

# Systematizace derivátních finančních nástrojů

Peter Mokrička<sup>1</sup>

## Abstrakt

Příspěvek se zabývá vymezením a systematizací derivátních finančních nástrojů, rozlišuje pojmy deriváty a derivátní finanční nástroje, stanovuje rozdíly mezi těmito skupinami finančních nástrojů a obě tyto skupiny se pokouší zařadit do systému investičních finančních instrumentů. V tomto systému vymezuje místo rovněž pro strukturované produkty, pro které se užívají také označení pokročilé deriváty či retail deriváty.

## Klíčová slova

derivátní finanční nástroje, deriváty, strukturované produkty, systematizace

## 1 Derivátní finanční nástroje vs deriváty

Pojem derivátní finanční nástroje není v české odborné literatuře běžně používaným pojmem. Je možné se domnívat, že takovéto označení má svůj původ zřejmě z anglického „derivative financial instruments“, či německého „derivative Finanzinstrumente“ a hned na úvod vzbuzuje otázku, jaká skupina finančních nástrojů je pod tento pojem zahrnuta a zda-li má tento pojem něco společné s pojmem deriváty. A právě zodpovězení této otázky je základním problémem tohoto příspěvku.

### 1.1 Deriváty

Nejdříve se tedy budeme zabývat vymezením obou pojmů - derivátní finanční nástroje a deriváty. Začneme u derivátů. Ačkoli se může díky jejich dnešní popularitě a rozmachu na první pohled zdát, že vymezení derivátů je jednoduché, opak je pravdou. Jak píše Dvořák ve své publikaci<sup>2</sup>: „...zejména velkou různorodost derivátových instrumentů lze považovat za hlavní příčinu toho, že nelze nalézt jedinou všeobecně platnou definici derivátů, která by tyto instrumenty jednoznačně vymezovala pro různé oblasti využití. Jde totiž o to, že pro různé účely mohou být relevantní různé charakteristiky derivátů. Z tohoto důvodu je třeba k vymezení derivátů v různých rovinách i přistupovat“.

Různými rovinami se přitom rozumí zejména rovina ekonomická, právní a účetní. A tomuto také odpovídá například vymezení derivátů v české legislativě, kde různé právní předpisy upravují deriváty různými definicemi:

- Podle mezinárodních účetních standardů IAS se derivátem rozumí finanční nástroj,
  - a) jehož hodnota se mění v závislosti na změně úrokové míry, cen cenných papírů, cen komodit, měnovém kurzu, cenovém indexu, úvěrovém hodnocení, úvěrovém indexu nebo podobné proměnné (tzv. „podkladová proměnná“, underlying)
  - b) který nevyžaduje žádnou nebo nízkou počáteční investici vzhledem k jiným kontraktům, které reagují podobně na změnu tržních podmínek
  - c) který je smlouven a vyrovnán k budoucímu datu delšímu než u spotové operace.

<sup>1</sup> Ing. Peter Mokrička, Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity, Lipová 41a, 620 00 Brno, mokricka@econ.muni.cz.

<sup>2</sup> DVOŘÁK, P. Deriváty. Praha: VŠE, 2007. 300 s. ISBN 978-80-245-1033-0, str. 13

- V oblasti cenných papírů se deriváty rozumí penězi ocenitelná práva a závazky, jejichž hodnota se vztahuje k cenným papírům nebo je odvozena z cenných papírů, komodit, měn, jiných majetkových hodnot, úrokových měr, kurzových indexů nebo jakýchkoliv jiných faktorů stanovených pro tento účel a ke smlouvám nebo ze smluv o nich.
- V devizovém zákonu se finančními deriváty rozumí penězi ocenitelná práva a závazky odvozené z peněžních prostředků v cizí měně a zahraničních cenných papírů.

