto novou právnou úpravou patrí aj zvýšenie transparentnosti a dohľadu nad trhom s komoditnými derivátmi.¹⁹

MiFIR má za úlohu upraviť pravidlá a požiadavky hlavne pre povinné obchodovanie s derivátmi na organizovaných miestach a tiež pravidlá a požiadavky pre vydávanie špecifických opatrení príslušných orgánov dohľadu v súvislosti s finančnými nástrojmi a derivátovými pozíciami.

Účinnosť nariadení MiFID II a MiFIR bola pôvodne naplánovaná na 3. 1. 2017, no bola posunutá na 3. 1. 2018.

MiFIR výrazne rozširuje rozsah uplatňovania požiadaviek na transparentnosť a oznamovanie transakcií tým, že požaduje, aby nielen nástroje, ktoré sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ale aj nástroje, s ktorými sa obchoduje na iných obchodných miestach – MTF (multilateral trading facility) alebo OTF (organised trading facility) - podliehali transparentnosti požiadaviek na vykazovanie transakcií. Články 20 a

¹⁸ Národná banka Slovenska. *Trh cenných papierov*. Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov>

¹⁹ OLLER, Filip. Regulácia finančného trhu: MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie. Bratislava: Národná banka Slovenska, august 2016, roč. 24, č. 4, s. 11-12. [19.02.2018]. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/publikacie/biatec-odborny-bankovy-casopis/rocnik-2016/biatec-c-4-2016>

21, ako aj odôvodnenie 18 MiFIR a odôvodnenie 116 smernice MiFID II objasňujú, že požiadavky na transparentnosť by sa mali vzťahovať aj na investičné spoločnosti, ktoré vykonávajú transakcie mimo obchodných miest, pokiaľ je nástrojom TOTV (Trading on a Trading Venue). MiFIR však nevyžaduje, aby všetky finančné nástroje obchodované na mimoburzových trhoch vrátane derivátov boli zachytené povinnosťou transparentnosti a oznamovania transakcií. Najmä finančné nástroje, s ktorými sa obchoduje iba mimo miesta obchodovania, tu nie sú zahrnuté.

Zatiaľ čo koncepcia TOTV je jasná v prípade nástrojov, ktoré sú centrálné vydané, a ktoré sú úplne štandardizované, čo sú napr. akcie a dlhopisy, ako aj deriváty obchodované na burze, pre OTC deriváty je menej jasná. Je to spôsobené tým, že mimoburzové deriváty, ktoré nemajú emitenta, sú menej štandardizované a často vyplývajú z dvojstranných zmlúv medzi dvoma zmluvnými stranami. ESMA považuje za dôležité vymedziť OTC deriváty, ktoré spadajú do pôsobnosti požiadaviek na transparentnosť a oznamovanie transakcií, a odlíšiť ich tak od tých derivátov OTC, ktoré sa nepovažujú za TOTV, a preto nepatria do rozsahu požiadaviek na transparentnosť a oznamovanie transakcií.

V nariadení (EÚ) 2017/5855 vyplývajúcom z článku 27 ods. 3 MiFIR sa uvádzajú príslušné identifikačné referenčné údaje, ktoré je potrebné predložiť pre každý finančný nástroj prijatý na obchodovanie na regulovaných trhoch alebo obchodovaný v MTF alebo OTF. Z hľadiska derivátov preto referenčné údaje predložené v súlade s požiadavkami článku 27 ods. 1 MiFIR obsahujú príslušné referenčné údaje, ktoré identifikujú každý derivát prijatý na obchodovanie na regulovaných trhoch alebo obchodovaný v MTF alebo OTF.

Podľa orgánu ESMA iba OTC deriváty, ktoré majú rovnaké referenčné údaje ako deriváty obchodované na obchodnom mieste, by sa mali považovať za TOTV, a preto podliehajú požiadavkám transparentnosti MiFIR a vykazovaniu transakcií podľa článku 26 ods. 2 písm. a) MiFIR. V tejto súvislosti by "zdieľanie tých istých referenčných údajov" malo znamenať, že OTC deriváty by mali mať rovnaké hodnoty ako tie, ktoré sú vykazované v súlade s oblasťami nariadenia (EÚ) 2017/5856 pre deriváty prijaté na obchodovanie alebo obchodované na mieste obchodovania s výnimkou polí 5 až 12 (obchodné miesto a polia súvisiace s emitentom).

Keďže miesto obchodovania a oblasti súvisiace s emitentom sú uplatniteľné len na miestach obchodovania pri predkladaní referenčných údajov o derivátoch, ale nie sú uplatniteľné na obchodovanie s týmito zmluvami na bilaterálnej úrovni mimo miesta

obchodovania, ESMA považuje za vhodné nezohľadniť tieto oblasti pri určovaní, či sa OTC derivát, obchodovaný mimo obchodného miesta, považuje za TOTV. Podľa ESMA by tento prístup zabezpečil jednotný výklad koncepcie TOTV v rôznych ustanoveniach MiFIR, prispel by k zblížovaniu dohľadu v Únii a bol by najefektívnejším spôsobom, ako získať a spustiť systém MiFID II pre transparentnosť a oznamovanie transakcií. Zváženie rovnakých údajov o referenčných údajoch bude musieť preskúmať orgán ESMA, pričom zohľadní vývoj na trhoch po 3. januári 2018. Zámerom orgánu ESMA je zabezpečiť, aby takýto vývoj nenarušil transparentnosť trhu a efektívnosť, a aby nevedol k informačnej asymetrii medzi účastníkmi trhu a nevytváral stimuly na presun obchodovania na OTC priestor, pretože by to bolo v rozpore s legislatívnymi cieľmi vyjadrenými v smernici MiFID II / MiFIR. ESMA preto plánuje monitorovať uplatňovanie konceptu TOTV, a najmä pomer derivátov, ktoré sa považujú za TOTV v porovnaní s celkovým obchodovaním s OTC derivátmi.²⁰

Nahlasovanie OTC derivátov

Európsky regulačný orgán pre cenné papiere a trhy ESMA schválil archívov obchodných údajov – Trade Repositories (TR), na základe ktorého budú mať všetky obchodné subjekty vrátane nefinančných korporácií, ktoré obchodujú s OTC derivátmi, povinnosť, nahlasovať informácie, ktoré sa týkajú uzatváraných obchodov. Táto povinnosť nahlásenia derivátov platí od 12. 02. 2016.

Niektorým spoločnostiam orgán ESMA schválil licencie, aby mohli vystupovať ako archívy obchodných údajov. Týka sa to spoločností DTCC Derivatives Repository Ltd (Veľká Británia), KDPW REGIS-TR – poľský depozitár cenných papierov v Luxembursku a spoločnosti UnaVista, ktorá patrí pod Londýnsku burzu cenných papierov. Ďalšie žiadosti o registráciu podali spoločnosti CME Group a IntercontinentalExchange. Jediným schváleným archívom je zatiaľ ten, ktorý je schválený pre spoločnosť KDPW.

Archívy obchodných údajov môžeme charakterizovať ako komerčné firmy s licenciou na zbieranie a úschovu informácií, ktoré sa týkajú derivátových obchodov podľa požiadaviek EMIR. V týchto archívoch sa registrujú všetky typy derivátov t. j. úrokové, menové, komoditné, akciové, ktoré podliehajú EMIR. Nahlasovať informácie má možnosť za obe strany vykonať aj protistrana, napr. banka.

²⁰ ESMA OPINION. *OTC derivatives traded on a trading venue.*: 2017. s. 1-3

Spoločnosti uzatvárajúce väčšie množstvo obchodov s derivátmi by mali využívať automatizovaný proces nahlasovania. Okrem povinnosti nahlasovania informácií o uzatvorených derivátových obchodoch je nutné podľa požiadaviek EMIR, aby firmy prijali opatrenia na zmiernenie rizík, ktoré súvisia s derivátmi. Ak sa ide o veľké derivátové pozície, ktoré presahujú určenú zúčtovaciu prahovú hodnotu, tieto je nutné zúčtovať cez centrálnu protistranu.²¹

V správe Európskemu parlamentu a rade z 11. 09. 2017 sa posudzuje potreba dočasného vyňatia derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 nariadenia EÚ č.600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi. V článku 52 ods.12 tohto nariadenia je uvedené, že Európska komisia by mala vypracovať svoju správu, pričom by mala posúdiť riziko vypracované orgánom ESMA.²² Mali by byť zohľadnené aj prípadné riziká, ktoré vyplývajú z ustanovení o otvorenom a nediskriminačnom prístupe v súvislosti s derivátmi, ktoré sú obchodované na burze a ohrozujú celkovú stabilitu a riadne fungovanie finančných trhov v Únii. Keďže neexistujú údaje o operačných dojednaniach o prístupe pre deriváty obchodované na burze v rámci MiFIR, ESMA nemohol vykonať kvantitatívne posúdenie, ktoré Komisia žiadala.

Rozsah pôsobnosti správy

V nariadení č. 648/2012 (EMIR) a aj v nariadení MiFIR je v prípade mimoburzových derivátov stanovená zúčtovacia povinnosť pre deriváty obchodované na burze a aj transparentný a nediskriminačný prístup k centrálnym protistranám a obchodným miestam v prípade cenných papierov, ktoré sú prevoditeľné, derivátov obchodovaných na burze a nástrojov peňažného trhu. Nariadenie EMIR vymedzuje mimoburzový derivát ako zmluvu o derivátoch, ktorá sa neuskutočňuje na regulovanom trhu a ani na trhu v tretej krajine, ktorý je považovaný za rovnocenný s regulovaným trhom. Nariadenie MiFIR zase charakterizuje derivát obchodovaný na burze ako derivát obchodovaný na regulovanom trhu alebo na trhu tretej krajiny, ktorý je považovaný za rovnocenný s regulovaným trhom. Podľa článku 52 ods. 12 nariadenia MiFIR platí táto správa len pre deriváty obchodované na burze a z tohto dôvodu nezahŕňa prevoditeľné cenné papiere, mimoburzové deriváty a ani nástroje peňažného trhu.