Kdybychom se podívali na definici derivátu dle Deutscher Derivate Verband<sup>3</sup>, tak zjistíme, že: „Výraz derivát pochází z latiny a vyjadřuje odvozeninu. Dnes se pod tímto pojmem rozumí obecně struktura, která je odvozená od jiné. Pod označení derivát spadají warranty, opce, termínové kontrakty (futures), akciové dluhopisy a také certifikáty. Cena těchto produktů závisí především od jejich podkladového aktiva, tedy akcie, měny, indexu nebo komodity.“

Takovéto vymezení pojmu derivát a takovéto zařazení finančních instrumentů mezi deriváty ovšem nekoresponduje s vymezením derivátů, které můžeme nalézt například u Dvořáka. Tento o derivátech pojednává následovně<sup>4</sup>:

„Ačkoli by se možná na první pohled mohlo zdát, že není nutné dnes – kdy se deriváty staly již poměrně běžným instrumentem – zabývat se detailněji jejich vymezením, při bližším pohledu však bude vidět, že přes určitý existující obecný konsensus o tom, co se považuje za derivát, je jejich přesné vymezení velmi složitý problém.“

Dokonce lze konstatovat, že v důsledku vzniku řady nových derivátových instrumentů, jejichž konstrukce je mnohdy záměrně složitá, aby se ztížilo jejich zařazení pro účely regulační či účetní a potažmo tak i daňové, se stává jednoznačné vymezení derivátů stále složitější.“

„Zůstává otázkou, jak důležité je přesné vymezení derivátů pro jejich praktické využívání. Na jedné straně je pravdou, že pro ekonomické subjekty sjednávající vzájemně určitý kontrakt, nemusí být samo o sobě až tak důležité, zdali jde o derivát či nikoli, podstatné je, aby podmínky kontraktu byly přesně vymezeny.“

Avšak kontrakt musí být zachycen v jejich účetnictví – při stanovení účetních pravidel je již vymezení derivátů potřebné. Výnosy či ztráty plynoucí z těchto kontraktů mají daňové dopady, i zde je zapotřebí poměrně jednoznačného vymezení derivátů. Využívání derivátů vyžaduje i určitou regulaci; tato regulace obvykle vyžaduje vymezení objektu regulace. Z těchto důvodů má vymezení derivátů významný praktický dosah.“

„Poměrně velká různorodost instrumentů, obvykle zařazovaných pod pojem deriváty, je patrně jednou z hlavních příčin toho, že je velmi obtížné najít jejich charakteristické ekonomické rysy, které by umožňovaly jednoznačně vymezením ekonomickou podstatu derivátů a na základě toho formulovat přesnou a výstižnou definici, která by na jedné straně zahrnuje všechny deriváty a na straně druhé je jednoznačně oddělila od jiných instrumentů.“

„Z praktického hlediska je při vymezení derivátů třeba brát v úvahu tři základní aspekty, které mohou, ale nutně nemusí být ve vzájemném souladu:

- Ekonomický aspekt je třeba považovat za základ při vymezení derivátů. Pro vymezení ekonomické podstaty derivátů je třeba identifikovat všechny důležité skutečnosti jako např. předmět obchodu, způsob obchodování a vypořádání, účel využití, jejich dopad z hlediska rizik apod.

<sup>3</sup> [http://www.deutscher-derivate-verband.de/DE/MediaLibrary/Document/DIN-lang\\_Wegweiser\\_online.pdf](http://www.deutscher-derivate-verband.de/DE/MediaLibrary/Document/DIN-lang_Wegweiser_online.pdf) (cit. 31. 8. 2009)

<sup>4</sup> DVOŘÁK, P. *Deriváty*. Praha: VŠE, 2007. 300 s. ISBN 978-80-245-1033-0

Vymezení derivátů z hlediska ekonomické podstaty sice ukazuje důležité charakteristické rysy těchto obchodů, nicméně zcela jednoznačně ve všech případech neříká, zdali je daný instrument derivát či nikoli.