²¹ CFO BEST PRACTISE. *EMIR sa stáva realitou, OTC deriváty bude potrebné nahlasovať.*: 2013. Dostupné na: <http://www.cfo.sk/articles/emir-sa-stava-realitou-otc-derivaty-bude-potrebne-nahlasovat#.Wgi-BoiDPIV>

²² Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade (EÚ) č. 600/2014 (COM 2017, 468 final, 11.09.2017, s. 11). Dostupné na: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/SK/COM-2017-468-F1-SK-MAIN-PART-1.PDF>

V technických predpisoch sa uvádzajú rozličné typy rizík, ktoré sú uvedené na základe predpokladaného objemu transakcií, zložitosti a operačného rizika, ako aj iných faktorov, ktoré vytvárajú neprimerané riziká napr. právne riziko, nový produkt, ohrozenie hospodárskej životaschopnosti centrálnej protistrany alebo obchodného miesta či nezlučiteľnosť pravidiel obchodovania a zúčtovania.

Okrem týchto rizík sú v nariadení MiFIR zavedené osobitné ustanovenia, ktorých cieľom je primerané zohľadnenie zložitosti derivátov obchodovaných na burze a následné výzvy vznikajúce v dôsledku otvoreného a nediskriminačného prístupu. Deriváty, s ktorými sa obchoduje na burze, sa chápu ako zložité a to práve preto, že majú dlhú dobu splatnosti a vzniká pri nich pákový efekt. Čo sa týka týchto derivátov, centrálna protistrana alebo obchodné miesto poskytuje do šiestich mesiacov odpoveď v písomnej forme, pričom pri ostatných finančných nástrojoch sú to len tri mesiace. Nariadenie MiFIR tiež uvádza prechodný mechanizmus miest obchodovania, ktoré ponúkajú práve obchodovanie s derivátmi obchodovanými na burze.

Na základe článku 52 ods. 12 nariadenia MiFIR a podľa záverov, vyplývajúcich z tejto správy, sa Komisia môže rozhodnúť pre vyňatie derivátov obchodovaných na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR, a to maximálne na 30 mesiacov na základe posúdenia rizika, ktoré je vypracované orgánom ESMA po porade s ESRB (Entertainment Software Rating Board). V prípade, že sa Komisia rozhodne, že netreba deriváty obchodované na burze dočasne vyňať z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 nariadenia MiFIR, je v článku 54 ods. 2 MiFIR stanovené, že obchodné miesto alebo centrálna protistrana môžu požiadať svoj príslušný orgán, aby im povolil využívanie prechodných mechanizmov. Tento orgán môže buď posúdiť riziká, ktoré vyplývajú z uplatňovania nediskriminačného a otvoreného prístupu, ak ide o deriváty obchodované na burze, pri ktorých vzniká možnosť ohrozenia riadneho fungovania príslušnej centrálnej protistrany alebo obchodného miesta alebo môže rozhodnúť o vyňatí obchodného miesta alebo príslušnej centrálnej protistrany z povinností prístupu počas prechodného obdobia do 03. 07. 2020.

Posúdenie rizika, vykonané orgánom ESMA, bolo zverejnené v apríli 2016 ešte pred tým, ako boli vykonané nové regulačné požiadavky. Cieľom týchto nových regulačných požiadaviek je, aby bolo obchodovanie so štandardizovanými a likvidnými derivátmi vykonávané v najväčšej miere na obchodných miestach a aby boli deriváty obchodované na burze a aj príslušné mimoburzové deriváty zúčtované centrálnne, pričom hlavným prínosom by bolo zníženie systémového rizika. Podľa ESMA a ESRB

(Entertainment Software Rating Board) sa očakáva na základe zavedenia povinnosti obchodovania na obchodnom mieste podľa článku 28 MiFIR v prípade mimoburzových derivátov, spĺňajúcich všetky podmienky, zvýšenie počtu derivátov, ktoré sú obchodované na obchodných miestach, a to aj v prípade regulovaných trhov. Deriváty obchodované na regulovaných trhoch sa preto budú chápať ako deriváty obchodované na burze. Na tieto deriváty sa teda taktiež bude vzťahovať povinnosť zúčtovania derivátov obchodovaných na burze centrálnou protistranou v súlade s článkom 29 nariadenia MiFIR.

Na základe preskúmania spomínaných rizík, na riešení týchto rizík sa dostatočne podieľa súčasný regulačný rámec v MiFIR a EMIR. Taktiež sú na ich reguláciu určené v rámci EMIR rôzne organizačné pravidlá podnikateľskej činnosti, makroprudenciálne pravidlá pre centrálnu protistranu a prudenciálne normy. V nariadení MiFIR majú centrálnu protistranu, príslušné orgány a obchodné miesta možnosť odmietnuť prístup, ktorý je zavádzaný k príslušnej infraštruktúre.

Európska komisia konštatuje, že nie je nutné vyňať deriváty obchodované na burze z rozsahu pôsobnosti článkov 35 a 36 MiFIR.²³

²³ Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade (EÚ) č. 600/2014 (COM 2017, 468 final, 11.09.2017, s. 11). Dostupné na: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/SK/COM-2017-468-F1-SK-MAIN-PART-1.PDF>

2. Cieľ práce

Finančné deriváty predstavujú finančný produkt, ktorý patrí k najvyužívanejším finančným nástrojov obchodovania. Základným dôvodom ich vzniku bolo zaistenie sa proti riziku. V súčasnosti sú využívané na obchodovanie hlavne za účelom špekulácií obchodníkov. Hodnota finančných derivátov sa odvodzuje od hodnoty podkladových aktív, ktorými môžu byť meny, cenné papiere alebo komodity. Derivátový trh je jedným z trhov, ktoré sú v globálnom meradle najviac rozvinuté. Hlavným cieľom práce je analýza medzibankového trhu a vývoj objemu obchodov v segmente derivátového trhu ako súčasť medzibankového trhu eurozóny v sledovanom období rokov 2008 – 2015 a posúdenie dopadov globálnej krízy na obchodovanie na tomto trhu. Na derivátovom trhu sú obchodované rôzne druhy derivátov: futures, forwardy a swapy, ktoré zaraďujeme medzi pevné termínované kontrakty, a opcie, ktoré ako jediné patria k opčným kontraktom.

Aby sme dosiahli hlavný cieľ bakalárskej práce, stanovili sme nasledovné čiastkové ciele:

- a) súčasná regulácia derivátového trhu a zavedenie nových pravidiel fungovania tohto trhu podľa ESMA,
- b) analýza obchodov jednotlivých druhov derivátov na vybraných derivátových burzách, a to EUREX a EURONEXT v rôznych sledovaných obdobiach (2014 – 2017 a 2013 – marec 2018),
- c) analýza obchodovania OTC derivátov na globálnom derivátovom trhu (2. polrok 2015 – 1. polrok 2017),
- d) analýza derivátového trhu Európy (rok 2017).

3. Metodika práce a metódy skúmania

Finančné deriváty sú nástrojom finančného trhu, ktorý patrí k najčastejšie využívaným nástrojom obchodovania. Pre obchodníkov predstavujú rizikový finančný nástroj. Obchodujú sa najmä za účelom špekulácií obchodníkov. K základným druhom finančných derivátov patria forwardy, futurity, swapy a opcie. V globálnom meradle patrí derivátový trh k najviac rozvinutým trhom. Môžeme ho rozdeliť na burzový trh a mimoburzový trh.

Teoretická časť práce vysvetľuje pojem finančné deriváty a bližšie definuje ich druhy a funkcie. Táto časť sa ďalej zaoberá účelom finančných derivátov a podmienkami a príčinami ich vzniku. Značná časť teoretickej časti je venovaná súčasnému regulačnému rámcu, ktorý hovorí o novej právnej úprave a nových nariadeniach MiFID II a MiFIR. V práci sú rozpracované aj riziká finančných derivátov, najmä z pohľadu orgánu ESMA.

Na vytvorenie teoretickej časti bakalárskej práce sme využívali najmä domáce a zahraničné internetové zdroje, ale tiež časopisecké a knižné zdroje. Dôležitými zdrojmi boli aj súčasná regulácia derivátových obchodov, ktorej súčasťou je stanovisko orgánu ESMA k derivátom, aktuálne nariadenia MiFID II a MiFIR, a tiež iné nariadenia a smernice týkajúce sa obchodovania s derivátmi.

Keďže Európska centrálna banka nemala dostupné aktuálne údaje k danej problematike, v praktickej časti sme teda využívali aj iné zdroje, ktoré sú uvedené v texte.

V praktickej časti analyzujeme medzibankový derivátový trh eurozóny. Štatistické údaje čerpáme z internetovej stránky ECB za roky 2008 – 2015.

Skúmame tiež jednotlivé druhy derivátov, ktoré sú obchodované na dvoch vybraných derivátových burzách, a to EUREX a EURONEXT. Dané burzy porovnávame z hľadiska celkového počtu zobchodovaných derivátov a z hľadiska celkovej hodnoty objemu derivátových kontraktov. Pre lepšie a presnejšie zobrazenie vývoja sme zostrojili vývojové grafy. Údaje sme získali zo štatistík na stránkach samotných derivátových búrz EUREX a EURONEXT. Sledovanými obdobiami boli roky 2014 – 2017 a rok 2013 - marec 2018. Komparáciou získaných údajov na jednotlivých burzách sme vyvodili závery a zhrnuli výsledky skúmania.

V ďalšej časti praktickej časti sme skúmali hrubú hodnotu derivátových obchodov na globálnom OTC trhu a podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov obchodovaných v eurách na globálnom OTC trhu. Pre prehľadné zobrazenie hrubej hodnoty sme využili

vývojový graf, a podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov v eurách sme zobrazili na koláčovom grafe. Najdôležitejšími zdrojmi boli štatistické údaje Banky pre medzinárodné zúčtovanie – BIS (Bank for International Settlements), pri ktorých sme použili metódu zberu a triedenia informácií získaných z rôznych tabuliek a štatistík. Skúmaným obdobím boli jednotlivé polroky 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017.

V poslednej časti analyzujeme derivátové obchody komerčných bánk na domácom medzibankovom trhu a agregátnom trhu za roky 2015 a 2016 a obchodovanie na burzovom a OTC derivátovom trhu v Európe za rok 2017. Údaje o derivátových obchodoch komerčných bánk na domácom medzibankovom trhu a agregátnom trhu za rok 2016 sme získali z časopiseckých zdrojov, konkrétne z časopisu Národnej centrálnej banky s názvom BIATEC (Kostelný R.). Potrebné údaje o obchodovaní na burzovom a OTC derivátovom trhu Európy sme získali z prehľadu na trhoch s derivátmi v EÚ, ktorý poskytol orgán ESMA. Pre lepší prehľad sme z jednotlivých údajov obchodovania na derivátovom trhu Európy vytvorili tabuľky. Keďže stránka Európskej centrálnej banky neposkytovala aktuálne údaje, pre znázornenie obchodovania komerčných bánk na derivátovom trhu sme využili údaje za roky 2009 – 2015 a vytvorili vývojové grafy. V tejto časti sme využili analýzu i zber informácií.

4. Výsledky práce a diskusia

4.1. Obchodovanie na derivátovom trhu

Najväčšími derivátovými burzami nachádzajúcimi sa v Európe sú EUREX a EURONEXT.

4.1.1. Obchodovanie komerčných bánk na derivátovom medzibankovom trhu eurozóny v roku 2015 a 2016

Aktivita bánk eurozóny na derivátovom eurovom peňažnom trhu sa v druhom štvrtroku 2015 výrazne prepadla. Súviselo to hlavne s prudko rastúcim prebytkom likvidity, ktorého dôvodom bol prílev likvidity prostredníctvom programu nákupu aktív. Rastúci prebytok likvidity zapríčinil obmedzenie transakcií bánk na peňažnom trhu. Tento jav vyvolal pokles využívania mnohých trhovo-peňažných nástrojov. Najviac zredukované bolo využívanie úrokových swapov OIS. V porovnaní s týmto typom swapov boli vo väčšej miere zobchodované úrokové swapy IRS, ktorých cieľom bolo zabezpečenie úrokových sadzieb EURIBOR.

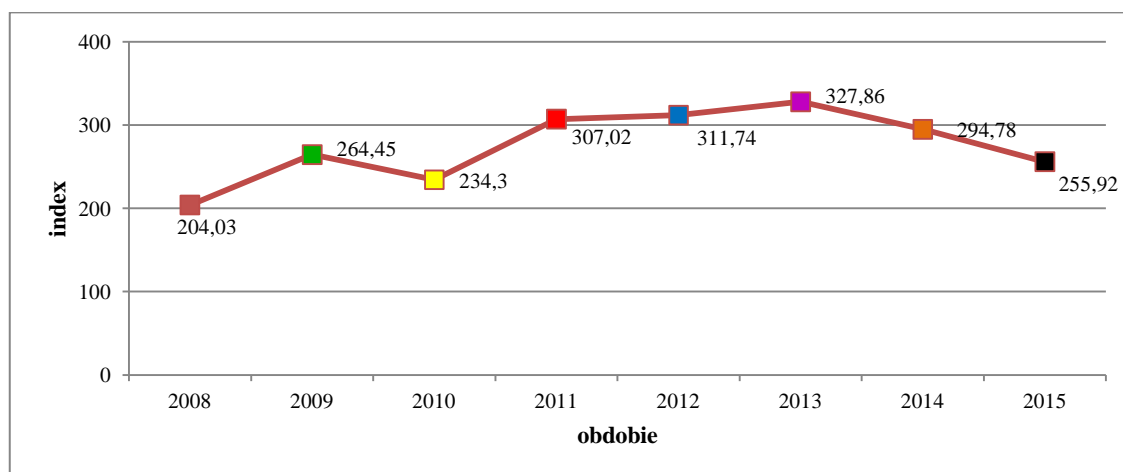
Zvýšenie aktivity bolo zaznamenané len medzi derivátmi, a to pri krížových menových swapoch, úrokových swapoch IRS a menových swapoch. Významné pre banky eurozóny sa stali úrokové swapy IRS práve kvôli záujmu investorov, zabezpečiť sa voči úrokovému riziku na dlhšie obdobie, teda nad 5 či 10 rokov. Z hľadiska štruktúry nástrojov používaných na jednotlivých segmentoch peňažného trhu eurozóny boli najviac využívané zabezpečené obchody (repo obchody) a po nich nasledovali menové swapy, úrokové swapy IRS a FRA. Menej obchodovanými derivátmi boli úrokové swapy OIS a depozitné (nezabezpečené) obchody. Zmena preferencie v splatnostiach sa objavila pri úrokových swapoch OIS.²⁴

²⁴ KOSTELNÝ, Roman. Výkon operácií menovej politiky ECB a situácia na peňažnom trhu v roku 2015. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2016, roč. 24, č. 2, s. 7-9. [24.04.2018]. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/02-2016/biatec_02_2016_web.pdf

Realizácia obchodov na derivátovom trhu eurozóny medzi domácimi bankami v inej mene ako je euro prebehla formou menových swapov, zatiaľ čo obchody s menami okolitých krajín ako sú napr. PLN, HUF, CZK alebo s menami významných svetových ekonomík napr. USD, CHF, GBP, JPY vyplývali z charakteru uskutočňovaných transakcií a atraktivity týchto mien. Najvýznamnejšími obchodnými partnermi domácich bánk sa stali protistrany vystupujúce mimo domáceho okruhu, s ktorými banky zobchodovali derivátové obchody. Patrili sem najmä menové a úrokové swapy IRS.²⁵

Obchody medzi subjektmi, ktorých sídlo je mimo eurozónu, prevládali hlavne pri menových swapoch, čo bolo založené na podstate zobchodovať transakcie so zahraničnými menami voči euru. Čo sa týka obchodov s inými menami než s eurom, tu dominoval americký dolár. Menej obchodovanými boli ostatné meny ako napr. britská libra, švajčiarsky frank či japonský jen.²⁵

Graf č. 1: Obchody s forwardami na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015*



* Geograficky nepridelené, vykazujú panelové banky – Common Panel 2002 - celková splatnosť - index, 2003 = 100

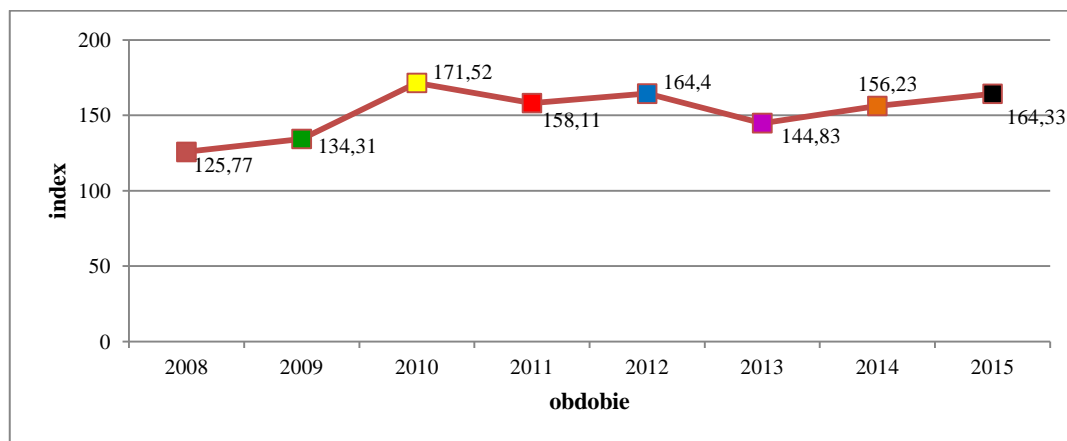
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. Dostupné na internete:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.FR.Z.AA.03.Z

²⁵ KOSTELNÝ, Roman. Situácia na peňažnom trhu a výkon operácií menovej politiky ECB v roku 2016. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2017, roč. 25, č. 2, s. 7-9. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2017/02-2017/Biatec_17_02_web.pdf

Najnižšia hodnota indexu celkovej splatnosti bola v roku 2008, a to 204,03. V roku 2010 bola hodnota indexu celkovej splatnosti 2,34-krát vyššia ako v roku 2003. Najvyššia hodnota indexu bola v roku 2013 a mala výšku 327,86. Od tohto roku až po rok 2015 už na grafe vidíme len pokles hodnoty, pričom v roku 2015 dosahovala hodnota indexu celkovej splatnosti forwardov na úrokovú mieru výšku 255,92.(Graf č. 1)

Graf č. 2: Obchody s devízovými swapmi v eurozóne v rokoch 2008 – 2015*



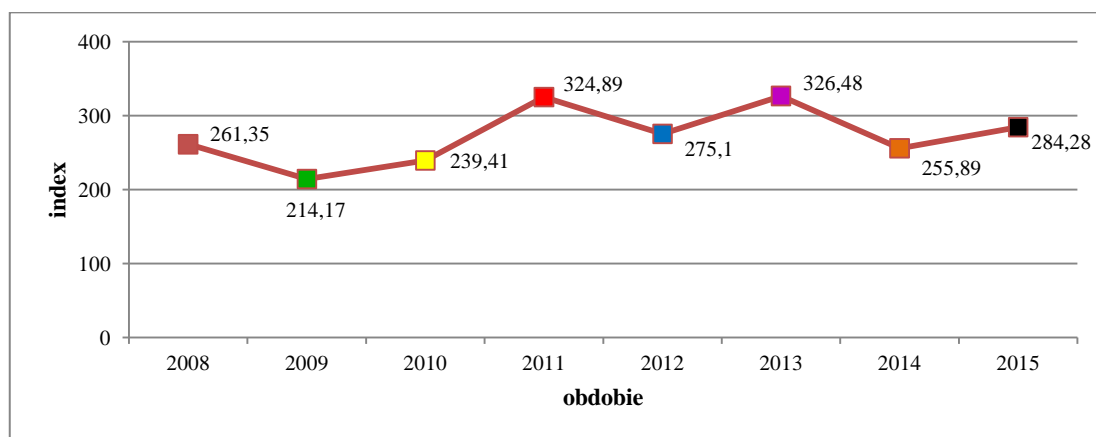
* Geograficky nepridelené, vykazujú panelové banky – Common Panel 2002 - celková splatnosť - index, 2003 = 100

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. Dostupné na internete:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SF.Z.AA.03.Z

Vývoj indexu celkovej splatnosti devízových swapov sa každým rokom neustále menil. Najnižšiu hodnotu dosiahol v roku 2008. V roku 2008 mal hodnotu 125,77. Rast zaznamenal len do roku 2010, v ktorom bola jeho hodnota 171,52, čo bola jeho najvyššia hodnota v sledovanom období rokov 2008 – 2015. V roku 2015 jeho hodnota dosiahla 164,33.(Graf č. 2)

Graf č. 3: Obchody so swapmi na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015*



* Geograficky nepridelené, vykazujú panelové banky – Common Panel 2002 - celková splatnosť - index, 2003 = 100