Tato nejednoznačnost ve vymezení derivátů nečiní problémy, pokud se budeme zabývat deriváty v teoretické rovině. Pro samotné studium derivátů – možná paradoxně – totiž vůbec přesné vymezení derivátů nepotřebujeme.

To potřebujeme až pro praktické využití derivátů, resp. přesněji pro určité aspekty (účetní, daňové, regulační) praktického využití derivátů, kdy by v některých případech mohlo být vágní vymezení derivátů určitým problémem. Přestože je ekonomická podstata derivátů základem pro vymezení derivátů i pro praktické účely, může různý účel vymezení derivátů klást akcent na rozdílné charakteristické rysy derivátů;

- Právní aspekt derivátů se zaměřuje na vymezení derivátových obchodů v platných právních normách. Právní vymezení derivátů je z praktického hlediska velmi důležité, protože může stanovit některé podmínky při sjednávání kontraktů, může z něj vycházet i regulace těchto obchodů, má samozřejmě dopad i na daňovou a účetní stránku derivátů;
- Účetní aspekt odráží vymezení derivátů z hlediska způsobu jejich účetního zachycení. Účetní pravidla nestanovují pouze způsob, jakým se deriváty promítají do účetnictví, ale mohou i explicitně některé instrumenty vymezovat. Mezinárodní účetní standardy IAS 39, ze kterých vychází i naše účetnictví derivátů, relativně podrobně a přesně deriváty vymezují a současně stanovují i progresivní pravidla jejich účetního zachycení. Z účetního zachycení vychází i zdanění výnosů plynoucích z těchto obchodů.“

„Označení deriváty vzniklo na základě toho, že obchody takto označované jsou odvozeny – derivovány od v základě ležících instrumentů. Derivátové instrumenty nejsou výsadou finančních trhů, shodně konstruované instrumenty existují i na jiných trzích – surovinových, komoditních, trzích s drahými kovy, dnes však existují např. i deriváty na počasí, určité typy derivátových kontraktů se objevují třeba i jako součást manažerských kontraktů apod.“

„Lze vymežit následující základní charakteristiky derivátů:

- Deriváty jsou instrumenty odvozené od jiných instrumentů, jejichž hodnota ovlivňuje hodnotu derivátu. V základě derivátů ležící instrumenty mohou být velmi rozmanité, podle jejich druhu se obvykle deriváty i člení. Vliv hodnoty bazického instrumentu na hodnotu derivátu nelze chápat jednosměrně, nýbrž jako vzájemné propojení: hodnota bazického instrumentu a hodnota derivátu musí být ve vzájemném souladu, protože pokud by tomu tak nebyl, vznikal by prostor pro arbitráže. Jednoznačně říci, že hodnota derivátů se přizpůsobuje hodnotě bazických instrumentů či je tomu naopak je obtížné. Obvykle platí, že likvidnější segment trhu determinuje vývoj na méně likvidních segmentech. Z toho vyplývá i propojenost ceny derivátu a v základě ležícího instrumentu. Ta musí být na fungujícím trhu taková, aby nedovolovala provádění ziskových arbitráží;
- Deriváty mají termínový charakter, to znamená, že doba od sjednání obchodu a jeho vypořádání v budoucnosti má ekonomický význam, je tedy delší než vyžaduje technické vypořádání obchodu. Za termínové obchody jsou považovány obchody, u kterých je doba mezi sjednáním obchodu a jeho vypořádáním delší než je charakteristické u spotových (promptních) obchodů. Vymežit přesně tuto lhůtu není možné, protože bývá u různých druhů spotových obchodů různá a může se lišit i mezi jednotlivými zeměmi, obvykle se jedná o dobu do 3 až 5 dnů. Tato lhůta je u spotových obchodů z technických důvodů, aby bylo možné řádně vypořádat obchod (dodat zboží či instrumenty, které jsou předmětem obchodu, a provést platbu).