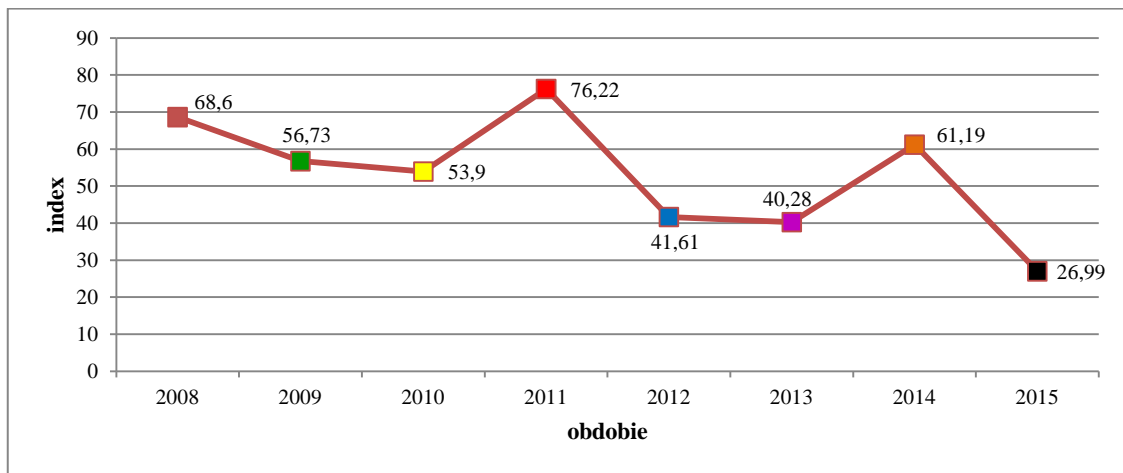
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. Dostupné na internete:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SI.Z.AA.03.Z

V roku 2008 mal index celkovej splatnosti swapov na úrokovú mieru hodnotu 261,35. Následne od roku 2009 tento index až po rok 2011 stále rástol. V roku 2011 mal hodnotu 324,89. Najnižšiu hodnotu vykazoval v roku 2009, jeho hodnota bola 214,17. Naopak v roku 2013 vykazoval najvyššiu hodnotu, a to 3,26-krát vyššiu hodnotu ako v roku 2003.(Graf č. 3)

Krivka znázorňuje vývoj indexu celkovej splatnosti ceznočných swapov na úrokovú mieru v rokoch 2008 – 2015. K dvom najvýraznejším vzrastom prišlo v roku 2011, kedy hodnota vzrástla z 53,9 na hodnotu 76,22, a v roku 2014, kde bola hodnota tohto indexu 61,19. Hodnota 76,22 bola zároveň aj najvyššou hodnotou v sledovanom období rokov 2008 – 2015. Najnižšiu hodnotu dosiahol index celkovej splatnosti ceznočných swapov na úrokovú mieru v roku 2015, kedy mal hodnotu 26,99.(Graf č. 4)

Graf č. 4: Obchody s ceznočnými swapmi na úrokovú mieru v eurozóne v rokoch 2008 – 2015*



* Geograficky nepridelené, vykazujú panelové banky – Common Panel 2002 - celková splatnosť - index, 2003 = 100

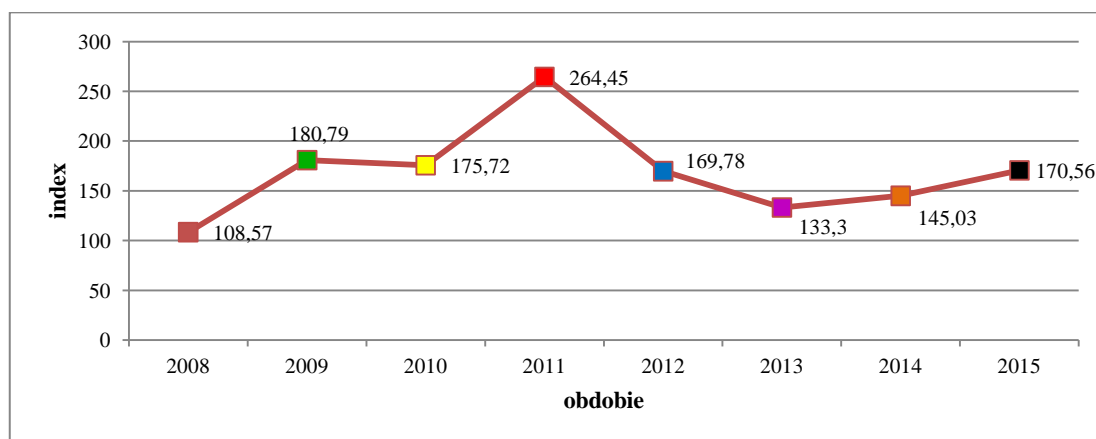
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. Dostupné na internete:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SO.Z.AA.03.Z

Index celkovej splatnosti krížových menových swapov dosahoval najvyššiu hodnotu v roku 2011, a to 264,45. Od roku 2011 do roku 2013 krivka klesala. V roku 2008 dosiahol tento index najnižšiu hodnotu za celkové sledované obdobie, a to 108,57. Od roku 2013 do roku 2015 už len mierne rástol a napokon v roku 2015 dosiahol hodnotu 170,56. (Graf č. 5)

K ostatným druhom derivátov ECB neposkytuje číselné údaje, poskytuje len údaje vo forme otázok zameraných na hodnotenie derivátového trhu z rôznych hľadísk samotnými komerčnými bankami.

Graf č. 5: Obchody s krížovými menovými swapmi v eurozóne v rokoch 2008 – 2015*



* Geograficky nepridelené, vykazujú panelové banky – Common Panel 2002 - celková splatnosť - index, 2003 = 100

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. Dostupné na internete:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SX.Z.AA.03.Z

Hlavný vplyv na situáciu na derivátovom medzibankovom trhu eurozóny v roku 2016 mal rastúci prebytok likvidity, presahujúci úroveň 1 bil. eur. V takomto prostredí mali subjekty ťažké podmienky na umiestnenie voľných prostriedkov na peňažnom trhu.

Na peňažnom trhu eurozóny boli z derivátov najviac obchodovanými devízové swapy, ktoré sa stali druhým najvyužívanejším nástrojom peňažného trhu. V rámci nich sa najviac obchodoval americký dolár.

V roku 2016 zaznamenala na peňažnom trhu výrazný pokles obchodná aktivita na domácej úrovni. Tento pokles spôsobilo zníženie počtu depozitných obchodov. Podstatne sa obchodovalo s devízovými swapmi, ktorých rozsah zaznamenal mierny nárast. Menej obchodovanými boli úrokové swapy. Domáce banky aj naďalej realizovali obchody s protistranami mimo domáceho okruhu. Najviac obchodovanými derivátmi s nerezidentmi sa stali devízové a úrokové swapy.²⁶

Rastúci prebytok likvidity spôsobil obmedzenie obchodov na nezabezpečenom trhu. Nárastom likvidity eura sa obmedzoval priestor na jej zobchodovanie, a práve preto

²⁶ KOSTELNÝ, Roman. Výkon operácií menovej politiky ECB a situácia na peňažnom trhu v roku 2015. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2016, roč. 24, č. 2, s. 7-9. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na:

https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/02-2016/biatec_02_2016_web.pdf

sa stalo atraktívne využívanie devízových swapov, ktoré poskytujú výhodnejšie trhové podmienky.

Výhodné ekonomické ukazovatele, ktoré boli začiatkom roka 2016 zverejnené, znamenali, že vo viacerých krajinách dochádzalo k postupnému zlepšovaniu ich makroekonomického prostredia. Medzi tieto ukazovatele patrila aj miera inflácie v Nemecku a eurozóne, ktorá zaznamenala výrazný nárast. Budúce smerovanie menovej politiky predpokladalo, že úroveň kľúčových úrokových sadzieb sa nezmení.²⁷

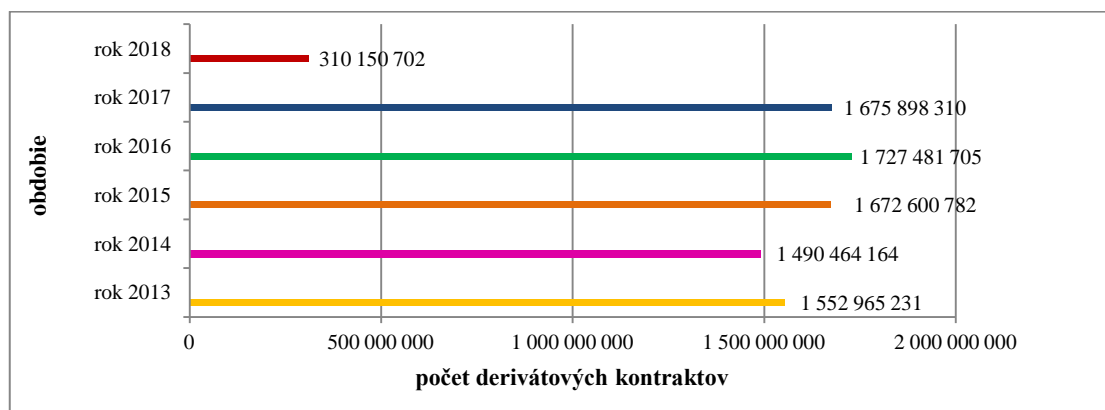
4.1.2. Obchodovanie na burze EUREX a EURONEXT – 2014 – 2017

EUREX považujeme za najväčšiu burzu s derivátmi v eurozóne. Bola vytvorená fúziou Nemeckej s Švajčiarskej termínovanej a opčnej burzy v roku 1998. Obchodovanie sa tu uskutočňuje elektronicky v jednom systéme. Kontrakty môžu byť uzatvorené buď v švajčiarskych frankoch alebo v eurách. Eurex sa označuje za výhradne finančnú burzu, na ktorej sú obchodované futures, swapy aj opcie. Nedochádza tu vôbec k fyzickej dodávke. Táto burza sa neustále usiluje o ustavičné rozširovanie škály obchodovaných produktov a o zavedenie finančných inovácií a na základe toho sa na burze obchoduje aj s derivátmi, ktoré sa viažu na volatilitu alebo výplatu dividend. Za deň sa na burze zobchoduje asi 6 miliónov kontraktov.

Pri skúmaní derivátových obchodov na burze EUREX sme sa zamerali na celkový počet zobchodovaných derivátových kontraktov za obdobie od roku 2013 až po rok 2018, ktorý zahŕňa len údaje z mesiacov január a február. Doposiaľ najnižší počet derivátových kontraktov bol zobchodovaný v roku 2014. Počet kontraktov v tomto roku dosahoval 1 490 464 164. Burza EUREX dosiahla najvyšší počet zobchodovaných derivátových kontraktov v roku 2016, kedy tento počet prekročil hodnotu 1 720 000 000. Aktuálne za mesiace január a február 2018 dosahuje počet zobchodovaných kontraktov s derivátmi na tejto burze hodnotu 310 150 702.(Graf č. 6)

²⁷ KOSTELNÝ, Roman. Situácia na peňažnom trhu a výkon operácií menovej politiky ECB v roku 2016. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2017, roč. 25, č. 2, s. 7-9. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2017/02-2017/Biatec_17_02_web.pdf

Graf č. 6: Celkový počet zobchodovaných derivátových kontraktov na burze EUREX za roky 2013 – január – marec 2018



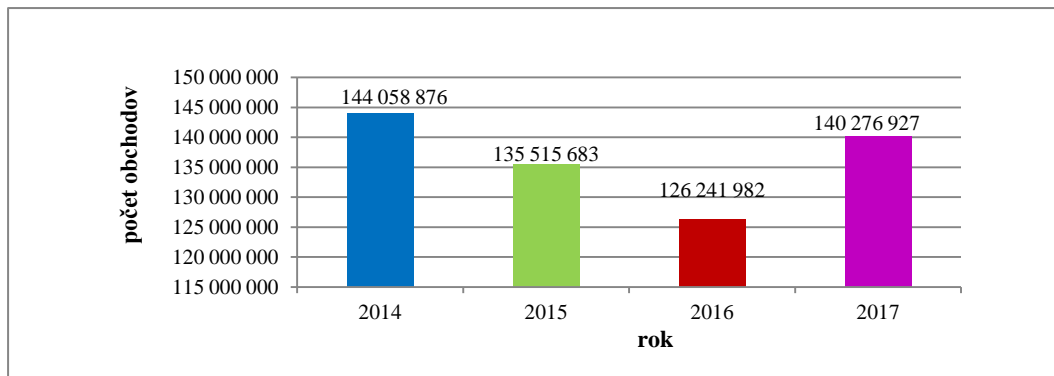
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: Eurex Monthly Statistics.2018. Dostupné na internete: http://www.eurexchange.com/blob/3345268/8fa5ef599f7f6a3ae21ff01bf47ce2a5/data/mont_hlystat_201802.pdf

Burza EURONEXT.LIFFE je v poradí druhý najlikvidnejší trh s derivátmi v Eurozóne a je prevádzkovaný paralelne k burze s akciami Euronext spoločnosťou NYSE Euronext. Jeho podstatou je elektronický systém obchodovania s derivátmi, ktorého názov je LIFFE CONNECT. Je to systém, vďaka ktorému sú spojené burzy v Paríži, Amsterdame, Lisabone, Bruseli a Londýne do jedného trhu, pričom väčšina obchodov je uskutočňovaných v eurách. Na tejto burze nájdeme aj množstvo komoditných derivátov. Denné množstvo uzatvorených kontraktov je asi 3 milióny. Patria sem najmä kontrakty viažuce sa na dlhopisy, infláciu, úrokové sadzby, meny a akciové indexy.²⁸

V roku 2014 dosiahol počet obchodov s derivátmi hodnotu 144 058 876. Rok 2015 bol charakteristický poklesom počtu derivátových obchodov a v roku 2016 burza Euronext zaznamenala najnižší počet takýchto obchodov. Oproti roku 2014 to bol pokles takmer o 25 000 000 obchodov. Rok 2017 sa vyznačoval výrazným vzrastom počtu derivátových obchodov oproti roku 2016. Celkový počet derivátových obchodov v tomto roku vzrástol na hodnotu 140 276 927.(Graf č. 7)

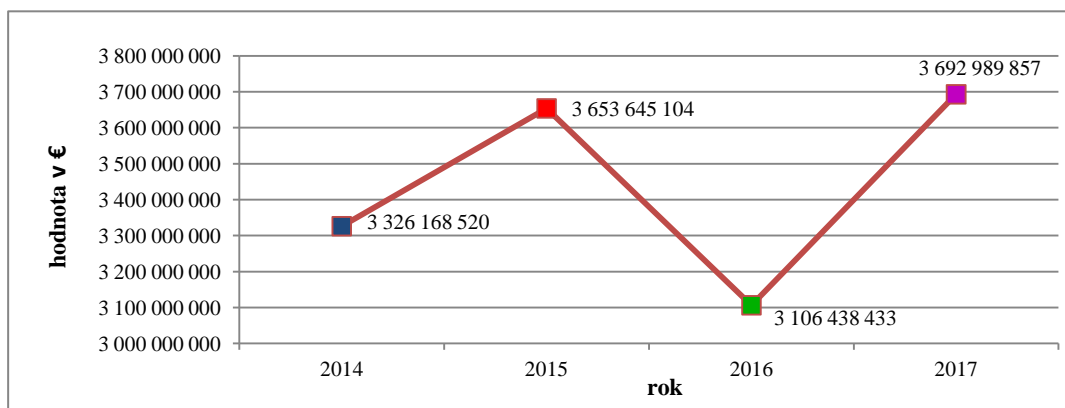
²⁸ MAGAZÍN AKO INVESTOVAŤ. *Deriváty v eurozóne.*: 2009. Dostupné na: <http://ako-investovat.sk/index.php/zaciname-investovat/61-zaciname-investovat/122-derivaty-v-eurozone>

Graf č. 7: Celkový počet obchodov s derivátmi na burze Euronext v rokoch 2014 – 2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: Euronext.2018. Dostupné na internete: https://www.euronext.com/en/reports-statistics/cash/yearly-statistics?archive=2_years_ago

Graf č. 8: Celková hodnota objemu derivátových obchodov na burze Euronext v rokoch 2014 – 2017 v eurách



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: Euronext.2018. Dostupné na internete: https://www.euronext.com/en/reports-statistics/cash/yearly-statistics?archive=2_years_ago

Analyzovali sme vývoj celkovej hodnoty objemu derivátových obchodov za roky 2014 až 2017 na burze Euronext. V sledovanom období bol vývoj značne premenlivý. Najnižší objem derivátových obchodov bol dosiahnutý v roku 2016, a to v hodnote 3 106 438 433 €. V porovnaní s predchádzajúcim rokom 2015 to predstavovalo pokles o takmer 550 000 000 €. Naopak, najvyššiu hodnotu dosahoval objem obchodov s derivátmi v roku 2017. Za rok 2017 sa zobchodovali deriváty v celkovej hodnote 3 692 989 857 €, čo bolo dokonca viac ako v roku 2015, kedy celkový objem derivátových obchodov na burze Euronext dosahoval hodnotu 3 653 645 104 €. (Graf. č. 8)

4.1.3. Obchodovanie na burzovom a OTC derivátovom trhu v roku 2017 – Európa

V roku 2009 sa vedúci predstavitelia krajín G20 zaviazali zvýšiť transparentnosť na trhoch s derivátmi stanovením povinného vykazovania zmlúv o derivátoch. Bola to reakcia na úlohu, ktorú zohrávali úverové deriváty pri finančnej kríze, ktorá si vyžiadala väčšiu transparentnosť súvisiacu s týmito nástrojmi.

V EÚ sa záväzok skupiny G20 premietol do nariadenia EMIR, ktorého článok 9 stanovuje, že v EÚ zmluvné strany a centrálné zmluvné strany zabezpečia, aby sa podrobnosti o akejkoľvek derivátovej zmluve, ktorú uzavreli, alebo akejkoľvek zmene vrátane ukončenia zmluvy oznámili archívu obchodných údajov. Požiadavky na podávanie správ EMIR nadobudli účinnosť vo februári 2014.

Prvýkrát je poskytnutý prehľad o veľkosti a štruktúre trhov s derivátmi v EÚ založených na kompletnom súbore údajov EMIR, t.j. zhromaždením údajov vo všetkých šiestich obchodných databázach povolených v EÚ, a pridáva sa k už existujúcim prácam na úrovni EÚ, ale aj vo svetovom rozsahu. Kombináciou údajov zo všetkých šiestich registrov obchodných údajov povolených v EÚ je zabezpečené komplexné pokrytie pre EÚ, ktoré pritom využíva existujúce trhové štatistiky, ako sú štatistiky BIS polročných a trojročných derivátov, ktoré sú založené na prieskumoch členov alebo predajcov derivátov. Údaje vykázané spoločnosťou ISDA sú ďalším zdrojom informácií o trhoch s globálnymi úrokovými sadzbami a trhmi s kreditnými derivátmi.

Sú tu taktiež opísané dostupné údaje a potrebné kroky na získanie celoeurópskeho obrazu o trhoch s derivátmi. Ďalej je tu niekoľko základných popisných štatistík o veľkosti a účasti účastníkov úrokových, úverových, akciových, komoditných a devízových trhov s derivátmi.

Nasledujúca analýza vychádza zo štyroch registrov obchodných údajov povolených v EÚ (DDRL, KDPW, REGIS, UnaVista, CME TR a ICE TVEL) z 24. februára 2017. Údaje o stave obchodu sa vzťahujú na najnovšie hodnoty všetkých derivátových kontraktov s otvoreným úrokom na konci daného dňa. Nespracované údaje predstavujú prehľad všetkých derivátových kontraktov otvorených na konci dňa v EÚ.

Po predbežnom spracovaní údajov sa uplatnili postupy čistenia v súvislosti s transakciami a príslušnými zmluvnými stranami. Pokiaľ ide o transakcie, dvojité režim vykazovania transakcií s derivátmi v rámci EÚ v rámci EMIR (t. j. kupujúci i predávajúci

musia transakciu nahlásiť) vyžaduje ako prvý krok identifikáciu a následné odstránenie duplicitných záznamov.

Ukazovatele analýzy a jednotlivé druhy zobchodovaných derivátov

Sledované ukazovatele opisujú veľkosť trhu z hľadiska počtu transakcií a hrubých nominálnych súm, ako aj ukazovateľov koncentrácie. Analýza využíva podiel účastníkov na trhu meraný súčtom všetkých ich hrubých nominálnych pozícií v eurách. Na posúdenie stupňa koncentrácie pre konkrétnu triedu aktív sa v tejto štúdii používa index HHI (Herfindahl-Hirschman Index), ktorý odráža koncentráciu daného trhu a normalizuje sa medzi nulou a jednou. S cieľom poskytnúť informácie o stupni koncentrácie, analýza berie ako referenciu úroveň HHI definovanú v usmerneniach ES o hodnotení horizontálnych fúzií v rámci Rady, Nariadenie o kontrole koncentrácií medzi podnikmi.