Naproti tomu u termínových obchodů má lhůta mezi sjednáním obchodu a jeho vypořádáním ekonomický význam: vzhledem k tomu, že při sjednání obchodu jsou dohodnuty všechny parametry obchodu včetně ceny, lze pomocí termínových obchodů fixovat cenu pro budoucí období (ať již z důvodu zajištění či spekulace).

Maximální délka lhůty mezi sjednáním termínového obchodu a jeho vypořádáním není z teoretického hlediska omezena. V praxi převládají spíše obchody se splatností do jednoho roku, nicméně u některých druhů derivátových kontraktů nejsou neobvyklé ani lhůty splatnosti i několik let;

- Se sjednáním derivátů je spojena investice nižší, než je obvyklé pro obchody, u kterých je obdobný výnosově-ztrátový profil. To dává derivátům významný pákový efekt. Určitá platba při sjednání derivátového kontraktu může vyplývat ze tří důvodů:
  - Jako zajištění závazků plynoucích ze sjednaného derivátového obchodu. Výše platby se v tomto případě odvíjí od rozdílu mezi sjednanou cenou v derivátovém kontraktu a aktuální tržní cenou, tedy hodnoty derivátového kontraktu;
  - U burzovních kontraktů slouží k průběžnému každodennímu vyrovnávání zisků a ztrát vyplývajících z otevřených kontraktů
  - U kontraktů opčního (podmíněného) charakteru, u kterých postavení obou smluvních stran není rovnocenné (kupující má právo a naopak prodávající na požádání povinnost kontrakt splnit), obvykle platí kupující prodávajícímu cenu kontraktu – opční prémii.“

„Je třeba zdůraznit, že k tomu, aby se jednalo o derivát, musí být splněny všechny podmínky současně. Je však pravdou, že ani takto pojatá, relativně přesná, definice derivátů je nevynechává zcela jednoznačně. Vedle již zmíněných problémů, se budeme dále zabývat řadou instrumentů, u nichž zařazení či nezařazení mezi deriváty není jednoznačné.“

## **1.2 Derivátní finanční nástroje – vymezení a zařazení do systému investičních instrumentů**

S vymezením pojmu derivátní finanční nástroje jsem se v české literatuře prozatím nesetkal, proto se ho pokusím vymežit sám. Nejdříve považuji za nutné zdůraznit, že mluvíme-li o derivátech či o derivátních finančních nástrojích, tak u obou výrazů budeme respektovat jejich kmen, který nás odkazuje na jejich odvozenost, čili jak deriváty, tak derivátní finanční nástroje budeme považovat za odvozené finanční instrumenty.

Pro další vymezení derivátních finančních nástrojů vyjdeme z klasifikace investičních instrumentů u Rejnuše<sup>5</sup>, který nejdříve poznamenává, že vedle finančních instrumentů investičních se můžeme setkat také s finančními nástroji neinvestiční povahy, jako např. s šeky, kupony a jiné. Nás budou zajímat finanční nástroje investiční a k těmto Rejnuš píše: „je pochopitelné, že v teorii je možné setkat se s různými přístupy ke členění investičních nástrojů. Pokud však přihlédneme k jejich základním charakteristickým vlastnostem, lze je rozdělit do následujících čtyř skupin:

- základní (tzv. „klasické“) investiční nástroje
- termínové derivátové instrumenty
- cenné papíry fondů kolektivního investování
- strukturované produkty“

Termínové derivátové instrumenty jsou pevné termínové kontrakty jako forwardy, futures a swapy a podmíněné termínové kontrakty – opce. Vývoj jejich tržních cen závisí na

<sup>5</sup> viz REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. Brno: VUT, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7, str. 20

očekávaném budoucím vývoji promptních cen těch investičních instrumentů, které jsou jejich podkladovými aktivy, čili od kterých jsou odvozeny. U cenných papírů fondů kolektivního investování můžeme dle Rejnuše konstatovat, že „vývoj jejich tržních cen (resp. aktuálních hodnot) závisí na vývoji tržních cen (kurzů) jiných investičních aktiv, jež jsou obsaženo v portfoliích, která správci fondů kolektivního investování vytvořili z peněz individuálních investorů a která spravují“<sup>6</sup>. Strukturované produkty jsou také produkty, jejichž hodnota je závislá na vývoji hodnoty jejich podkladového aktiva.