Deriváty úrokových sadzieb (interest rate derivatives)

Čo sa týka účastníkov derivátov úrokových sadzieb, predmetom skúmania bolo 251 916 rozdielných protistrán. Z nich bolo 9 s autorizáciou CCPs na poskytovanie služieb a činností z členských krajín EÚ, 11 bolo zriadených v tzv. tretích krajinách a ďalších 339 malo štatút člena clearingového domu v jednom z uvádzaných CCP. Ostávajúcich viac než 250 tisíc protistrán potvrdzuje masové využívanie derivátov úrokových sadzieb, a to či už ide o finančné, tak aj nefinančné strany, klientov clearingových domov, až po samostatných brokerov a ich klientov.

Z hľadiska veľkosti trhu sa v obchodných správach zaznamenáva celkovo 5,4 milióna otvorených transakcií v celkovej nominálnej hodnote okolo 282 miliárd EUR, pričom úrokové deriváty predstavujú najväčšiu triedu aktív derivátov z hrubých nominálnych hodnôt. Ako už bolo spomenuté, tento súbor údajov dopĺňajú aj ďalšie existujúce štatistiky. Napríklad v prípade úrokových derivátov, ISDA vykazuje v celosvetovom meradle 543,3 biliónov USD ku dňu 24. februára 2017. Vo svojom poslednom polročnom prieskume BIS hlási hrubé fiktívne neuhradené sumy 368 biliónov USD pre deriváty OTC úrokových mier na celosvetovej úrovni na konci roka 2016.

Množstvo 6% a 94% transakcií predstavovali deriváty obchodované na burze (Exchange Trade Derivates - ETD) a transakcie s OTC derivátmi. Toto sa porovnáva s 14% ETD a 86% mimoburzových, čo naznačuje väčší objem štandardizovaných ETD transakcií. Treba poznamenať, že priemerná nominálna suma na transakciu je oveľa vyššia ako v prípade ostatných kategórií derivátov. Je to spôsobené charakterom IRD, kde typická

IRD používaná na zaistenie hedžového rizika s platbami vyjadrenými v bázičných bodoch bude mať veľmi vysokú nominálnu hodnotu.

Na oboch trhoch, ETD a OTC, sa približne polovica transakcií, meraných podľa pojmov, uskutočňuje medzi dvomi EHP (Európsky hospodársky priestor) zmluvnými stranami, zatiaľ čo zvyšok zahŕňa zmluvnú stranu založenú v inej jurisdikcii. Na tom nie je nič výnimočné, keďže úrokové deriváty často slúžia ako prostriedok na zaistenie platieb úrokových sadzieb v jednotlivých jurisdikciách.

Pokiaľ ide o koncentráciu, opatrenia HHI aj koncentrácie siete naznačujú pomerne decentralizovaný trh. Keďže úrokové deriváty pokrývajú širokú škálu potrieb pre širokú škálu hospodárskych činiteľov/agentov, tento výsledok je v súlade s očakávaniami. Navyše, často bilaterálny a na zakázku šitý charakter týchto dohôd sa odráža v prevládajúcom segmente trhov s OTC. (Tabuľka č. 1)

Tabuľka č. 1: Počet transakcií a nominálna hodnota derivátov úrokových sadzieb na burzovom a mimoburzovom trhu Európy v roku 2017

		Počet transakcií (milióny)	% z celku	Nominálna hodnota	% z celku
ETD		0.30	6	41	14
	Obchod s EHP (Európsky hospodársky priestor)	0.24	4	20	7
	Obchod s krajinami, ktoré nepatria do EHP	0.06	1	21	7
OTC		5.05	94	239,8	85
	Obchod s EHP	3.46	64	137	49
	Obchod s krajinami mimo EHP	1.52	28	100	35
Spolu		5.36	100	283	100

Zdroj: ESMA.EU derivatives markets – a first time overview. 2017. Dostupné na internete: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf

Kreditné deriváty (Credit Derivates – CR)

V porovnaní s úrokovými derivátmi je počet účastníkov v segmente kreditného derivátu oveľa menší, pričom sa uviedlo iba 9 829 jedinečných identifikátorov protistrany. Na trhu pôsobí celkovo šesť centrálnych zmluvných strán (CCP), z ktorých dve sú

registrované v EÚ, zatiaľ čo ďalšie štyri majú sídlo v tretích krajinách. Okrem toho v tomto segmente trhu pôsobí 76 zúčtovacích členov. Je to najmenší trh s derivátmi, pokiaľ ide o počet zmluvných strán, keďže firmy, ktoré uzatvárajú zmluvy o kreditných derivátoch, sú zvyčajne tí, ktorí majú významné finančné zabezpečovacie potreby. To sa odráža v nižšom počte malých nefinančných protistrán v porovnaní s inými trhami.

Čo sa týka veľkosti trhu, prevažná väčšina obchodov bola s OTC (97% alebo 1,2 milióna transakcií), zatiaľ čo len 3% alebo 30 000 transakcií boli ETD. Pokiaľ ide o nominálnu hodnotu, trhy s kreditnými derivátmi predstavovali 13,8 bilióna EUR. Spoločnosť BIS vykazuje kontrakty CDS vo výške 9,9 biliónov USD, ktoré sú medzi koncesionármi v celosvetovom meradle splatné ku koncu roka 2016 a ISDA vykazuje k 24. februáru 2017 10,5 bilióna USD. Pokiaľ ide o nominálnu hodnotu 13,8 biliónov EUR v našich údajoch, 96% alebo 13,3 bilióna EUR možno pripísať segmentu mimoburzových obchodov, kde sa napríklad predovšetkým obchoduje s CDS. Na strane OTC existuje viac ako 60% transakcií medzi EHP a zmluvnou stranou mimo EHP.

Tabuľka č. 2: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných kreditných derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017

		Počet transakcií (milióny)	% z celku	Nominálna hodnota	% z celku
ETD		0.03	3	0.5	4
	Obchod s EHP	0.03	0	0.3	2
	Obchod s krajinami mimo EHP	0.03	2	0.2	1
OTC		1.18	97	13.3	96
	Obchod s EHP	0.41	34	4.5	32
	Obchod s krajinami mimo EHP	0.77	63	8.8	64
Spolu		1.21	100	13.8	100

Zdroj: ESMA.EU derivatives markets – a first time overview. 2017. Dostupné na internete: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf

Na základe indikátora centrálnej siete sú trhy s kreditnými derivátmi koncentrovanejšie ako pre úrokové deriváty. Je to ešte výraznejšie v prípade OTC derivátov, ktoré pozostávajú hlavne z CDS zmlúv. Tieto sú charakterizované vysokým

stupňom koncentrácie na úrovni zmluvnej strany. HHI je však len nepatrne vyššia ako pri úrokových derivátoch napriek menšiemu počtu protistrán.(Tabuľka č. 2)

Akciové deriváty (Equity Derivates – EQ)

U akciových derivátov sa k účastníkom hlásilo 220.256 protistrán. Medzi účastníkmi trhu bolo prítomných 13 centrálnych protistrán založených na úrovni EÚ, ako aj 13 centrálnych zmluvných strán z tretích krajín a 193 ich zúčtovacích členov.

Z hľadiska počtu transakcií sú akciové deriváty najväčšou triedou derivátov s 16,8 miliónmi otvorených transakcií. Z týchto transakcií predstavovalo 12,5 miliónov OTC (80%) a 3,1 milióna boli ETD (20%). Odlišné to je však pri zvažovaní nominálnych hodnôt: 15,3 miliárd eur sú mimoburzové deriváty (43%), zatiaľ čo 20,2 miliárd eur sú ETD (57%), čo opäť naznačuje väčší podiel štandardizovaných transakcií.

Tabuľka č. 3: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných akciových derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017

		Počet transakcií (milióny)	% z celku	Nominálna hodnota	% z celku
ETD		3.12	20	20	57
	Obchod s EHP	1.64	10	13	36
	Obchod s krajinami mimo EHP	1.48	10	7	21
OTC		12.50	80	15	43
	Obchod s EHP	5.54	35	6	17
	Obchod s krajinami mimo EHP	6.94	46	9	26
Spolu		15.62	100	35	100

Zdroj: ESMA.EU derivatives markets – a first time overview. 2017. Dostupné na internete: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf

Úrovnne koncentrácie a relatívne podobná dôležitosť transakcií OTC a ETD sú v súlade s veľmi rôznorodou povahou akciových derivátov pokrývajúcich tak štandardizované produkty, ako sú termínované obchody na burze alebo vanilkové opcie, ako aj bilaterálne obchodované forwardy a exotické opcie.(Tabuľka č. 3)

Devízové deriváty (Foreign Exchange Derivates – FX)

Účastníkmi bolo deväť centrálnych zmluvných strán EÚ a sedem tretích krajín a 41 zúčtovacích členov bolo medzi 162 698 rôznymi identifikačnými číslami zmluvnej strany, ktoré boli oznámené pre devízové deriváty.

V čase analýzy bolo otvorených 6,5 milióna transakcií, takmer všetky z nich boli mimoburzové. Suma predstavovala 112 mld. EUR, z čoho sa obchodovalo na burze len vo výške 475 mld. EUR .

Pokiaľ ide o koncentráciu, nepozorujeme žiadnu významnú úroveň. Hodnoty HHI (0,05) a strednej hodnoty stupňa sú celkovo nízke, v súlade s údajmi BIS. Zaujímavé je však, že na rozdiel od väčšiny ostatných tried aktív je stredná hodnota vyššia pre EC ako pre pozície OTC.(Tabuľka č. 4)

V roku 2017 bol z hľadiska počtu transakcií najväčší trh s akciovými derivátmi (48% z celkového počtu oznámených transakcií), nasledovaný devízovými produktmi (19%), úrokovými derivátmi (15%) a kreditnými derivátmi (4%). Zvyšných 14 % tvorili komoditné deriváty.(Tabuľka č. 5)

Tabuľka č. 4: Počet transakcií a nominálna hodnota zobchodovaných devízových derivátov na burzovom a OTC trhu Európy v roku 2017

		Počet transakcií (milióny)	% z celku	Nominálna hodnota	% z celku
ETD		0.05	1	0.5	0
	Obchod s EHP	0.03	1	0.2	0
	Obchod s krajinami mimo EHP	0.01	0	0.2	0
OTC		5.46	99	111.7	99
	Obchod s EHP	3.42	52	18.2	16
	Obchod s krajinami mimo EHP	3.02	46	99.3	83
Spolu		6.52	100	112.3	100

Zdroj: ESMA.EU derivatives markets – a first time overview. 2017. Dostupné na internete: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf

Tabuľka č. 5: Podiel jednotlivých derivátov na celkovom počte transakcií v Európe - 2017

Deriváty úrokovej sadzby	15 %
Kreditné deriváty	4 %
Akciové deriváty	48 %
Devízové deriváty	19 %

Zdroj: ESMA. EU derivatives markets – a first time overview. 2017. Dostupné na internete: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf

Z hľadiska veľkosti trhu, meranej hodnotou hrubého pomyselného množstva, však daná tabuľka vyzerá inak. Úrokové deriváty predstavujú najväčší trh (282 miliónov EUR), po ktorom nasledujú devízové deriváty (112 miliónov EUR). Trhy s akciami, úvermi a komoditnými derivátmi sú oveľa menšie (36 mil. EUR, 13,8 mld. EUR a 9,1 mld. EUR). Rôzne priemerné veľkosti transakcií odzrkadľujú rôzne použitia rôznych typov derivátov.

Trhy s derivátmi majú tiež veľmi rozdielne trhové štruktúry, napríklad koncentrovanejšie trhy sú trhy s komoditnými a kreditnými derivátmi. Ostatné trhy sú menej koncentrované a majú väčší počet malých zmluvných strán.

Nakoniec, typ transakcie sa výrazne líši medzi triedami aktív, čo odzrkadľuje rôzne stupne zmluvnej štandardizácie. OTC transakcie prevažujú na trhoch s devízovými, úverovými a úrokovými derivátmi, zatiaľ čo na trhu s akciami a komoditnými derivátmi je mierna väčšina transakcií ETD.²⁹

4.2. Obchodovanie na burzovom a mimoburzovom trhu

Na základe zistení orgánu ESMA (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) je európsky derivátový trh označovaný najmä ako trh s mimoburzovými derivátmi. Celková veľkosť derivátového trhu bola ku koncu júna 2016 mierne nad 10 % globálneho derivátového trhu, ktorý mal od roku 2008 klesajúcu tendenciu. Čo sa týka nesplatennej nominálnej sumy, trh derivátov obchodovaných na burze pozostával najmä z úrokových derivátov, ktoré tvorili 60 % opcií a 40 % futures. Orgán ESMA zdôraznil vo svojom posúdení konzistentnosť značného poklesu percentuálnej hodnoty denne zúčtovanej nesplatennej nominálnej sumy derivátov, ktoré boli na burze obchodované v nedávnych

²⁹ ESMA. *EU derivatives markets – a first time overview.*: 2017. s. 1-9

rokoch s tým, že sa prechádzalo nástrojom s dlhšou lehotou splatnosti. Podľa orgánu ESMA bol európsky trh derivátov obchodovaných na burze vysoko koncentrovaný, a to na obchodovacej aj zúčtovacej úrovni. Najväčšie centrálné protistrany mali v roku 2014 z hľadiska zúčtovaných obchodov s derivátmi obchodovanými na burze až 58 % podiel na trhu. Zvyšné percentá sú rozdelené medzi niekoľko menších subjektov.

Na mimoburzovom trhu prebiehalo vykonávanie zúčtovacej povinnosti podľa nariadenia EMIR. Vykonávanie zúčtovacej povinnosti zabezpečilo a aj naďalej bude zabezpečovať podstatný podiel mimoburzových derivátov, ktoré sú obchodované na základe zmlúv o derivátoch, na zúčtovaní. Podľa nariadenia EMIR Európska komisia prijala delegované akty pre centrálnu zúčtovanie IRS (Internal Revenue Service), ktoré sú denominované v EUR, USD, JPY, NOK, SEK, PLN, GBP a indexové swapy na kreditné zlyhanie (CDS), ktoré sú denominované v EUR. Týmto do zúčtovania priniesla približne 70 % trhu s mimoburzovými derivátmi, nachádzajúcimi sa v týchto triedach.

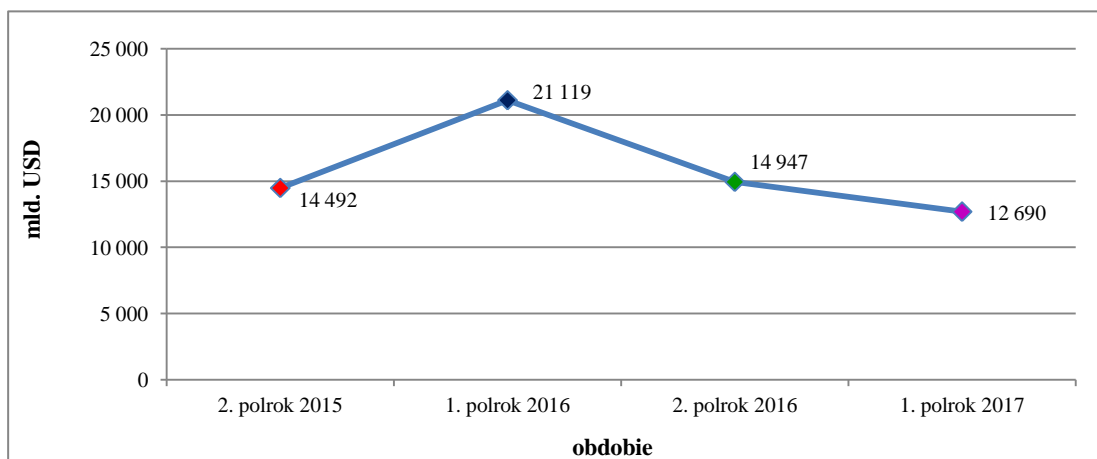
Hlavný podiel na trhu derivátov obchodovaných na burze predstavujú úrokové deriváty a povinnosť obchodovania podľa MiFIR môže do derivátov obchodovaných na burze zaradiť časť úrokových derivátov. Zúčtovacia povinnosť sa podľa EMIR už týka IRS (Internal Revenue Service) a napriek koncentrácii trhu sa trh úrokových derivátov delí medzi šesť rozličných centrálnych protistrán. Úrokový derivát sa označuje za najrelevantnejšiu kategóriu aktív pri posudzovaní dôsledkov vykonávania ustanovení o nediskriminačnom a otvorenom prístupe pre deriváty obchodované na burze.

Dojednania, ktoré sa týkajú prístupu uplatňovaného trhovými infraštruktúrami podľa ustanovení EMIR, doteraz nevyvolali žiadne systémové riziko, i keď sa mimoburzové deriváty označujú vo všeobecnosti za zložitejšie a menej štandardizované ako deriváty, ktoré sú obchodované na burze. Európska komisia má však stále názor, že dojednania o prístupe derivátov obchodovaných na burze, majú tendenciu stále vyvolávať riziká. Tieto riziká by mohli ohroziť riadne fungovanie trhov alebo mať nepriaznivý vplyv na systémové riziko.³⁰

³⁰ ESMA OPINION. *OTC derivatives traded on a trading venue.*: 2017. s. 1-3

4.2.1. Obchodovanie na globálnom OTC derivátovom trhu

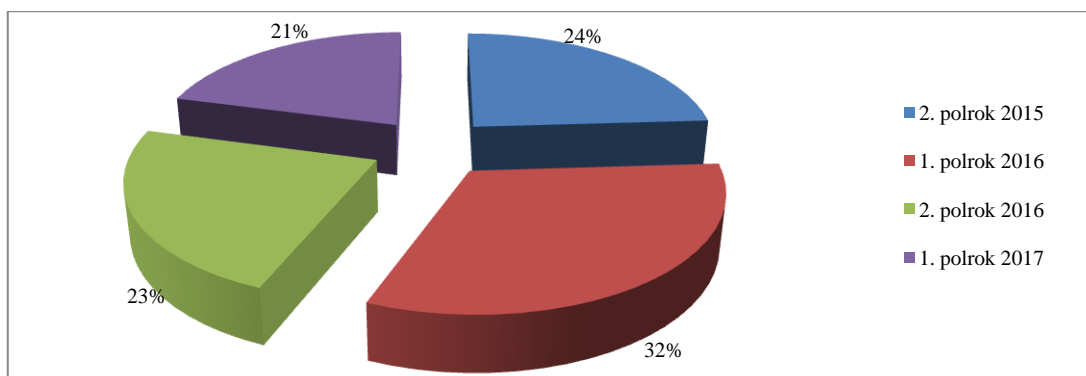
Graf č. 9: Hrubá hodnota derivátových obchodov na globálnom OTC trhu – 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: BIS. Derivatives statistics. Dostupné na internete: https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf

Krivka znázorňuje hrubú hodnotu derivátových obchodov na globálnom OTC trhu za obdobie 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017 v miliardách USD. Za 2. polrok 2015 bola hrubá hodnota derivátových obchodov na OTC trhu na úrovni 14 492 mld. USD. Potom nastal prudký vzrast a následne v 1. polroku 2016 už táto hodnota mala výšku 21 119 mld. USD. Od 1. polroku 2016 môžeme na grafe pozorovať prudký pokles hrubej hodnoty derivátových obchodov, ktorá do 1. polroku 2017 poklesla až na hodnotu 12 690 mld. USD, čo bola zároveň aj najnižšia hodnota v našom sledovanom období. (Graf č. 9)

Graf č. 10: Podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov obchodovaných v eurách na globálnom OTC trhu – 2. polrok 2015 – 1. polrok 2017



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: BIS. Derivatives statistics. Dostupné na internete: https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf

Najviac derivátov, ktoré boli obchodované v eurách, bolo v 1. polroku 2016, kedy tieto deriváty tvorili 32 % zo všetkých obchodovaných derivátov na globálnom OTC trhu. V ostatných 3 sledovaných obdobiach bol podiel týchto derivátov v eurách na celkovom množstve zobchodovaných derivátov približne rovnaký. V 2. polroku 2015 predstavoval 24 %, v 2. polroku 2016 23 % a v 1. polroku 2017 21 %.(Graf č. 10)

Záver

Deriváty, ako vyplýva z danej práce, sú často využívaným nástrojom na peňažnom trhu, ako aj na medzibankovom derivátovom trhu eurozóny. Predstavujú rizikový finančný nástroj, obchodovaný na burzovom i OTC trhu. Obchodujú sa základné druhy derivátových kontraktov, ako sú forwardy, futurity, swapy a opcie. Obchody sa ale realizujú aj s rôznymi typmi týchto derivátov, ako sú napr. úrokové swapy alebo forwardy na úrokovú mieru.