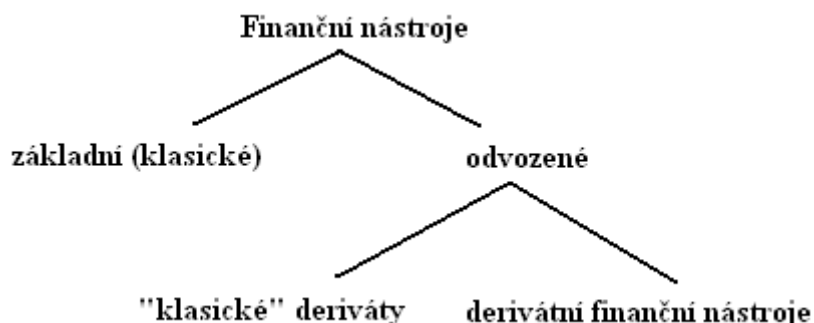
Ve světle předchozího odstavce, kde můžeme vnímat jistou „odvozenost“ termínovaných derivátových instrumentů, cenných papírů kolektivního investování i strukturovaných produktů, bychom mohli Rejnušovo rozdělení investičních instrumentů transformovat do této podoby:

- základní („klasické“) finanční nástroje
- odvozené finanční nástroje

Kdybychom chtěli toto členění a zejména druhou skupinu finančních nástrojů dále prohloubit, mohli bychom jako kritérium jejího dalšího členění využít v textu zmíněné Dvořákovy základní charakteristiky derivátů a vyvodit následující závěr: jestliže odvozený finanční nástroj (derivát) splňuje všechny tři Dvořákem požadované charakteristiky (odvozenost od jiných nástrojů, termínový charakter a nízká nebo žádná počáteční investice), označíme tento nástroj jako „klasický derivát“. A nespĺňuje-li současně všechny tři požadované charakteristiky, označíme tento instrument jako derivátní finanční nástroj.

Takto se tedy dostáváme k vymezení derivátních finančních nástrojů, které bychom definovali jako finanční nástroje odvozené od jiných finančních instrumentů, které ale současně nespĺňují všechny tři základní charakteristiky „klasických“ derivátů.

Obr. č. 1: Členění finančních nástrojů zachycující derivátní finanční nástroje



Klasifikace finančních nástrojů dle obr. č. 1 respektuje definici derivátu dle Deutscher Derivate Verband, která za derivát označuje strukturu odvozenou od jiné, zároveň umožňuje zachytit „klasické deriváty“, po kterých jsou požadovány tři základní charakteristiky derivátů a rovněž vymezuje prostor pro derivátní finanční nástroje, jakožto finanční nástroje odvozené od jiných finančních instrumentů nespĺňující všechny vlastnosti požadované od „klasických derivátů.“

## Literatura

- [1] REJNUŠ, O. *Cenné papíry a burzy*. Brno: VUT, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7.
- [2] DVOŘÁK, P. *Deriváty*. Praha: VŠE, 2007. 300 s. ISBN 978-80-245-1033-0.
- [3] [www.deutscher-derivate-verband.de](http://www.deutscher-derivate-verband.de) – oficiální stránky Deutscher Derivate Verband.

<sup>6</sup> REJNUŠ, O. *Cenné papíry a burzy*. Brno: VUT, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7, str. 24

## **Summary**

This paper defines derivative financial instruments as financial instruments derived from other financial instruments, which may not meet all three fundamental characteristics required by "classic" derivatives. It also introduced a system of financial instruments including derivative financial instruments.