Derivátové kontrakty plnia niekoľko hlavných funkcií, ktorými sú hedging, trading a arbitráž. Uzatváranie derivátových kontraktov so sebou prináša výhody, ale i riziká. Dôležitú časť práce tvorí časť venovaná súčasnej regulácii derivátového trhu a zavedeniu nových pravidiel fungovania tohto trhu podľa orgánu ESMA.

Zásadný vplyv na obchodovanie s derivátmi mala finančná kríza. Svet sa nachádzal blízko dna globálnej recesie, ktorá spôsobovala redukovanie obchodu. Práve finančná kríza odhalila slabiny finančného systému. Jej príčinami boli najmä globálne pravidlá likvidity a slabý regulačný systém. Tieto príčiny donútili finančné orgány uplatniť etické princípy a prehodnotiť princípy fungovania finančných trhov. Preto sa finančné deriváty v minulosti využívali na finančných trhoch najmä na krytie rizík. Dnes sa využívajú za účelom špekulácií obchodníkov na finančných trhoch.

Z vykonaných analýz obchodovania komerčných bánk v eurozóne vyvodzujeme záver, že index celkovej splatnosti najviac rástol pri obchodoch s forwardami na úrokovú mieru, pri ktorých v roku 2015 dosiahol hodnotu 255,92. Rýchlo rastúci index celkovej splatnosti mali aj obchody so swapmi na úrokovú mieru, ktorý bol v roku 2015 na úrovni 284,28. Menej sa obchodovalo s ceznočnými swapmi na úrokovú mieru, ktorých index celkovej splatnosti dosiahol v roku 2015 len hodnotu 26,99. Index celkovej splatnosti devízových swapov sa v sledovanom období rokov 2008 – 2015 takmer vôbec nemenil. Pri indexe celkovej splatnosti krížových swapov nastal len jeden výrazný nárast hodnoty daného indexu, a to v roku 2011, kedy sa jeho hodnota dostala z hodnoty 175,72 v roku 2010 na úroveň 264,45.

Pri dvoch najväčších burzách – EUREX a EURONEXT, ktoré sme skúmali z hľadiska celkového počtu obchodov s derivátmi, konštatujeme, že na burze EUREX sa v roku 2014 zobchodoval väčší počet derivátových kontraktov. Celkový počet zobchodovaných derivátových kontraktov na burze EUREX dosiahol 1 490 464 164. Na

burze EURONEXT to bolo v danom roku len 144 058 876. V roku 2017 tiež v počte obchodov výrazne prevláda burza EUREX. Tento výrazný rozdiel v počte derivátových obchodov je spôsobený tým, že burza EUREX predstavuje najväčšiu derivátovú burzu.

Z vykonaných analýz vyvodzujeme záver, že z hľadiska počtu transakcií je najväčším trhom v rámci derivátového trhu v Európe trh s akciovými derivátmi (48% z celkového počtu oznámených transakcií), ktoré sú nasledované devízovými produktmi (19%), úrokovými derivátmi (15%), komoditnými derivátmi (14%) a najmenší trh predstavuje trh s kreditnými derivátmi (4%).

Z analýzy hrubej trhovej hodnoty derivátových obchodov na globálnom OTC trhu konštatujeme, že táto hodnota bola najnižšia v 2. polroku 2015, kedy dosiahla 14 492 mld. USD. Hrubá trhovú hodnotu zaznamenala prudký nárast len v 1. polroku 2016, kedy vzrástla na úroveň 21 119 mld. USD. Po tomto roku nasledoval značný pokles tejto hodnoty až po 1. polrok 2017. Dospeli sme k záveru, že najvyšší podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov zobchodovaných v eurách bol dosiahnutý v 1. polroku 2016, čo je v tom istom období, ako hrubá trhovú hodnotu derivátových obchodov v USD. Vysoký podiel hrubej trhovej hodnoty derivátov zobchodovaných v eurách bol dosiahnutý aj v 2. polroku 2015, zatiaľ čo hrubá trhovú hodnotu obchodov s derivátmi na OTC trhu v USD dosiahla v danom polroku značný pokles.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Knižné zdroje:

1. Božena Chovancová – Viera Malacká – Valér Demjan – Jana Kotlebová. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie, Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

Internetové zdroje:

1. Nariadenie Európskej centrálnej banky (EÚ) č. 1073/2013 (Ú. v. EÚ L 319, 29.11.2013, s. 39) [online]. [cit.05.01.2018].
2. Marta Urbaníková. *Využitie finančných derivátov pri riadení vybraných druhov rizík*.: 2009. [online]. [cit.05.01.2018]. Dostupné na internete: <https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/archiv/rocnik2009/prispevky/dokumenty/Urbanikova.Marta.pdf>
3. Finančná páka. *Výhody a nevýhody*.: 2015. [online]. [cit.06.01.2018].
Dostupné na internete: http://priceaction.sk/blog-2/files/financna_paka.php
4. Finančný derivát. *Prečo sa finančné deriváty pri obchodovaní používajú?* [online]. [cit.28.12.2017]. Dostupné na internete: <https://www.xtb.com/sk/financny-derivat-kb>
5. Mgr. Rastislav Petruška. *K problematike komoditných derivátov*.: 2007. [online]. [cit.08.02.2018]. Dostupné na internete: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1327>
6. Měšec.cz. *Co jsou to finanční deriváty a jak s nimi obchodovat?*: 2012. [online]. [cit.03.02.2018]. Dostupné na internete: <https://www.mesec.cz/clanky/co-jsou-to-financni-derivaty-a-jak-s-nimi-obchodovat/>
7. Ing. Ctibor Pilch. *Finančné deriváty a ich využitie pri zaistovaní sa proti riziku na trhu ropy*.: 2004. [online]. [cit.21.12.2017]. Dostupné na internete: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=9>
8. Národná banka Slovenska. *EMIR*.: 2013. [online]. [cit.15.01.2018]. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov/emir>
9. Národná banka Slovenska. *ESMA*. [online]. [cit.23.01.2018]. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/dohlad-eu/europsky-system-financneho-dohladu/europsky-organ-pre-cenne-papiere-a-trhy-esma>

10. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 2016/1033 (Ú. v. EÚ L 175, 23.06.2016, s. 7). [online]. [cit.24.01.2018].
11. Národná banka Slovenska. *Trh cenných papierov*. [online]. [cit.02.02.2018].
Dostupné na internete:
<https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov>
12. OLLER, Filip. Regulácia finančného trhu: MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie. Bratislava: Národná banka Slovenska, august 2016, roč. 24, č. 4, s. 11-12. [19.02.2018]. [online]. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. [cit.10.02.2018]. ISSN 1335 – 0900. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/publikacie/biatec-odborny-bankovy-casopis/rocnik-2016/biatec-c-4-2016>
13. ESMA OPINION. *OTC derivatives traded on a trading venue.*: 2017. s. 1-3. [online]. [cit.17.01.2018].
14. CFO BEST PRACTISE. *EMIR sa stáva realitou, OTC deriváty bude potrebné nahlasovať.*: 2013. [online]. [cit.18.01.2018]. Dostupné na internete:
<http://www.cfo.sk/articles/emir-sa-stava-realitou-otc-derivaty-bude-potrebne-nahlasovat#.Wgi-BoiDPIV>
15. Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade (EÚ) č. 600/2014 (COM 2017, 468 final, 11.09.2017, s. 11). [online]. [cit.20.02.2018].
Dostupné na internete: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/SK/COM-2017-468-F1-SK-MAIN-PART-1.PDF>
16. KOSTELNÝ, Roman. Výkon operácií menovej politiky ECB a situácia na peňažnom trhu v roku 2015. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2016, roč. 24, č. 2, s. 7-9. [online]. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. [cit.23.02.2018]. ISSN 1335 – 0900.
Dostupné na internete:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2016/02-2016/biatec_02_2016_web.pdf
17. ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. [online]. [cit.04.04.2018]. Dostupné na internete:
https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.FR.Z.AA.03.Z
18. ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. [online]. [cit.04.04.2018]. Dostupné na internete:
https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SF.Z.AA.03.Z

19. ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. [online]. [cit.05.05.2018].
Dostupné na internete:
https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SI.Z.AA.03.Z
20. ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. [online]. [cit.15.04.2018].
Dostupné na internete:
https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SO.Z.AA.03.Z
21. ECB. MMS – Money Market Survey. 2015. [online]. [cit.27.04.2018].
Dostupné na internete:
https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=183.MMS.A.Z5.P02.D.SX.Z.AA.03.Z
22. Eurex Monthly Statistics. 2018. [online]. [cit.26.04.2018]. Dostupné na internete:
http://www.eurexchange.com/blob/3345268/8fa5ef599f7f6a3ae21ff01bf47ce2a5/data/monthlystat_201802.pdf
23. KOSTELNÝ, Roman. Situácia na peňažnom trhu a výkon operácií menovej politiky ECB v roku 2016. [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska, apríl 2017, roč. 25, č. 2, s. 7-9. *Odborný bankový časopis: BIATEC*. [cit.28.04.2018] ISSN 1335 – 0900.
Dostupné na internete:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2017/02-2017/Biatec_17_02_web.pdf
24. Euronext. 2018. [online]. [cit.26.04.2018]. Dostupné na internete:
https://www.euronext.com/en/reports-statistics/cash/yearly-statistics?archive=2_years_ago
25. MAGAZÍN AKO INVESTOVAŤ. *Deriváty v eurozóne.*: 2009. [online]. [cit.29.04.2018]. Dostupné na internete:
<http://ako-investovat.sk/index.php/zaciname-investovat/61-zaciname-investovat/122-derivaty-v-eurozone>
26. ESMA. *EU derivatives markets – a first time overview.*: 2017. s. 1-9 [online]. [cit.04.05.2018]. Dostupné na internete:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-421_eu_derivatives_markets_-_a_first-time_overview.pdf
27. BIS. Derivatives statistics. [online]. [cit.26.04.2018]. Dostupné na internete:
https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf