

Informační brožura

First Capital Management Group GmbH –
správa majetku

(Portfolio manažer: ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC

a

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH –
zprostředkování investic

OBSAH

A. INFORMACE O FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH A JEJÍCH SLUŽBÁCH.....	4
B. INFORMACE O THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH A JEJÍCH SLUŽBÁCH	5
C. DALŠÍ INFORMACE PODLE ČL. 47 NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) 2017/565, KTERÉ PLATÍ PRO FCM A, POKUD JE TO RELEVANTNÍ, PRO TL	6
I. Způsoby komunikace a jazyk	6
II. Vázání zástupci (tied agents)	6
III. Sdělení o poskytovaných službách.....	6
IV. Ochrana investičních nástrojů a peněz zákazníka, pojištění vkladů.....	7
V. Služby související s investováním do investičních nástrojů.....	7
VI. Služby poskytované společností FCM	8
VII. Služby poskytované společností TL.....	8
VIII. Informace týkající se poskytování správy finančního portfolia.....	8
D. INFORMACE O TYPECH INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ VČETNĚ SOUVISEJÍCÍCH RIZIK	10
I. Možnosti investování do investičních nástrojů u společnosti FCM	10
II. Obecná rizika při investování do investičních nástrojů	10
III. Různé druhy finančních investic a jejich zvláštní rizika.....	18
E. INFORMACE O NÁKLADECH A VEDLEJŠÍCH NÁKLADECH	33
I. Ceny.....	33
II. Daně a další náklady.....	34
F. CONFLICT OF INTEREST POLICY.....	35
G. INFORMACE O PROVÍZÍCH	39
H. PRAVIDLA PROVÁDĚNÍ POKYNŮ (BEST EXECUTION POLICY)	41
I. Stanovení zásad pro provádění pokynů	41

Vážené dámy, vážení pánové,

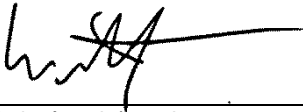
jsme velice potěšeni, že máte zájem o služby společnosti First Capital Management Group GmbH a společnosti ThomasLloyd Global Asset Management GmbH.

Níže bychom Vás chtěli v souladu s § 63 odst. 7 německého zákona o obchodování s cennými papíry informovat o společnosti First Capital Management Group GmbH a společnosti ThomasLloyd Global Asset Management GmbH, druzích námi nabízených služeb a obchodů, a o souvisejících rizicích a nákladech spojených s poskytováním našich služeb.

Se přátelským pozdravem

First Capital Management Group GmbH

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH



Vedení společnosti

Vedení společnosti

A. INFORMACE O FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH A JEJÍCH SLUŽBÁCH

Níže uvádíme informace o společnosti First Capital Management Group GmbH (dále jen „FCM“) a námi nabízených službách.

Informace o FCM

Název a adresa FCM

First Capital Management Group GmbH
Adresa: Herzogstraße 60, 80803 Mnichov
Telefon: +49 89 38 83 85-0
Fax: +49 89 38 83 85-19
Email: info@1st-group.com
Internet: www.1st-group.com

Oprávnění zástupci

CEO: Thomas Doll, Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg

Příslušný orgán dohledu

FCM má povolení k výkonu činnosti správce finančních portfolií, investičního poradce, investičního správce a zprostředkovatele investic a smluv podle § 32 německého zákona o bankách a je pod dohledem německého Spolkového úřadu pro dohled nad finančními službami (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn a Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt nad Mohanem. Identifikační číslo společnosti FCM u BaFin je 116957.

Obchodní rejstřík

Společnost FCM je zapsaná v obchodním rejstříku okresního soudu Mnichov pod číslem HRB 127164.

Daňové identifikační číslo

Daňové identifikační číslo společnosti FCM je: DE204233263

Informace o bankovním spojení

Bankovní spojení společnosti FCM je:
IBAN: DE46 7346 0046 0000 0230 00
BIC: GENODEF1KFB

Seznam příslušných smírčích orgánů

Německo

Pro majetkověsprávní spory ze smluv o finančních službách nabízí smírčí orgán Spolkového úřadu pro dohled nad finančními službami (BaFin) možnost mimosoudního řešení sporu. Návrhy a potřebné podklady je nutné zaslat poštou nebo faxem, případně v příloze e-mailem na adresu:

Schlichtungsstelle bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Referat ZR 3

Graurheindorfer Straße 108
D-53117 Bonn

Telefon: 0228 / 4108-0

Fax: 0228 / 4108-62299

E-mail: schlichtungsstelle@bafin.de

Švýcarsko

Pro majetkověsprávní spory ze smluv o finančních službách se zákazníci ze Švýcarska se FCM připojila k možnosti mimosoudního řešení sporů prostřednictvím úřadu ombudsmana. Toho je možné zastihnout na adrese:

Verein Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD)

Bleicherweg 10
8002 Zürich

Telefon: +41 (0)44 562 05 25

E-mail: ombudsmann@ofdl.ch

Webová stránka: www.ofdl.ch

B. INFORMACE O THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH A JEJÍCH SLUŽBÁCH

Níže uvádíme informace o společnosti ThomasLloyd Global Asset Management GmbH (dále jen „TL“) a službách nabízených společností TL.

Informace o TL

TL jedná jako takzvaný smluvně vázaný zástupce („VZ“) společnosti FCM. Jako taková je společnost TL oprávněna poskytovat služby zprostředkování investic, a to jménem, na účet a na odpovědnost FCM. TL je zapsána u příslušného národního orgánu dohledu jako vázaný zástupce a je zapsána v rejstříku smluvně vázaných zprostředkovatelů BaFin.

Název a adresa TL

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH
Hanauer Landstraße 291b
60314 Frankfurt
Email: wm.europe@thomas-lloyd.com
Internet: www.thomas-lloyd.com

Oprávnění zástupci

CEO: Matthias Klein

Obchodní rejstřík

Společnost TL je zapsána v obchodním rejstříku okresního soudu Osnabrück pod číslem HRB 210524.

Daňové identifikační číslo

Daňové identifikační číslo společnosti TL je: DE216559660

Informace o bankovním spojení

Bankovní spojení společnosti TL je:
IBAN: DE55 2666 0060 1107 2792 00
BIC: GENODEF1LIG

Seznam příslušných smírčích orgánů

TL jedná jako smluvně vázaný zástupce společnosti FCM. V tomto ohledu platí pro majetkověprávní spory ze smluv o finančních službách stejné smírčí orgány, případně úřady ombudsmanů uvedené v bodu A., jako pro FCM.

C. DALŠÍ INFORMACE PODLE ČL. 47 NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) 2017/565, KTERÉ PLATÍ PRO FCM A, POKUD JE TO RELEVANTNÍ, PRO TL

I. Způsoby komunikace a jazyk

Můžete s námi komunikovat telefonicky, písemně nebo elektronicky (e-mailem) a těmito způsoby nám zadávat pokyny. Hlavními jazyky pro navázání a realizaci smluvního vztahu jsou němčina, angličtina, francouzština, čeština nebo italština. Všeobecné smluvní podmínky a tato informační brožura Vám jsou poskytnuty výlučně ve Vámi zvolené a výše uvedené jazykové mutaci.

Komunikace prostřednictvím e-mailu, např. v rámci navázání kontaktu, není pro šifrovaný přenos důvěrných informací vhodná. Jestliže bychom ale od Vás obdrželi email, budeme z toho usuzovat, že jsme rovněž oprávněni odpovědět prostřednictvím e-mailu, pokud nebudete výslovně požadovat jiný druh komunikace.

II. Vázání zástupci (tied agents)

Společnost TL poskytuje svoji službu zprostředkování investic pod záštitou společnosti FCM – a to v rozsahu, jaký vyžaduje dohledová legislativa (§ 2 odst. 10 německého zákona o poskytování úvěrů, Kreditwesengesetz – KWG).

III. Sdělení o poskytovaných službách

Sdělení při poskytování správy majetku

Společnost FCM zákazníkovi poskytuje informace o nákladech. Takovou informaci zákazník obdrží před uzavřením smlouvy o správě majetku (informace o nákladech ex ante) a pravidelně, nejméně v ročních intervalech v případě založení trvalého obchodního vztahu (informace o nákladech ex post). V případě informace o nákladech ex ante se jedná o odhad založený na zkušenostech. Může se lišit od skutečných nákladů. Společnost FCM v rámci správy majetku především nemůže předpovědět přesné náklady na požadované obchody na majetkovém účtu v budoucnu. To závisí na vývoji trhů s cennými papíry a krocích nutných na ochranu portfolia. Informace o nákladech ex post se naopak sestavují na základě nákladů, které skutečně vznikly během daného vykazovaného období. V informacích o nákladech jsou náklady znázorněny souhrnně, aby mohl zákazník pochopit jak celkové náklady, tak i souhrnný dopad nákladů na návratnost jejich investice. Zákazník na přání obdrží soupis, který bude rozčleněn podle jednotlivých nákladových položek. Podrobnosti podávání zpráv jsou upraveny v příslušných smlouvách se zákazníky.

V rámci správy majetku Vám FCM dodatečně k doručení v online systému, kde jsou informace kdykoliv k dispozici, nejméně jednou za 12 měsíců poskytnete za uplynulý kalendářní rok zprávu o činnosti a hospodaření mimo jiné o složení a oceňování portfolia, dosažených výnosech, dalším vývoji hodnoty během vykazovaného období a v porovnání s referenční hodnotou (benchmarkem, pokud to bylo dohodnuto), vzniklých nákladech a realizovaných obchodech, pokud Vám taková zpráva nebude poskytnuta jinými osobami. Zpráva o činnosti a hospodaření obsahuje i vysvětlení, jak realizované investice odpovídají Vaším preferencím, investičním cílům a dalším charakteristikám.

V případech, kdy chcete informace o realizovaných obchodech dostávat jednotlivě, Vám FCM neprodleně po uskutečnění pokynu poskytnete příslušné informace o realizovaném obchodu a vydá Vám nejpozději první obchodní den po uskutečnění pokynu potvrzení (konfirmaci), že pokyn byl proveden, nebo – pokud FCM obdrží potvrzení (konfirmaci) o uskutečnění od třetí osoby – nejpozději první obchodní den po doručení potvrzení (konfirmace) třetí osoby, pokud takové potvrzení (konfirmaci) neobdržíte již od třetí osoby.

Kromě toho Vás bude FCM vhodným způsobem informovat, jestliže celková hodnota Vašeho portfolia oceněného na začátku příslušného vykazovaného období klesne o 10 %, a následně při každé ztrátě hodnoty v násobcích po 10 %, a to na konci pracovního dne, v němž dojde k překročení prahové hodnoty nebo – je-li prahová hodnota překročena v nepracovní den – na konci následujícího pracovního dne. Jestliže Vaše zákaznické portfolio obsahuje pozice v investičních nástrojích financovaných úvěry nebo v obchodech s podmíněným závazkem, bude Vás FCM vhodným způsobem informovat, jestliže výchozí hodnota příslušného investičního nástroje klesne o 10 %, a následně při každé ztrátě hodnoty v násobcích po 10 %. Pokud se nedohodneme jinak, budou Vám informace pro každý investiční nástroj poskytovány samostatně, a to nejpozději na konci pracovního dne, v němž dojde k překročení prahové hodnoty nebo – je-li prahová hodnota překročena v nepracovní den – na konci následujícího pracovního dne.

Sdělení při poskytování investičního zprostředkování

TL poskytuje zákazníkům informace o nákladech. Takové informace obdrží zákazník před zřízením investičního účtu a před uzavřením nákupu investičního nástroje (informace o nákladech ex ante) a pravidelně, minimálně jednou ročně v případě existujícího obchodního vztahu (informace o nákladech ex post). U informací o nákladech ex ante se jedná o odhad na základě zkušeností. Tento odhad se může od skutečných nákladů lišit. Informace o nákladech ex post se oproti tomu vyhotoví na základě skutečně vzniklých nákladů během příslušného vykazovaného období. V informacích o nákladech jsou náklady znázorněny souhrnně, aby mohl zákazník pochopit jak celkové náklady, tak i souhrnný dopad nákladů na návratnost investice. Zákazník na žádost obdrží soupis, který bude rozčleněn podle jednotlivých nákladových položek.

IV. Ochrana investičních nástrojů a peněz zákazníka, pojištění vkladů

FCM a TL nejsou oprávněny přijímat, držet ani vlastnit majetek zákazníka. Majetek zákazníka bude uložen v úschově u depozitářské banky pověřené daným zákazníkem, která je přidružena fondu pojištění vkladů, resp. systému odškodnění, který je v dané zemi ze zákona vyžadován. Zákazník může získat veškeré související podrobnosti v informacích poskytovaných depozitářskou bankou.

Zákazníci, kteří využívají služby v oblasti cenných papírů u poskytovatelů finančních služeb jako FCM a TL (jako smluvně vázaných zástupců), jsou chráněni prostřednictvím systémů na odškodnění investorů předepsaných v příslušných zemích. Odpovědným za tuto oblast je příslušný národní systém odškodnění obchodníků s cennými papíry. Příslušná instituce poskytující odškodnění vyplatí odškodnění – v závislosti na legislativních a dohledových povinnostech v dané zemi – tehdy, jestliže obchodník s cennými papíry již není schopen vůči svým zákazníkům splnit své závazky z obchodů s cennými papíry, a – je-li to předepsané – národní orgán dohledu rozhodl, že jde o případ, kdy má být odškodnění poskytnuto. V některých zemích může být nárok na odškodnění omezený. Pro platbu odškodnění se uplatní příslušné limity stanovené v dané zemi.

Riziko správy majetku v rozporu s odbornou péčí, zneužití pravomoci nebo chybného předávání pokynů ze strany FCM, resp. TL nemusí být potenciálně příslušnou institucí poskytující odškodnění kryto. Aby se tomuto riziku zabránilo, zavázaly se FCM a TL a jejich zaměstnanci k dodržování etických standardů. Vždy se očekává svědomitost a poctivost, zákonné a profesionální jednání, dodržování tržních standardů a zejména respektování rozhodujícího zájmu zákazníka.

Podrobnosti týkající se rozsahu a podmínek nároku na odškodnění můžete nalézt v příslušných právních předpisech (zejména příslušných zákonech dané země) a v informacích poskytovaných na internetu.

V. Služby související s investováním do investičních nástrojů

V souvislosti s investováním do investičních nástrojů nabízejí společnosti poskytující služby v oblasti cenných papírů jako FCM a TL (jako smluvně vázaní zástupci) pravidelně různé služby. Rozsah pravidel jednání vztahujících se na společnosti poskytující služby v oblasti cenných papírů, zejména ohledně získání informací od zákazníka, ale ohledně povinnosti prověřovat investiční nástroje nebo služby z hlediska jejich vhodnosti, resp. přiměřenosti pro zákazníka, se určuje vždy podle dané poskytované služby.

Správa finančního portfolia

Správa finančního portfolia (nazývaná rovněž správa majetku – asset management) označuje správu majetku zákazníka investovaného do investičních nástrojů, přičemž správci finančního portfolia (portfolio manažerovi) přísluší určitá míra vlastního uvážení ohledně investování majetku zákazníka v rámci investičního mandátu stanoveného zákazníkem.

Správce majetku od zákazníka obdrží pravomoc činit v rámci investičních pravidel stanovených zákazníkem investiční rozhodnutí podle vlastního uvážení, jestliže je správce majetku považuje za účelné pro správu majetku zákazníka. Správce majetku tak může v rámci těchto limitů nakládat s příslušnými aktivy, např. prostřednictvím nákupů a prodejů na burze nebo mimo burzu, obchodů s pevně stanovenou cenou nebo s provizemi, a to aniž by musel pokaždé před takovým jednáním získat pokyn ze strany zákazníka.

V rámci správy majetku, pokud tato služba zahrnuje správu a sledování majetku zákazníka, má společnost poskytující služby v oblasti cenných papírů rozsáhlé povinnosti hájit zákaznický zájem. Služba správy majetku tedy vyžaduje, aby společnost poskytující služby v oblasti cenných papírů při uzavírání smlouvy o správě majetku získala podrobné znalosti týkající se osobní situace zákazníka a aby v rámci správy majetku provedla důkladnou kontrolu ohledně vhodnosti služby, resp. investičního rozhodnutí. Společnost poskytující služby v oblasti cenných papírů si při tom opatří příslušné informace o finančním zázemí a investičních cílech zákazníka, které jí umožní činit investiční rozhodnutí, která jsou pro zákazníka vhodná.

Pro zákazníka bude zřízen zvláštní majetkový účet a zúčtovací účet, na němž je evidován majetek zákazníka, který je součástí služby správy majetku, a kde se zúčtovávají obchody učiněné v průběhu trvání správy majetku. Pouze zákazník je vlastníkem depotu a účtu a smí provádět převody a výběry. Správce majetku obdrží dispoziční oprávnění, které ho v rámci investičních pravidel opravňuje k realizaci obchodů prostřednictvím zákaznickova majetkového a zúčtovacího účtu, a to jménem a na účet zákazníka. Správce majetku ovšem není oprávněn získat vlastnické právo k majetku zákazníka ani takový majetek převádět na majetkové nebo zúčtovací účty, které nepatří zákazníkovi.

Při investičním rozhodování je správce majetku vázán předem sjednanými investičními pravidly, které upravují jeho pravomoci a způsob a rozsah správy majetku, a musí investiční rozhodnutí činit v nejlepším zájmu zákazníka.

Správa aktiv je běžně zaměřena na dlouhodobé zhodnocení nebo zachování majetku. Zákazník by měl proto mít dlouhodobý investiční horizont, neboť to zvyšuje pravděpodobnost, že se portfolio v případě negativního vývoje hodnoty opět dokáže zotavit. Doporučuje se použít ke správě majetku pouze taková aktiva, která nejsou nutná ke krytí krátkodobých nebo střednědobých životních nákladů nebo uspokojování ostatních závazků. Správa majetku je spojena s riziky pro majetkovou situaci zákazníka. Přestože je správce majetku povinen vždy jednat v nejlepším zájmu zákazníka, může dojít k nesprávným rozhodnutím nebo dokonce k porušení pravidel jednání ze strany správce majetku. Správce majetku nemůže nijak zaručit úspěch ani to, že nedojde ke ztrátám. Stejně tak může i bez úmyslu nebo nedbalosti ze strany správce majetku dojít např. v důsledku změn na trhu k porušení investičních pravidel dohodnutých se zákazníkem.

Pro správu majetku je nutné povolení Spolkového úřadu pro dohled nad finančními službami (BaFin). BaFin v žádosti o povolení mimo jiné prověřuje způsobilost obchodního vedení společnosti poskytující služby v oblasti cenných papírů pro výkon činnosti správy majetku, výslovně ale neschvaluje a nepovoluje služby nebo produkty konkrétně nabízené v rámci správy majetku.

Zprostředkování investice

Zprostředkování investice je zprostředkování obchodů, jejichž předmětem je nákup a/nebo prodej investičních nástrojů.

Zprostředkovatel investice přitom funguje pouze jako posel, kdy přijímá projev vůle zákazníka ohledně pořízení a/nebo prodeje investičních nástrojů a předává jej dál. Zprostředkovatel investice sám neprojevuje žádný vlastní projev vůle.

Zprostředkování investice je rovněž cílenou podporou investora ohledně jeho připravenosti realizovat transakci, aby mohl s třetí osobou uzavřít konkrétní obchod týkající se nákupu a/nebo prodeje investičních nástrojů.

Zprostředkovatel investice v zásadě potřebuje povolení vystavené úřadem BaFin. Smluvně vázaní zástupci však v rámci odpovědnosti („odpovědnostního krytí“ ze strany) daného poskytovatele finančních služeb nepotřebují žádné dodatečné povolení.

VI. Služby poskytované společností FCM

Společnost FCM v současnosti nabízí tyto služby:

- Správa finančního portfolia
Společnost FCM outsourcovala správu finančního portfolia na společnost ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC se sídlem 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, USA.
- Zprostředkování smluv

VII. Služby poskytované společností TL

Společnost TL v současnosti nabízí tyto služby:

- Zprostředkování investic pod záštitou společnosti FCM (§ 2 odst. 10 KWG), resp. na základě svého živnostenského oprávnění podle § 34 f) německého živnostenského zákona (Gewerbeordnung – GewO).

VIII. Informace týkající se poskytování správy finančního portfolia

Následující informace se týkají poskytování správy finančního portfolia (rovněž nazývané správa majetku) společností FCM.

1. Metoda oceňování pro účely oceňování výkonnosti správce majetku (benchmark)

Aby mohl zákazník posoudit výkonnost správce majetku, lze při stanovení investiční strategie pro portfolio zákazníka jako srovnávací měřítko sjednat takzvaný benchmark. Pokud je stanoven benchmark, stanoví se s přihlédnutím k investičním cílům zákazníka a druhu investičních nástrojů používaných v rámci správy majetku. Jako benchmark přichází v úvahu například uvedení indexů nebo úrokové sazby. Konkrétní benchmark pro portfolio zákazníka se stanoví až při sjednávání individuální investiční strategie jako součást procesu uzavírání smlouvy.

Případně sjednaný benchmark slouží pouze jako referenční standard v kontextu podávání zpráv (reportingu) o správě majetku. Správce majetku není povinen dosáhnout benchmark ve formě vývoje hodnoty spravovaného portfolia zákazníka.

2. Cíle správy, úroveň rizika, která bude dodržována správcem majetku a specifická omezení při rozhodování na základě správcova vlastního uvážení

Zákazník může různé investiční strategie a příslušná použitelná investiční pravidla nalézt v Příloze 2 smlouvy o správě majetku, která je zákazníkovi poskytnuta jako samostatný dokument. Konkrétní investiční strategie včetně investičních pravidel pro portfolio zákazníka se stanovují až v průběhu uzavírání smlouvy.

3. Metoda a frekvence oceňování investičních nástrojů v portfoliu zákazníka

Pro investiční nástroje, které jsou obchodované na organizované burze, jsou k dispozici ceny pro každý burzovní den, tzn. tyto investiční nástroje budou oceňovány každý burzovní den. Investiční nástroje, které nejsou obchodované na burze, jsou oceňovány v okamžiku, kdy jsou stanoveny ceny příslušného emitenta investičního nástroje, resp. příslušné investiční fondové společnosti, a to na základě právních předpisů. Hodnota všech investičních nástrojů držených v portfoliu zákazníka se nad rámec výše uvedeného provádí na konci příslušného vykazovaného období jako součást podávání zpráv (reportingu) o portfoliu zákazníka. Cyklus podávání zpráv vyplývá z Oddílu C.III a všeobecných smluvních podmínek.

4. Podrobnosti ohledně delegování správy majetku

Společnost FCM outsourcovala správu finančního portfolia podle § 80 odst. 6 německého zákona o obchodování s cennými papíry (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) ve spojení s čl. 32 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 na společnost ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC se sídlem 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, USA.

5. Typy investičních nástrojů, které mohou být zařazeny do portfolia zákazníka a typy obchodů, které lze s těmito nástroji provádět

Zvláštní rizika mohou vzniknout tehdy, jestliže se do portfolia zákazníka zařadí investiční nástroje, které nejsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, deriváty nebo nelikvidní, popř. obzvlášť volatilní investiční nástroje, anebo se na účet portfolia zákazníka realizují prodeje na krátko nebo nákupy na úvěr. Podrobné informace o rizicích souvisejících s různými druhy investičních nástrojů jsou uvedeny v oddíle D. Typy investičních nástrojů a typy obchodů, které lze s těmito nástroji provádět, včetně jakýchkoli omezení, vyplývají z investiční strategie realizované pro dané portfolio zákazníka a dohodnuté se zákazníkem v rámci smluvního vztahu a z investičních pravidel, které jsou stanoveny pro zvolenou investiční strategii.

D. INFORMACE O TYPECH INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ VČETNĚ SOUVISEJÍCÍCH RIZIK

Níže Vás budeme informovat o typech a rizicích investičních nástrojů, které lze nabýt v rámci služeb společnosti FCM.

I. Možnosti investování do investičních nástrojů u společnosti FCM

FCM investuje peníze svých zákazníků do akcií, dluhopisů, cenných papírů ve formě certifikátů a práv, s nimiž je spojena účast na zisku, certifikátů, warrantů, opcí a termínovaných kontraktů (futures) a podílů v otevřených a uzavřených investičních fondech včetně alternativních investičních fondů, např. hedgeových fondů, private equity/debt fondů, infrastrukturních fondů a realitních fondů. V následujících oddílech jsou popsány jednotlivé třídy investic a představena obecná a zvláštní rizika investování do jednotlivých popsaných tříd aktiv.

II. Obecná rizika při investování do investičních nástrojů

1. Obecná rizika při investování do investičních nástrojů a jiných aktiv

Při investování do investičních nástrojů existují obecná rizika, která platí pro všechny třídy aktiv a služby v souvislosti s investováním do investičních nástrojů. Některá z těchto rizik jsou popsána níže.

2. Cyklické riziko

Cyklické riziko označuje nebezpečí ztrát, které vznikají tím, že investor při svém investičním rozhodování nevezme v úvahu nebo nesprávně vyhodnotí cyklický vývoj ekonomiky, a na základě toho učiní finanční investice v nesprávný okamžik nebo drží nebo neprodává investiční nástroje v nepříznivé fázi ekonomického cyklu.

Makroekonomický vývoj národní ekonomiky probíhá typicky ve vlnách, jejichž fáze lze rozdělit na dílčí segmenty – vzestup, vrchol, pokles a deprese. Tyto cyklické fáze a s nimi často spojené intervence vlád a centrálních bank mohou trvat několik let nebo desetiletí a mají významný vliv na vývoj hodnoty různých tříd aktiv. Cyklicky nepříznivé fáze tak mohou dlouhodobě negativně ovlivnit finanční investici.

Změny hospodářských aktivit národní ekonomiky mají vždy dopad např. na vývoj kurzu cenných papírů: kurzy kolísají v rytmu cyklické fáze vzestupu a poklesu ekonomiky.

Investoři by proto měli mít na paměti, že formy investování, které lze doporučit v určitých fázích cyklu, v nichž lze očekávat zisky, jsou v jiné fázi méně vhodné a mohou znamenat ztráty.

3. Inflační riziko

Inflační riziko označuje nebezpečí utrpění finančních ztrát v důsledku znehodnocení měny. Jestliže je inflace – tedy pozitivní změna cen za zboží a služby – vyšší než nominální úročení peněžní investice, vzniká ztráta kupní síly ve výši rozdílu. V tomto případě hovoříme o záporných reálných úrocích. Reálné úročení může sloužit jako referenční hodnota pro možnou ztrátu kupní síly. Jestliže nominální úročení peněžní investice v určitém období činí 4 % a inflace se v tomto období pohybuje na hodnotě 2 %, je výsledkem reálné úročení +2 % za rok. V případě inflace 5 % by reálné úročení činilo už jen -1 %, což by odpovídalo ztrátě kupní síly 1 % za rok.

4. Riziko daného státu

Zahraniční stát může ovlivňovat pohyb kapitálu a převoditelnost své měny. Jestliže není dlužník usazený v takovém státě z tohoto důvodu, i přes vlastní solventnost, schopen splnit svůj závazek (ve lhůtě), hovoříme o riziku daného státu nebo převodnímu riziku. Investor tím může utrpět finanční ztrátu.

Důvody pro ovlivňování finančních trhů a/nebo omezení převodu přes dostatečnou bonitu, resp. dostatečné kreditní hodnocení (credit rating), mohou být např. nedostatek zahraniční měny, politické a sociální události jako změna vlády, stávkový nebo zahraničně politické konflikty.

Specifické rizikové faktory v souvislosti s investováním v jiné zemi

Investice, zejména investice v jiné zemi, skrývají riziko nepříznivých politických vlivů včetně zestátnění, konfiskace bez přiměřeného odškodnění a teroristických útoků nebo válečných činů, stejně jako změny státní politiky. Kromě toho mohou zahraniční jurisdikce nařadit omezení, aby se zabránilo úniku kapitálu, což může ztěžovat nebo úplně znemožňovat výměnu nebo repatriaci jiných měn. K tomu přibývá skutečnost, že zákony a regulace jiných zemí mohou stanovovat omezení nebo vyžadovat povolení, která v zemi původu investora neexistují, a která vyžadují jiné financování a strukturování, které se podstatně liší od financování a strukturování obvykle používaného v zemi původu investora. Nemůže být úplně zaručeno, že politické nebo ekonomické klima nebo určitá právní či regulatorní rizika investici negativně neovlivní. Pro různé účelové investiční společnosti tak například nemusí být možné investovat do určitých investičních struktur, protože by ony nebo určití investoři nebo potenciální investoři jinak byli vystaveni nepříznivým daňovým, regulatorním nebo jiným negativním následkům; to může omezit investiční možnosti různých účelových investičních společností.

Emitenti účelových společností zaměřených na investice podléhají v různých zemích světa obecně různým standardům v oblasti účetnictví, auditu a finančního výkaznictví. Kromě toho se může lišit objem obchodů, cenová volatilita a likvidita investorů mezi trhy různých zemí. Rovněž provozní doba, obecné zvyklosti a přístup na tyto trhy jsou pro externí investory často různé. Nadto je potřeba vzít v úvahu

skutečnost, že v různých zemích existuje rozdílný rozsah státního dohledu a regulace burz, obchodníků na burze a kótovaných a nekótovaných společností. Zákony některých zemí mohou omezovat schopnost investovat do cenných papírů určitých emitentů, kteří jsou v těchto zemích usazeni. Kromě toho občas chybí adekvátní právní prostředky k řešení sporů a v některých zemích probíhají soudní řízení v právním systému vyznačujícím se silnou jednostranností. Tato rizika mohou být vyšší v rozvíjejících se trzích.

Rozvíjející se trhy

Investoři by si měli být vědomi toho, že investování na rozvíjejících se trzích s sebou přináší v důsledku ekonomického a politického vývoje v některých z těchto zemí vyšší rizika, která se mohou negativně projevit na hodnotě investic. Investováním na rozvíjejících se trzích tak vznikají mimo jiné rizika omezení zahraničních investic, rizika protistrany, ale i riziko vyšší volatility trhu a nelikvidnosti aktiv podniků v závislosti na konkrétní situaci na rozvíjejícím se trhu. Podniky mohou být rovněž konfrontovány s výrazně nižším státním dohledem a méně diferencovanou judikaturou. Účetnictví a audit ne vždy odpovídají standardům rozvinutých trhů. Investice na některých rozvíjejících se trzích jsou navíc vystaveny vyšším rizikům v souvislosti s vlastnictvím a úschovou cenných papírů. Firemní vlastnictví je většinou určeno zápisem ve firemních knihách. Příslušná depozitářská banka účelové investiční společnosti, některá z korespondenčních bank nebo efektivní centrální depozitní orgán (custodian) často neudrží certifikáty, které dokládají vlastnictví ze strany společnosti. Z tohoto důvodu a vzhledem k neexistenci účinné regulace ze strany státních orgánů mohou účelové investiční společnosti kvůli podvodu, závažným pochybením nebo nedbalosti přijít o vlastnictví nebo zápis podílů ve společnostech.

5. Měnové riziko

U investic, které jsou denominovány v jiné měně než v domácí měně investora, nezávisí dosažený výnos výlučně na nominálním výnosu investice v cizí měně. Je ovlivněn i vývojem směnného kurzu cizí měny k domácí měně. Vliv na devizový kurz země mohou mít kromě dlouhodobých faktorů jako např. inflační trendy také střednědobé faktory jako např. čísla obchodní bilance a bilance výkonů, i krátkodobé faktory jako aktuální tržní sentiment nebo politické konflikty. Finanční ztráta pro investora může vzniknout, jestliže je zahraniční měna, v níž byla investice učiněna, znehodnocena vůči domácí měně. V tomto případě může ztráta v důsledku devalvace měny výrazně převýšit výnos, který by byl jinak dosažen, a tudíž vést k úplné ztrátě pro investora. Na druhé straně může pro investora vzniknout výhoda při znehodnocení domácí měny.

6. Volatilita

Kurzy investičních nástrojů vykazují v průběhu času výkyvy. Míra těchto výkyvů v rámci určitého období se označuje jako volatilita. Výpočet volatility se provádí na základě historických dat podle určitých statistických postupů. Čím vyšší je volatilita investičního nástroje, tím silněji se kurz vychyluje nahoru nebo dolů. Investování do investičních nástrojů s vysokou volatilitou je tedy riskantnější, protože s sebou přináší vyšší potenciál ztrát.

7. Riziko likvidity

Riziko likvidity peněžní investice znamená riziko pro investora, že nebude moci své cenné papíry kdykoli prodat za tržní cenu. Obecně jsou nabídka a poptávka trhu rozhodujícím faktorem pro realizaci obchodů s cennými papíry. Jestliže je na trhu pouze několik a silně rozdílných pokynů k obchodu s daným cenným papírem, je trh označován jako nelikvidní. V takovém případě není provedení pokynů ke koupi nebo prodeji možné okamžitě, respektive je možné pouze částečně nebo za nevýhodných podmínek. Průměrně velký pokyn k prodeji pak zpravidla v takových situacích vede k citelným kurzovým výkyvům nebo je možné jej provést pouze za výrazně nižší cenu.

8. Riziko nákladů

Při koupi a prodeji investičních nástrojů vznikají kromě aktuální ceny investičního nástroje vedlejší náklady. Vedlejší náklady lze rozdělit do tří kategorií. V první kategorii se zohledňují náklady, které jsou bezprostředně spojeny s nákupem. To zahrnuje transakční náklady a provize, které úvěrové instituce přenáší na zákazníky. Druhou kategorií tvoří následné náklady, jako např. náklady na úschovu. Jako třetí kategorií je nutné zohlednit ostatní náklady, jako například poplatky za správu (tzv. management fee) u podílů/akcií v investičních fondech. Výše vedlejších nákladů přímo ovlivňuje realizovatelný výnos investora z investičního nástroje. Čím vyšší jsou vedlejší náklady, o to vyšší musí být výnos, aby náklady pokrýl.

9. Daňová rizika

Zisky generované z finančních investic pro investora zpravidla podléhají zdanění a/nebo poplatkům. Změny daňových rámcových podmínek pro kapitálové výnosy mohou vést ke změně daňové zátěže a účtovaným poplatkům. U investic v zahraničí může navíc dojít ke dvojímu zdanění. Daně a poplatky tedy snižují skutečný výnos investora. Kromě toho mohou mít daňové politická rozhodnutí pozitivní nebo negativní dopad na celkový vývoj cen na kapitálových trzích.

10. Riziko investic financovaných úvěrem

Investoři mohou za určitých okolností získat pro daný investiční nástroj dodatečné financování prostřednictvím přijetí úvěru nebo zápujčky, případně zřízením zatížení na svých investičních nástrojích, a to s cílem zvýšení investované částky. Tato strategie způsobuje pákový efekt využitého kapitálu a může vést k výraznému zvýšení rizika. Tento pákový efekt se ještě zvyšuje, jestliže investiční nástroj financovaný úvěrem / zápujčkou sám vykazuje pákový efekt, jako u obchodů s opcemi nebo futures. V případě poklesu hodnoty

investičního nástroje již nemusí být za určitých okolností možné uspokojovat dodatečné závazky týkající se financování ohledně splacení úvěru/zápůjčky nebo úroků, a investor může být nucen k (částečnému) prodeji takových financovaných investičních nástrojů. Investoři by měli pro finanční investici používat výlučně volně disponibilní kapitál, který není potřeba na krytí běžných životních nákladů a běžných závazků. Investoři by se nikdy neměli spoléhat na to, že přijatý úvěr/zápůjčka a úroky budou moci splácet z výnosů finanční investice, nýbrž by měli zajistit, aby jistinu a úroky mohli splatit i tehdy, když finanční investice povede ke ztrátám nebo dokonce úplné ztrátě.

11. Riziko nesprávných informací

Správné informace tvoří základ pro úspěšná investiční rozhodnutí. Chybná rozhodnutí mohou být způsobena kvůli chybějícím, neúplným nebo nesprávným informacím a chybnému nebo opožděnému předání informací. Z tohoto důvodu může být za určitých okolností nevhodné spoléhat se v případě zájmu o finanční investici na jediný zdroj informací, ale obstarat si další informace.

12. Riziko přenosu informací

Pokyny investora ke koupi nebo prodeji investičních nástrojů musí obsahovat určité, nezbytně nutné údaje, aby investor vůči společnosti poskytující služby v oblasti cenných papírů získal nárok na provedení pokynu a zabránilo se nedorozuměním. Patří sem zejména příkaz k nákupu nebo prodeji, počet kusů nebo nominální částka a přesný název investičního nástroje.

13. Riziko vlastní úschovy cenných papírů

Vlastní úschova cenných papírů vytváří riziko ztráty listin, například při požáru nebo odcizení. Opatření nových listin cenných papírů ztěžujících práva investora může být časově náročné a finančně nákladné. Investoři, kteří své cenné papíry drží ve vlastní úschově, navíc riskují, že zmeškají důležité lhůty nebo termíny, takže budou moci určitá práva z cenných papírů uplatňovat opožděně, anebo vůbec.

14. Riziko úschovy cenných papírů v zahraničí

Cenné papíry nakoupené v zahraničí jsou většinou v úschově třetí strany v zahraničí, která byla vybrána bankou provádějící úschovu. To může vést k vyšším nákladům, delším dodacím lhůtám a komplikacím z hlediska zahraničních právních systémů. Zejména v případě insolvenčního řízení nebo jiných opatření k výkonu rozhodnutí proti zahraničnímu custodianovi může být přístup k cenným papírům omezen nebo dokonce vyloučen.

15. Riziko při investicích do infrastrukturních aktiv

Před investováním do infrastrukturních aktiv (infrastrukturní aktiva jsou aktiva, která pokrývají poskytování základních služeb, zařízení a institucí, na nichž závisí růst a vývoj společností, jako obnovitelné energie, inženýrské sítě, doprava, sociální infrastruktura a komunikace a ostatní aktiva se sociálním nebo ekonomickým užitekem) by měli potenciální investoři pečlivě prověřit specifické rizikové faktory.

Investice do infrastrukturních aktiv skrývá vysokou míru rizika. Hodnota investic se může snížit a investoři nemusí být schopni získat zpět celou částku, kterou původně investovali, anebo nemusí dostat zpět vůbec žádnou částku.

Investice do infrastruktury obecně podléhají rizikům, která souvisejí s vlastnictvím a provozem příslušných zařízení, mezi něž patří: (i) rizika v souvislosti s tuzemským a zahraničním všeobecným hospodářským klimatem; (ii) základní údaje v místním infrastrukturním sektoru; (iii) rizika založená na závislosti na peněžních tocích (cash flows); (iv) rizika a provozní problémy kvůli nedostatku určitých stavebních materiálů nebo jiných zdrojů; (v) změny v dostupnosti financování; (vi) problémy s dodávkami; (vii) změny v zákonech a předpisech týkajících se daní, infrastruktury, životního prostředí a územního plánování; (viii) různá nepojištěná nebo nepojistitelná rizika; (ix) živelní pohromy; (x) schopnost spravovat zařízení infrastruktury a úspěšně z nich vystoupit; a (xi) dostupnost a (xii) náklady na cizí kapitál. Není jisté, že existuje trh pro rychlý zpětný prodej investic, protože investice do infrastruktury jsou obecně nelikvidní.

Infrastrukturní aktiva obecně

Infrastrukturní aktiva mohou zahrnovat rizika, která do značené míry vyplývají z aspektů geografické nebo tržní koncentrace, finanční nestability subdodavatelů a odběratelů jako třetích stran, právních předpisů, technických poruch, nabídky, poptávky a cenových výkyvů, špatné operativní výkonnosti, ukončení projektů a hospodářského klimatu, včetně kolísání úrokových sazeb. Tato rizika mohou mít podstatný nepříznivý dopad na hodnotu infrastrukturních aktiv.

Ekonomická rizika

Infrastrukturní aktiva jsou náchylná vůči nepříznivým změnám ekonomických podmínek v jurisdikcích, v nichž se nacházejí, stejně jako vůči globální hospodářské recesi. Vzhledem k tomu, že projekty v tomto sektoru mají tendenci mít dlouhodobý charakter, tak projekty, které v době, kdy byly podmínky příznivé, nebo byly považovány za ziskové, mohou být následně nepříznivě postíženy změnami na finančních trzích, sentimentem investorů nebo všeobecným hospodářským poklesem.

Ekologická rizika

Infrastrukturní společnosti (toto jsou společnosti ve veřejném nebo soukromém vlastnictví kótované nebo nekótované na burze, které zase přímo nebo nepřímo drží, vyvíjejí nebo provozují jedno nebo více infrastrukturních aktiv, včetně veškerých aktiv, která souvisejí

s příslušným infrastrukturním aktivem nebo do něho patří) mohou být odpovědné za porušení zákonů, ustanovení a předpisů týkajících se ochrany přírody, nebo mohou být odpovědné za ekologické škody, které vzniknou v budoucnu ve vztahu k pozemkům vlastněných nebo využívaných takovými infrastrukturními společnostmi. Potenciální odpovědnost zahrnuje placení nákladů na průzkum, monitorování, odstraňování a likvidaci, stejně jako pokuty za nedodržení příslušných zákonů, ustanovení a předpisů. Rovněž může být nutné uhradit odškodnění, jestliže vznikne odpovědnost za škodu na zdraví u fyzických osob nebo odpovědnost za majetkovou újmu, anebo je uplatněn jiný soukromoprávní nárok. Odpovědnost často vzniká nezávisle na vědomí vlastníka nebo provozovatele pozemku a uplatní se nezávisle na tom, zda například znečištění způsobil nebo ne. Odpovědnost tohoto druhu se může negativně projevit na hodnotě infrastrukturního aktiva.

Stavební a provozní riziko

Dlouhodobá ziskovost příslušných infrastrukturních zařízení závisí na efektivním návrhu, výstavbě, provozu a údržbě podkladových infrastrukturních aktiv. Výstavba a provoz takových infrastrukturních aktiv se často převádí (je outsourcována) na externí smluvní partnery a veškeré možné nedostatky při návrhu nebo výstavbě a/nebo neefektivní provoz a údržba ze strany těchto externích smluvních partnerů a/nebo překročení limitů odpovědnosti těchto smluvních partnerů mohou výnosnost snížit. Jestliže výše popsaná rizika nastanou, může to mít podstatný nepříznivý dopad na hodnotu infrastrukturních aktiv. Zároveň během životnosti infrastrukturního aktiva může být nutné jeho součástí nebo budovu obnovit nebo podrobit rozsáhlé rekonstrukci. Veškeré dopady na náklady, které nebyly jiným způsobem uloženy subdodavatelům, musí většinou uhradit dotyčná infrastrukturní společnost, což může mít negativní dopad na schopnost hradit její seniorní dluhy. Jiná provozní rizika jsou spojena s ukončením projektových smluv. Smluvní dohody o infrastrukturních projektech včetně, ale ne pouze partnerství veřejného a soukromého sektoru (Public Private Partnerships – PPP)/soukromá finanční iniciativa (Private Finance Initiative – PFI), projekty na obnovitelné a konvenční energie, leasingové struktury a akviziční financování často opravňují příslušnou protistranu a infrastrukturní společnost k ukončení smlouvy. Ukončení projektových smluv může mít významný dopad na schopnost dlužníka splácet své seniorní dluhy.

Státní rizika / rizika dané země

Koncese na určitá infrastrukturní aktiva poskytují státní orgány a jsou podrobena speciálním rizikům, včetně rizika, že příslušné státní orgány uplatní svá výsostná práva a přijmou opatření v rozporu s právy vlastníka aktiv podle koncesní dohody. Nelze zaručit, že příslušné státní orgány nepřijmou zákony, nevydadají předpisy nebo nezavedou daně, nezmění zákony nebo nebudou jiným způsobem postupovat v rozporu s právem tak, že obchodní aktivity dané infrastrukturní společnosti budou podstatně a nepříznivě ovlivněny.

Regionální nebo geografické riziko

Toto riziko vzniká tehdy, jestliže aktiva infrastrukturní společnosti nejsou přemístitelná. Pokud by nastala událost, která by nepříznivě ovlivnila výkonnost aktiva infrastrukturní společnosti v lokalitě, kde infrastrukturní společnost tato aktiva má, může se to negativně projevit na výkonu infrastrukturní společnosti.

Riziko výpadku investičních příležitostí (riziko deal flow)

Může nastat nedostatek investičních příležitostí, které nabízejí finanční návratnost v souladu s investičními cíli příslušné účelové investiční společnosti, takže tyto společnosti nemohou investovat výtěžky z úpisu jimi vydaných cenných papírů. Toto riziko se může vyskytnout především jako výsledek zotavení trhu s infrastrukturními certifikáty a/nebo konkurence jiných infrastrukturních společností.

Riziko ve vztahu k příjmům infrastrukturní společnosti

Příjem dosažený prostřednictvím infrastrukturní společnosti z příslušné účelové investiční společnosti se v první řadě skládá z dividend, úroků a kapitálových výnosů, které se mohou krátkodobě a dlouhodobě velmi lišit. Příjem infrastrukturní společnosti může být negativně ovlivněn především tehdy, jestliže vzrostou stávající krátkodobé úrokové sazby a infrastrukturní společnost využívá variabilně úročitelný cizí kapitál.

Výkonnostní riziko

Dlouhodobá ziskovost infrastrukturní společnosti částečně závisí na včasné výstavbě jejích infrastrukturních aktiv bez překročení limitů na náklady a na jejich efektivním provozu a údržbě. Pokud by se infrastrukturní společnosti nepodařilo svá aktiva efektivně udržovat a provozovat, může být nepříznivě ovlivněna schopnost platit dividendy nebo úroky investorům. Zničení nebo zánik infrastrukturních aktiv může mít na infrastrukturní společnost zásadní dopad. Selhání infrastrukturní společnosti sjednat adekvátní pojištění nebo provozovat aktiv přiměřeným způsobem může vést ke značným ztrátám.

Riziko změny legislativy

Infrastrukturní společnosti a obchodní infrastrukturní aktiva obecně podléhají silně regulovanému prostředí, zejména tehdy, jestliže mají strategický charakter, mají dopady na životní prostředí, jsou k dispozici veřejnosti, mají přístup k veřejným dotacím nebo daňovým výhodám, nebo mají téměř monopolní postavení. Přestože infrastrukturní společnosti obecně svá aktiva chrání proti změnám platných zákonů a předpisů, zejména pokud by takové změny byly diskriminační, mohou takové změny podstatně negativně ovlivnit peněžní toky (cash flows) a výnosy investorů.

Daně v příslušných jurisdikcích

Příslušná účelová investiční společnost, investiční struktury, na nichž je tato investiční společnost založena (včetně případných dceřiných společností) a investoři mohou podléhat dani z příjmů nebo jiné dani v jiných jurisdikcích, v nichž se příslušné společnosti nacházejí a/nebo v nichž byly uskutečněny investice. Kromě toho mohou být z příjmů příslušné investiční společnosti v takových jurisdikcích vybírány srážkové daně nebo daň ze zisků poboček. Navíc nemusí být daně vzniklé lokálně u investiční společnosti nebo dceřiné společnosti v takových jurisdikcích u investorů započitatelné nebo odpočitatelné v jejich příslušné jurisdikci.

Rizika související se strategickými aktivy

Infrastrukturní společnosti mohou kontrolovat významná strategická aktiva. Strategická aktiva jsou aktiva s národním nebo regionálním profilem a někdy mají monopolní charakter. Taková aktiva by kvůli své povaze mohly znamenat další rizika, která se v jiných sektorech nevyskytují. Vzhledem k jejich národnímu nebo regionálnímu profilu a/nebo protože jsou nenahraditelné, mohou strategická aktiva představovat atraktivnější cíl teroristických útoků nebo politických opatření. Protože jsou produkty a služby poskytované infrastrukturními společnostmi tak důležité, zvyšuje se i pravděpodobnost, že po službách poskytovaných infrastrukturními společnostmi bude trvalá poptávka. Jestliže by infrastrukturní společnost ztroskotala na tom, že by nemohla poskytovat tyto služby a nemohla špatnou výkonnost odstranit během přiměřené doby, hrozí riziko, že kvůli výkonu dojde k poklesu příjmů infrastrukturní společnosti nebo ukončení/výpovědi projektové smlouvy, a tím vzroste riziko potenciální ztráty pro investory.

Riziko ve vztahu k mimořádným událostem („Relief Events“)

Mimořádné události, jako je například přerušení kvůli špatnému počasí, stávkám, demonstracím, nepovolaným vstupům osob do provozních prostor atd., které mohou kdykoli zabránit infrastrukturní společnosti, aby plnila své závazky a s ohledem na které infrastrukturní společnost nese finanční riziko, pokud jde o zvýšené náklady a snížený a/nebo odložený vynos (ve vztahu k nimž je však poskytnuta úleva v případě neposkytnutí služby v plném rozsahu), mohou výrazně negativně ovlivnit návratnost investic dané účelově založené investiční společnosti, což může vést k porušení podmínek příslušných úvěrů/zápůjček ze strany dané společnosti.

Riziko související s výplatami za nástroje vlastního kapitálu

Při výběru nástrojů vlastního kapitálu, do nichž příslušné účelově založené investiční společnosti mohou investovat, může příslušný investiční manažer zohlednit historii dané společnosti z hlediska provádění pravidelných periodických výplat (např. dividend) společníkům. Předchozí výplaty emitenta ale nepředstavují záruku, že emitent bude dividendy platit i v budoucnu. Rozdělování příjmů v souvislosti s nástroji vlastního kapitálu není zaručeno a je podřízeno platebním závazkům emitenta za své dluhy a jiné závazky. Jestliže emitent nevygeneruje v určitém období dostatečný příjem, aby mohl uhradit své závazky a zaplatit dividendy za své nástroje vlastního kapitálu, může se zdržet vyplácení dividend za své nástroje vlastního kapitálu a může se dostat do prodlení v technickém smyslu a/nebo může dojít k případu zesplatnění dluhu („debt acceleration event“). Kromě toho může být výplata obecně pozastavena podle zvážení emitenta, neboť emitenti nejsou povinni poskytovat pravidelné platby vlastníkům jejich nástrojů vlastního kapitálu. Navíc bude jedna složka dividendy představovat kapitálové výnosy. Ty mohou záviset nejen na podkladech emitenta, ale i na obecných podmínkách na trhu.

Rizika ve vztahu k dokumentaci a právním sporům

Infrastrukturní společnosti jsou často vázány velkým množstvím komplikovaných právních dokumentů a smluv. Proto může být riziko právního sporu o výklad nebo vynutitelnost dokumentace vyšší než u jiných emitentů a aktiv, včetně rizika právního sporu s vládním orgánem, s nímž byla uzavřena dlouhodobá smlouva nebo který jedná jako regulační orgán pro infrastrukturní aktiva.

Riziko spojené se zákazníky

Infrastrukturní společnosti mohou mít pouze úzce vymezený okruh zákazníků. Jestliže zákazníci nebo smluvní partneři nebudou nadále vyžadovat služby poskytované infrastrukturním aktivem nebo již nebudou hradit platby podle svých smluvních povinností, mohly by odpadnout značné výnosy, které mohou být nenahraditelné. To by nepříznivě ovlivnilo ziskovost infrastrukturní společnosti a hodnotu cených papírů nebo jiných nástrojů, které vydala.

Riziko refinancování

Infrastrukturní společnosti mohou potřebovat refinancovat část nebo veškeré své cizí zdroje před ukončením projektu, aby zaplatily všechny závazky projektu, jakmile se tyto stanou splatnými. Jestliže u projektu vzniká potřeba refinancování, hrozí riziko, že takové refinancování nelze zajistit za předpokládané finanční náklady. To by se mohlo projevit na časovém plánu a/nebo výši výplat nebo jiných plateb s ohledem na vlastní kapitál infrastrukturní společnosti. Jestliže nelze refinancování zajistit za předpokládané finanční náklady, mohou být výplaty z těchto projektů podstatně nižší. Jestliže refinancování pro jeden nebo několik těchto projektů nelze vůbec zajistit, mohl by se projekt (v závislosti na omezených zajišťovacích opatřeních v projektové dokumentaci) celkově selhat.

Riziko finanční páky na úrovni infrastrukturní společnosti

U infrastrukturních společností je pravděpodobné, že používají páku (leverage) na financování infrastrukturních aktiv. Páka zahrnuje rizika a zvláštní okolnosti pro danou investiční společnost, včetně:

- pravděpodobnosti vyšší volatility ohledně hodnoty infrastrukturních společností;
- rizika, že výkyvy úrokových sazeb povedou k volatilitě u dividend, které jsou vypláceny investiční společnosti, nebo ke snížení výnosu investiční společnosti;
- dopadu pákového efektu na klesajícím trhu, což pravděpodobně povede k většímu poklesu NAV infrastrukturních společností, než kdyby tyto infrastrukturní společnosti pákový efekt nevyužívaly;
- rizika, že porušení smluv povede k vymáhání práv nebo k právům na předčasné splacení ze strany dlužníků a/nebo uplatnění práva na předčasné splacení ze strany přednostních (seniorních) věřitelů.

Rizika restrukturalizace

Jestliže infrastrukturní společnost vyžaduje restrukturalizaci v důsledku vyšší moci, teroristického útoku nebo ozbrojeného konfliktu, mimořádné události („Relief Event“) a/nebo z jiných důvodů, hrozí riziko, že taková restrukturalizace nebude v zájmu účelové investiční společnosti nebo ji nebude možné úspěšně provést. Takové selhání může vést ke zvýšenému riziku a k nákladům pro danou investiční společnost a výsledkem bude snížený výnos nebo ztráta pro společníky.

Riziko spojené s vyšší mocí

Události vyšší moci, jako sociální nepokoje, povstání, konflikty, válka, záplavy, zemětřesení, údery blesku, bouřky a tornáda mohou významným způsobem nepříznivě ovlivnit výnos z investice účelové investiční společnosti. Vzhledem k tomu, že výstavba a provoz infrastrukturních aktiv jsou obecně určovány právními dokumenty a smlouvami, ve kterých snížení cash flow jako důsledek událostí vyšší moci připadá zásadně na smluvní partnery jako např. pojistitele, dodavatele, provozovatele a státní orgány, existují naopak situace způsobené vyšší mocí, při nichž by mohla infrastrukturní společnost utrpět závažné ztráty, ne-li dokonce úpadek. Tyto situace mohou nastat, jestliže rizika spojená s vyšší mocí podle platných smluvních ustanovení připadají pouze částečně na třetí strany nebo pokud smluvní partneri své závazky kvůli vyšší moci nesplní a události vyšší moci v obecnější rovině vzhledem ke svému rozsahu a/nebo délce trvání způsobí ekonomický šok a destabilizují regionu nebo zemi.

Teroristické útoky nebo ozbrojené konflikty

Teroristické útoky mohou investice příslušné účelové investiční společnosti poškodit. Neexistuje záruka, že nedojde k dalším teroristickým útokům proti zemím, v nichž se infrastrukturní aktiva nacházejí, nebo proti infrastrukturním aktivům samotným. Tyto útoky nebo ozbrojené konflikty mohou mít bezprostřední dopad na infrastrukturní aktiva, která jsou základem pro investování účelové investiční společnosti nebo obecně pro trh cenných papírů. Proti ztrátám vyplývajícím z těchto typů událostí se nelze pojistit. Obecněji řečeno, každá z těchto událostí může vést k tomu, že se důvěra spotřebitelů a jejich ochota utrácet sníží, nebo povede k větší volatilitě na finančních trzích a v ekonomice. Nepříznivé ekonomické podmínky by mohly negativně ovlivnit hodnotu infrastrukturních aktiv, které jsou základem investování účelové investiční společnosti, nebo obecně trh s cennými papíry, což by mohlo mít nepříznivý vliv na finanční výkonnost účelové investiční společnosti a vést k vyšší volatilitě hodnoty investice. Kromě toho by takové události mohly vést k nižším výnosům, které jsou dosahovány prostřednictvím souvisejících majetkových aktiv a k vyšší míře selhání (nesplacení) dluhových nástrojů, které jsou v držení účelové investiční společnosti.

Rizika v souvislosti s ochranou životního prostředí

Infrastrukturní aktiva mohou podléhat řadě zákonů, pravidel a regulatorních ustanovení v souvislosti s ochranou životního prostředí. Určité zákony, předpisy a regulatorní ustanovení mohou požadovat, aby investice odstranily předchozí kontaminaci, jako např. kontaminaci půdy a spodních vod, které vyplývají z úniku pohonných hmot, nebezpečných látek nebo jiných znečišťovatelů životního prostředí. Původní vlastník nebo provozovatel nemovitosti může být povolán k odpovědnosti na základě různých zákonů, pravidel a regulatorních ustanovení za nedodržení platných předpisů na ochranu životního prostředí, zdraví a bezpečnosti, a za náklady na průzkum, monitoring, likvidaci nebo sanaci nebezpečných látek. Tyto zákony často předepisují odpovědnost nezávisle na tom, zda vlastník nebo provozovatel o existenci nebezpečných látek věděl nebo za ně zodpovídal či ne. Existence takových nebezpečných látek na daném místě by mohla vést i k podobným nárokům soukromých osob ohledně škod na zdraví osob a majetkových škod. Osoby, které organizují likvidaci nebo nakládání s nebezpečnými látkami, mohou odpovídat i za náklady na likvidaci nebo sanaci těchto látek v příslušném zařízení, nezávisle na tom, zda dotyčná osoba toto zařízení vlastní nebo provozuje nebo někdy vlastnila nebo provozovala. Dodavatelé energie podléhají v každé zemi, v níž působí, řadě zákonů a regulatorních opatření v oblasti ochrany životního prostředí. Některé z nejvíce zatěžujících předpisů regulují emise škodlivin jako oxidu siřičitého, oxidů dusíku a jemného prachu. Emisní standardy pro oxid siřičitý, oxidy dusíku a jemný prach mohou být přísné a v příštích letech budou pravděpodobně ještě přísnější. Rovněž pro generátory a jejich emise skleníkových plynů, zejména oxidu uhličitého mohou být zavedeny nové předpisy. Nejisté a neustále se vyvíjející regulatorní prostředí, v němž jsou generátory provozovány, může mít za následek, že provozní náklady generátorů v dalších letech vzrostou a že se změní status různých druhů paliv a výrobních technologií. Určité možné změny zákonů a regulatorních opatření pro ochranu životního prostředí pro generátory by mohly mít tak masivní dopad na výnos jedné nebo více investic účelové investiční společnosti, což by mohlo mít na účelovou investiční společnost značně nepříznivý vliv. Příslušná účelová investiční společnost může být vystavena značenému riziku ztráty

v důsledku požadavků týkajících se ochrany životního prostředí, které vyplývají vzhledem k infrastrukturním aktivům, a tyto ztráty mohou překročit hodnotu investice. Kromě toho mohou vést změny zákonů nebo situace týkající se ochrany životního prostředí ohledně některé investice dané účelové investiční společnosti k závazkům, které v době pořízení investice neexistovaly a ani je nebylo možné předvídat. Nové předpisy na ochranu životního prostředí tak mohou mít například za následek drahé postupy pro uvedení infrastrukturních aktiv do souladu s legislativou.

Kromě toho mají infrastrukturní aktiva možné značné ekologické dopady. To by mohlo vést k protestům komunálních a environmentálních uskupení kvůli výstavbě nebo provozu infrastrukturních aktiv, a tyto protesty mohou spustit státní opatření, která budou na újmu vlastníkům infrastrukturních aktiv. Běžný provoz a vznik havárie v infrastrukturním aktivu by mohly mít za následek značné ekologické škody, které by mohly způsobit významné finanční problémy pro danou investici. Navíc, náklady na sanaci, pokud by byla možná, nebo za vzniklé ekologické škody a na obnovu dobrých vztahů s dotyčnou obcí, by mohly být velmi vysoké.

Riziko dodatečných a zvýšených nákladů investičního projektu

S investiční činností je obecně spojeno riziko, že náklady spojené s konkrétním investičním projektem podle daného investičního plánu a rozpočtu (např. výrobní náklady či náklady na zařízení) mohou být překročeny v důsledku neočekávaných změn nebo v důsledku neúplnosti či nesprávnosti informací, které byly zohledněny pro příslušné investiční rozhodnutí. Jestliže se daná účelová investiční společnost účastní nabídkových řízení týkajících se investice, hrozí riziko, že – pokud by nabídka nebyla úspěšná – bude daná investiční společnost kromě vlastních nákladů muset uhradit i náklady třetích stran v souvislosti s nabídkovým řízením.

Riziko neplnění smluv

Hospodářský výsledek z jednotlivých investičních projektů příslušné investiční společnosti závisí mimo jiné na tom, zda ostatní smluvní strany zúčastněné na takovém projektu budou plnit své povinnosti ze smluv týkajících se příslušného investičního projektu. Porušení smluv smluvními partnery, včetně jejich případného úpadku, může vést k ukončení/vypovězení smluv a následně k nemožnosti investiční projekt dokončit nebo ke zvýšeným nákladům či jiným ztrátám při jeho dokončení.

Rizika financování

Projekty a podniky v sektoru infrastruktury jsou často ve velkém rozsahu financovány z cizích zdrojů. Z tohoto důvodu jsou citlivější na negativní změny v úrokových sazbách, ekonomický pokles (klesající cyklický vývoj), změny na kapitálovém trhu a vyšší úvěrovou náročnost (dluhovou službu) než projekty a podniky, které jsou z cizích zdrojů financovány menší měrou nebo tyto zdroje nevyužívají. To může vést k tomu, že podíly držené příslušnou investiční společností nebo investiční projekty, jichž se účastní, nebudou schopné získat finanční kapitál potřebný pro dokončení projektu nebo pro svůj provoz. V důsledku toho může též dojít k uložení restriktivních finančních a provozních opatření ze strany financujících bank, jako např. požadavek na (dočasné) zastavení výplat výnosů či dividend. Změny úrokových sazeb mohou mít také dopad na výši diskontních sazeb používaných při oceňování projektů a podniků. Toto oceňování tak může zaznamenat výkyvy. To může negativně působit na ceny, za něž je možné uskutečnit odprodej jednotlivých podílů/účástí. Z tržních úrokových sazeb také často vycházejí regulační orgány při určování cen relevantních pro jednotlivé projekty a podniky, které podléhají státnímu doзору.

Riziko nedostupnosti cizího kapitálu

Kromě dostupnosti vlastního kapitálu je pro akvizici nebo refinancování projektů a podniků v oblasti infrastruktury především zapotřebí, aby bylo možné za přiměřených podmínek a v dostatečném rozsahu získat financování z cizích zdrojů, aby bylo možné dosáhnout optimální struktury kapitálu. Omezená dostupnost cizích zdrojů financování může omezit schopnost realizovat investice v plánovaném rozsahu, popřípadě vést ke zvýšeným nákladům na financování z cizích zdrojů. To může negativně ovlivnit hospodářské výsledky účelové investiční společnosti, její finanční situaci i její schopnost plnit své závazky.

Právní a politická rizika

Infrastrukturní projekty jsou v zemi, ve které se realizují, vystaveny politickým a právním rizikům. Politickým rizikem se rozumí zejména riziko související s nejistotou ohledně budoucí politické orientace daného státu, jeho účasti v nadnárodních celcích, uzavírání a plnění mezinárodních smluv takovým státem, jakož i riziko selhání vlády a narušení všeobecného sociálního pořádku a stability v takovém státu (např. konflikty s odbory, zájmovými sdruženími a veřejnými nebo soukromými organizacemi, které mohou potenciálně vést ke stávkám, blokádám nebo jiným akcím ohrožujícím včasné a řádné dokončení, provoz nebo likvidaci investičního projektu). Právními riziky se rozumí rizika vyplývající z možných změn v právním řádu daného státu a v dopadu takových změn na investiční projekty. Uvedená rizika mohou mít za následek prodloužení či zpoždění při realizaci projektu, zastavení projektu, anebo vznik dodatečných nákladů či ztráty v souvislosti s investičním projektem. S ohledem na značný veřejný zájem o služby, projekty a podniky v oblasti infrastruktury nelze vyloučit, že postoj veřejnoprávních institucí vystupujících u jednotlivých projektů v pozici poskytovatelů koncesí, licencí nebo jako pronajímatelů může být ovlivněn politickými zájmy. Takové politické zájmy se nemusejí nutně krýt se zájmy příslušných investičních projektů a mohou mít za následek prodloužení či zpoždění projektu, zastavení projektu, anebo vznik dodatečných nákladů či ztráty v souvislosti s investičním projektem.

Rizika vyplývající z překážek a omezení pro volný pohyb kapitálu (kapitálové kontroly)

V případě investice účelové investiční společnosti uskutečněné v zemi, ve které je nebo bude zavedeno omezení pro volný pohyb kapitálu (kapitálové kontroly), nelze vyloučit, že nebude možné v důsledku existence nebo zavedení takových omezení investovanou částku, popřípadě výnos z ní převést do Německa. To může vést k výraznému zhoršení finanční situace investiční společnosti a negativně ovlivnit jejich schopnost plnit své závazky.

Rizika související s omezeními a diskriminací zahraničních investorů

V různých zemích se uplatňují určitá omezení pro podnikání zahraničních společností. Často se stává, že společnost provozující činnost ve státem definovaném klíčovém sektoru, např. energetice, musí být většinou vlastněna místní společností (nebo místními společnostmi). Zahraniční společnosti nesmí často držet většinu hlasovacích práv a nesmí vykonávat kontrolu ani prostřednictvím blokačních ustanovení (negativních kontrolních práv). Zastoupení zahraničního investora ve správní radě nebo řídicím orgánu místního podniku musí odpovídat vlastnickému podílu investora. Je typické, že rozvíjející se země uplatňují různé typy omezení a opatření, jejichž cílem je zamezit ovládnutí strategických sektorů a důležitých výrobních prostředků ze strany zahraničních investorů nebo poskytnout ochranu domácím podnikatelům. Do budoucna nelze vyloučit, že v těchto zemích nedojde ke změnám či zpřísnění existujících omezení či protekcionistických opatření. Takové změny mohou významně zhoršit finanční situaci investiční společnosti i její schopnost plnit své závazky.

Subvencování jiných technologií

Nelze vyloučit, že státními nebo jinými organizacemi budou podporovány jiné technologie než ty, které přednostně podporuje příslušná investiční společnost. V těchto případech může být provoz infrastrukturních zařízení a projektů neekonomický, což může mít negativní dopady na obchodní výsledky.

Rizika vyplývající z právní dokumentace

Velká část investic do infrastrukturních aktiv směřuje do projektů a podniků, jejichž obchodní aktivity podléhají z velké části veřejnoprávnímu doзору. Taková činnost často závisí na koncesích a smlouvách s orgány veřejné správy nebo veřejnoprávními korporacemi, které jsou obecně velmi komplexní a mohou vést ke sporům o výklad a právní vynutitelnost. Porušení takových smluv či koncesí přitom může vést k pokutám nebo i ztrátě povolení k provozu dotčeného infrastrukturního zařízení. Jestliže provoz infrastrukturního zařízení vyžaduje koncesní smlouvu s orgánem veřejné správy, může taková koncesní smlouva obsahovat ustanovení ohledně omezení provozu daného zařízení, což může znemožňovat nebo omezovat schopnost podniku provozovat příslušné zařízení způsobem maximalizujícím výnosy. Koncesní smlouvy mohou rovněž obsahovat smluvní ustanovení, která poskytují orgánům veřejné správy výhodnější postavení/práva, než je to běžné v normálních obchodních smlouvách mezi dvěma soukromými osobami. Koncesní smlouva může například veřejnoprávní orgán opravňovat k ukončení/vypovězení koncesní smlouvy za určitých podmínek (např. i v případě méně závažného porušení investičních nebo provozních povinností) bez povinnosti poskytnout přiměřenou náhradu. Kromě toho se může stát, že je nutné orgánům veřejné správy poskytnout právo měnit podle vlastního uvážení pravidla pro provoz daného zařízení. Daná země může dále přijmout zákony, ustanovení nebo vyhlášky, které mohou ovlivnit provoz zařízení. To se může stát nezávisle na smluvních právech, která musí být orgánu veřejné správy povinně přiznána. Státní orgány mají relativně velký prostor pro zavádění nových zákonných či jiných opatření, která mohou zásadním způsobem ovlivnit investice do infrastruktury. Taková rozhodnutí a opatření mohou být ovlivňována různými politickými zájmy a výsledkem mohou být rozhodnutí, která negativně ovlivní příslušné podniky a jejich provoz. Nelze rovněž vyloučit, že sektory budou regulovány až v budoucnu. Rovněž hrozí riziko, že státní orgány v zemích, ve kterých lze investovat, zavedou či změní regulaci poplatků, cen či jiných ekonomických parametrů vztahujících se k provozu infrastrukturních zařízení.

Informace a prohlášení třetích stran

Při posuzování investičních příležitostí spolupracují příslušní manažeři investiční společnosti s externími poradci, jako jsou finanční, právní, daňoví a techničtí poradci a experti na oblast životního prostředí. Investiční společnost musí při svém rozhodování často vycházet z odhadů, expertních názorů a jiných zpráv vypracovaných takovými poradci, aniž by byla schopna ve všech případech nezávisle ověřit, zda jsou takové zprávy správné a úplné. Je také nutné vzít do úvahy, že v řadě případů jsou závěry externích poradců částečně založeny na subjektivních odhadech.

Investice do projektů ve fázi výstavby „na zelené louce“ (tzv. Greenfield projekty)

Pokud jsou uskutečňovány investice do projektů, které se nacházejí ve vývojové a/nebo konstrukční fázi (tzv. „Greenfield projekty“, tj. „na zelené louce“), nese investor riziko, že projekt nebude dokončen v rámci plánovaného rozpočtu, během dohodnutého harmonogramu nebo podle dohodnutých specifikací. Zde mohou být příslušné investiční společnosti vystaveny riziku vícenákladů či zvýšených ztrát v důsledku úpravy harmonogramu nebo rozpočtu. Projekty výstavby „na zelené louce“ se obvykle získávají na základě určitých domněnek s ohledem na potenciální poptávku, tržní prostředí, ziskovost atd. Vzhledem k dlouhé fázi mezi zahájením projektu a jeho dokončením se může z projektu původně vyhodnoceného jako ekonomicky zajímavého stát ekonomicky neatraktivní investice, a to v důsledku změn na trhu jako např. v chování investorů, změn na finančních trzích nebo změn poptávky po službách.

Riziko růstu cen surovin

Pro provoz infrastrukturních, zejména energetických výrobních zařízení, jsou nutné smlouvy na dodávky potřebných výchozích surovin. Může se stát, že dodavatelé poruší své smlouvy nebo nebude možné zařízení z jiného důvodu zásobovat dostatečným množstvím

výchozích surovin. To by mohlo v některých případech vést ke snížení produkce (energie a tepla) a následně se negativně projevit na výsledcích investiční společnosti a tím nepřímo i na hospodářských výsledcích a finanční situaci příslušné účelové investiční společnosti. Mimo to zpravidla neexistují dlouhodobé smlouvy na dodávky paliv (s garancí ohledně objemu dodávek, kvality a ceny). Navíc přitom nelze zaručit, že nárůst nákupních cen surovin bude možné kompenzovat odpovídajícím zvýšením prodejních cen.

Rizika spojená s výstavbou a provozem

Dlouhodobá ziskovost infrastrukturních zařízení závisí na efektivnosti jejich návrhu, výstavby, provozu a údržby. Výstavbu a provoz infrastrukturních zařízení se často outsourcuje na externí dodavatele. Případná projekční či konstrukční vada a/nebo neefektivní provoz a nevhodná údržba zařízení ze strany těchto externích dodavatelů a/nebo překročení jakýchkoli odpovědnostních limitů ze strany subdodavatelů, může snížit ziskovost daných infrastrukturních zařízení. Nastanou-li výše uvedená rizika, mohlo by to mít významný negativní vliv na hodnotu a ziskovost zařízení. Během životnosti infrastrukturního zařízení budou nutné výměny nebo obecné renovace a údržba komponent, staveb nebo stavebních součástí. Veškeré náklady, které nebudou postoupeny subdodavatelům, obvykle ponese příslušná investiční společnost. Další provozní riziko se pojí s ukončením/výpovědí projektových smluv. Smlouvy o infrastrukturních projektech včetně smluv o dodávkách energie nebo leasingových a nájemních smluv, stejně jako smluv ohledně financování, stanoví často příslušné protistraně právo tyto smlouvy ukončit/vypovědět. Ukončení platnosti / vypovězení těchto smluv může mít zásadně negativní dopad na provoz a výnosnost infrastrukturního zařízení.

III. Různé druhy finančních investic a jejich zvláštní rizika

1. Možnosti investování do investičních nástrojů

Existují různé druhy investičních nástrojů, do nichž správci majetku investují peníze svých zákazníků. V této brožuře bychom Vám chtěli poskytnout přehled investic do investičních nástrojů, jako jsou investice na peněžním trhu, akcie, dluhopisy, podíly v otevřených a uzavřených investičních fondech včetně hedgeových fondů a strukturované produkty (jako například certifikáty). Kromě toho bychom Vám rádi představili možnosti investování do drahých kovů a komodit, a do nemovitostí. V následujících kapitolách jsou popsány jednotlivé třídy investic a představena obecná a zvláštní rizika investování do jednotlivých tříd investic.

2. Investice na peněžním trhu

Peněžní trh je rovněž znám jako trh s peněžními prostředky na termínovaných účtech. Investice na peněžním trhu se skládají z krátkodobých pohledávek s úrokovou sazbou a volitelnou splatností až jeden rok. Dlužníkem je často banka. Předpokladem pro investice na peněžním trhu je zpravidla určitá minimální částka. Pod pojmem „investice na peněžním trhu“ jsou zahrnuty jak nesekuritizované pohledávky (investice na peněžním trhu v úzkém smyslu), tak i nástroje peněžního trhu. Tyto nástroje zahrnují pohledávky, které jsou vydány jako cenný papír a zpravidla jsou volně obchodovatelné, takže je možné je před splatností prodat na sekundárním trhu.

Zvláštní rizika investic na peněžním trhu

Riziko koncentrace (klastrové riziko)

Riziko koncentrace (klastrové riziko) vzniká zejména při koncentraci na jednoho dlužníka nebo určité dlužníky. V tomto případě hrozí při selhání platby riziko podstatně vyšší ztráty než v případech, kdy je využíváno pečlivě diverzifikované portfolio.

Riziko korelace

Riziko korelace může vzniknout zejména tehdy, jestliže je investor zaměřen silně na banky, například soustředí svá aktiva v převážné míře na peníze na bankovních účtech, investice na peněžním trhu a/nebo bankovní akcie.

Riziko vypořádání a riziko úschovy

Riziko vypořádání označuje riziko, že kupující předem zaplatí cenu za nástroj peněžního trhu, ale v důsledku platební neschopnosti prodávajícího takový nástroj peněžního trhu neobdrží. Riziko úschovy se týká nebezpečí, že uschovatel nástrojů peněžního trhu (custodian) se ocitne v úpadku.

3. Akcie

Akcie je cenný papír, který stvrzuje právo investora k akciové společnosti. Akcionář je spoluvlastník aktiv akciové společnosti, a tak se podílí na ekonomickém úspěchu a neúspěchu společnosti. Úspěch nebo neúspěch společnosti se odráží v kladném nebo záporném vývoji kurzu akcie a v možném vyplácení dividendy.

Existují různé formy akcií s různými právy. Nejdůležitějšími formami jsou kmenové akcie, prioritní akcie, akcie na majitele a akcie na jméno. Kmenové akcie jsou spojeny s hlasovacími právy a jsou nejrozšířenějším druhem akcií v Německu. Prioritní akcie oproti tomu nejsou zpravidla vybaveny hlasovacími právy. Jako kompenzaci za absenci hlasovacího práva akcionáři u prioritních akcií získávají přednostní zacházení, např. při vyplácení dividend. U akcií na jméno není nutný zápis akcionáře v registru akcií. Akcionář může svá práva vykonávat i bez zápisu. Akcie na majitele jsou proto snadněji převoditelné, což obvykle zlepšuje jejich obchodovatelnost. U akcií na jméno se jméno majitele zapisuje do registru akcií. Bez zápisu nelze uplatňovat práva z vlastnictví akcie.

Zvláštní rizika akcií

Riziko insolvence

Akcionář není věřitel, nýbrž poskytovatel vlastního kapitálu a spoluvlastník akciové společnosti, a tudíž je vystaven všem podnikatelským rizikům. V extrémním případě, tj. při úpadku akciové společnosti, se proto akcionáři na výtěžku z likvidace podílí až po uspokojení všech nároků věřitelů.

Kurzové riziko

Kurzy akcií jsou charakteristické nepředvídatelnými výkyvy. Z pohledu akcionáře lze při tom kurzové riziko rozdělit na obecné tržní riziko a zvláštní podnikové riziko. Každé za sebe nebo i kumulovaně ovlivňují vývoj kurzu akcií. Obecným tržním rizikem akcie se rozumí riziko změny ceny v důsledku obecné tendence na akciovém trhu. Změna ceny při tom přímo nesouvisí s ekonomickou situací podniku. Všechny akcie podléhají tomuto tržnímu riziku. Jeho rozsah se může lišit. Zvláštní podnikové riziko označuje riziko klesajícího vývoje kurzu u konkrétní společnosti na základě faktorů, které se přímo nebo nepřímo týkají sledované společnosti. Mezi faktory lze například uvést rozhodnutí managementu. Zvláštní podnikové riziko tak může vést k tomu, že kurzy akcií se mohou vyvíjet zcela individuálně ve srovnání s obecným trendem.

Důvěra účastníků trhu v danou společnost může rovněž ovlivňovat vývoj kurzu. To platí zejména u společností, jejichž akcie byly přijaty k obchodování na burze nebo jiném organizovaném trhu teprve nedávno; u nich mohou již nepatrné změny prognóz vést k silným pohybům kurzu. Jestliže je podíl volně obchodovatelných akcií ve vlastnictví mnoha akcionářů (tzv. free float) nízký, mohou mít již malé pokyny ke koupi a prodeji silný dopad na tržní cenu a vést k vyšším výkyvům kurzu.

Dále je vývoj kurzu akcie určován očekáváním účastníků trhu ve vztahu ke konkrétní společnosti a všeobecnému vývoji na trhu, stejně jako investičním chováním účastníků trhu. Investiční chování účastníků trhu může být ovlivněno i iracionálními faktory, jako jsou nálady/sentiment, názory a nezaručené zprávy, iracionální úvahy a davové jednání jako např. stádní pud, nebo orientace na jednotlivé účastníky trhu nebo jiné burzy. To může vést k tomu, že stávající trendy na trhu se zintenzivní a již nezohledňují celkovou ekonomickou situaci nebo ekonomickou situaci podniku.

Riziko spojené s dividendami

Dividendy označují podíl akcionářů na zisku společnosti. Dividenda akcie se do značné míry řídí dosaženým ziskem společnosti a může v závislosti na finanční situaci společnosti během roku růst, klesat, anebo se vůbec nevyplácet.

Riziko změny úrokových sazeb

V souvislosti s rostoucími úrokovými sazbami může dojít k tomu, že se kurzy akcií – většinou s určitým zpožděním – vyvíjejí se sestupnou tendencí. Důvodem je například skutečnost, že společnosti si nyní musí půjčovat za vyšší úrokové sazby. Na druhou stranu se investorům při vyšších úrokových sazbách eventuálně nabízí atraktivní možnosti investovat.

Riziko spojené s prognózou

Investor může budoucí vývoj hodnoty akcie i při použití jednotlivých nebo různých analytických metod (fundamentální analýzy nebo technické analýzy) odhadnout chybně nebo nesprávně z hlediska časového omezení a akcie nakoupit nebo prodat pro něho v nevýhodný okamžik.

Riziko ztráty nebo změny akcionářských práv a stažení akcií z trhu (delisting)

Prostřednictvím opatření společnosti, jako např. změna právní formy, fúze, odstěpení nebo uzavření podnikové smlouvy, lze změnit práva akcionáře, nebo je částečně nebo úplně zrušit. Kromě toho mohou být menšinoví akcionáři v případě existence hlavního akcionáře za určitých podmínek v rámci nuceného přechodu účastnických cenných papírů (squeeze-out) ze společnosti vyloučeni. Tato opatření společnosti mohou vést k tomu, že investor musí své podíly prodat předčasně se ztrátami a nemůže realizovat zamýšlenou dobu investice do akcie. Opatření mohou dále vést ke ztrátám kurzu akcie. V případě ztráty akcionářských práv může investorovi na základě legislativy přislušet vůči společnosti nárok na protiplnění (odstupné), jež ale co do hodnoty může být nižší než ztracené akcionářské právo.

Společnost může dále rozhodnout o stažení akcií z obchodování na burze (delisting). V tomto případě jsou akcie obchodovatelné jen těžko a pravidelně s výraznými poklesy kurzu oproti předchozí ceně na burze. Kvůli této omezené obchodovatelnosti vede oznámení delistingu často k výrazným ztrátám kurzu dotyčné akcie.

Riziko nízké obchodovatelnosti u akcií nekótovaných na burze

U akcií, které nejsou obchodovány na burze, hrozí riziko, že nebude možné prodej akcií uskutečnit okamžitě.

4. Dluhopisy

Dluhopisy označují široké spektrum úročitelných cenných papírů, nazývané rovněž výnosové cenné papíry (anuitní certifikáty). Kromě „klasických“ dluhopisů sem patří i indexové dluhopisy, hypoteční zástavní listy, strukturované dluhopisy a dluhové tituly všeho druhu, včetně všech dalších druhů dluhopisů a dluhových cenných papírů a včetně sekuritizovaných pohledávek všeho druhu, včetně cenných

papírů krytých aktivy (Asset-Backed Securities – ABS), nezávisle na tom, zda jsou tyto zajištěny hypotékami, včetně jednotlivých Mortgage Backed Securities (MBS zajištěné hypotékami) nebo jinými pohledávkami, nebo jinými sekuritizovanými půjčkami. Základní princip fungování je pro všechny dluhopisy stejný. Dluhopisy na rozdíl od akcií vydávají jak společnosti (kótované na burze i nekótované), tak i veřejné instituce a státy a účelové společnosti (především v případě cenných papírů krytých aktivy) (takzvaní emitenti). Dluhopisy mohou, ale nemusí mít takzvaný investiční stupeň (rating) od ratingové agentury. Držitelé neposkytují právo na podíl u emitenta nýbrž držitel se stává věřitelem emitenta. Vydáním dluhopisů si emitent půjčuje cizí kapitál. Dluhopisy jsou obchodovatelné cenné papíry se jmenovitou hodnotou (výše dluhu), úrokovou sazbou (kupónem) a stanovenou dobou splatnosti.

Stejně jako u úvěru se emitent zavazuje zaplatit investorovi příslušnou úrokovou sazbu. Úrokové platby lze provádět buď v pravidelných intervalech během doby platnosti dluhopisů, anebo kumulovaně (nejednou) při splatnosti. Při splatnosti investor navíc obdrží splátku jmenovité hodnoty. Výše hrazené úrokové sazby závisí na různých faktorech. Nejdůležitějšími parametry pro výši úrokové sazby jsou zpravidla bonita / kreditní hodnocení (credit rating) emitenta, doba splatnosti dluhopisu, podkladová měna a obecná hladina tržní úrokové sazby.

V závislosti na způsobu platby úroků lze dluhopisy rozdělit na různé skupiny. Jestliže se úroková sazba předem stanoví na celou dobu platnosti, hovoříme o tzv. „straight bonds“. Dluhopisy, u nichž je úročení vázáno na variabilní referenční úrokovou sazbu a jejichž úroková sazba se během doby platnosti dluhopisu může měnit, se nazývají jako „floaters“ (angl. float = plout). Potenciální specifická přírůžka nebo srážka k dané referenční úrokové sazbě se zpravidla řídí kreditním rizikem emitenta. Vyšší úroková sazba při tom v zásadě znamená vyšší kreditní riziko. Stejně jako akcie se mohou dluhopisy obchodovat na burzách nebo mimoburzovně.

Výnosy, kterých mohou investoři díky investicím do dluhopisů docílit, vyplývají z úročení nominální částky dluhopisu a z případného rozdílu mezi nákupním a prodejním kurzem.

Zvláštní rizika dluhopisů

Riziko emitenta/kreditní riziko

Kreditním rizikem se rozumí nebezpečí úpadku nebo nelikvidnosti emitenta. To zahrnuje možnou dočasnou nebo definitivní neschopnost emitenta včas platit úroky nebo splatit jistinu. V případě pochybností tak investorovi hrozí úplná ztráta svého poskytnutého kapitálu. Bonita (kreditní hodnocení) emitenta může plynout z cyklických změn, změn, které nastaly přímo u samotného emitenta (např. ekonomická krize státu) nebo politického vývoje. Bonitu (kreditní hodnocení) mnoha emitentů pravidelně vyhodnocují ratingové agentury a dělí ji na rizikové třídy. Emitent s nízkou bonitou (nízkým kreditním hodnocením – ratingem) musí kupujícímu dluhopisu zpravidla zaplatit vyšší úrokovou sazbu jako kompenzaci za kreditní riziko ve srovnání s emitentem s vynikající bonitou (vynikajícím kreditním hodnocením – ratingem). U zajištěných dluhopisů (tzv. „covered-bonds“) bonita (kreditní hodnocení) závisí zejména na rozsahu a kvalitě zajištění (krycí fond) a ne výlučně na bonitě (kreditním hodnocení) emitenta.

Inflační riziko

Jako inflační riziko je označována změna kupní síly konečného splacení a/nebo úrokových výnosů z investice. Jestliže se během platnosti dluhopisu změní inflace tak, že je nad úrokovou sazbou investice, klesá efektivní kupní síla investora (záporné reálné úroky).

Riziko změny úrokových sazeb a kurzové riziko

Úroveň základní úrokové sazby určená centrální bankou má rozhodující vliv na hodnotu dluhopisu. Při rostoucí úrovni úrokových sazeb je například úročení dluhopisu s pevnou úrokovou sazbou relativně neatraktivní a cena dluhopisu klesá. Zvýšení tržních úrokových sazeb jde tedy zpravidla ruku v ruce s klesajícími kurzy dluhopisů. I když emitent zaplatí na konci doby splatnosti všechny úroky a splatí jmenovitou hodnotu, může tak dojít pro investora ke ztrátě, jestliže například před koncem splatnosti prodá dluhopis za kurz, který je nižší než emisní nebo nákupní cena dluhopisu.

Riziko výpovědi

V emisních podmínkách si může emitent dluhopisu vyhradit právo na předčasné vypovězení (splacení). Takovým jednostranným výpovědním právem se dluhopisy často vybavují ve fázích vysokých úroků. Jestliže úroveň tržních úrokových sazeb klesne, vzrůstá pro věřitele riziko, že emitent své právo na výpověď využije. Emitent může tímto způsobem snížit své závazky nebo se refinancuje výhodněji vydáním nových dluhopisů. Věřiteli hrozí v tomto případě riziko reinvestice, neboť nová investice může být kvůli změnám tržních podmínek méně nevýhodná.

Riziko nízké obchodovatelnosti

U dluhopisů, které nejsou obchodovány na burze, hrozí riziko, že nebude možné prodej dluhopisu uskutečnit okamžitě.

Zvláštní rizika u pevně úročených dluhopisů

S investicemi do pevně úročených dluhopisů je spojeno riziko, že se změní úroveň tržních úrokových sazeb, která existuje v okamžiku vydání dluhopisu. Jestliže tržní úrokové sazby vzrostou oproti úrokům v okamžiku vydání, klesnou zpravidla kurzy pevně úročených dluhopisů. Jestliže naopak klesne tržní úroková sazba, vzroste kurz pevně úročených dluhopisů. Tento vývoj kurzu vede k tomu, že aktuální výnos pevně úročeného dluhopisu přibližně odpovídá aktuální tržní úrokové sazbě. Tyto kurzové výkyvy se ale liší v závislosti

na (zbývající) době splatnosti pevně úročeného dluhopisu. Pevně úročené dluhopisy s kratšími dobami splatnosti mají nižší kurzová rizika než pevně úročené dluhopisy s delší dobou splatnosti. Pevně úročené dluhopisy s kratšími dobami splatnosti mají naopak zpravidla nižší výnosy než pevně úročené dluhopisy s delšími dobami splatnosti.

Zvláštní rizika vyměnitelných (konvertibilních) a opčních dluhopisů

Vyměnitelné (konvertibilní) a opční dluhopisy do cenného papíru inkorporují právo měnit dluhopis na akcie, anebo koupit akcie. Vývoj hodnoty vyměnitelných a opčních dluhopisů proto závisí na vývoji kurzu akcie jako podkladového aktiva. Rizika vývoje hodnoty podkladových akcií proto mohou mít dopad na vývoj hodnoty vyměnitelných a opčních dluhopisů. Opční dluhopisy, které emitentovi poskytují právo nabídnout investorovi místo splacení nominální částky předem stanovený počet akcií (tzv. „reverse convertibles“), jsou do větší míry závislé na příslušné ceně akcií.

5. Strukturované produkty

Strukturované produkty jsou v každém případě dluhové cenné papíry na majitele. Nabyvatel je v tomto případě věřitelem emitenta. Ke skupině strukturovaných produktů patří mimo jiné certifikáty jako jsou podílové, bonusové, diskontované, pákové, záruční nebo emisní certifikáty.

Strukturované produkty jsou založeny na podkladovém aktivu nebo vícero tzv. podkladových aktivech, tj. vývoj jejich hodnoty závisí na podkladovém aktivu nebo vícero podkladových aktivech. Podkladová aktiva mohou být například suroviny (komodity), ale i akcie nebo akciové indexy, jako například DAX. Jako podkladová aktiva mohou fungovat všechny finanční nástroje. Strukturované produkty představují možnost sledovat komplexní investiční strategie a při tom investovat do různých tříd aktiv.

Strukturované produkty do sebe obecně neinkorporují vlastnické nebo akcionářské právo, nýbrž právo na splacení peněžní částky nebo dodání podkladového aktiva. Druh a výše podkladového aktiva závisí na jednom nebo několika parametrech (např. hodnotě podkladového aktiva v rozhodný den). Zpravidla mají strukturované produkty několikaletou splatnost. V závislosti na struktuře může existovat pevný okamžik konečné splatnosti. Často jsou ale nabízeny produkty, které nemají omezení doby splatnosti. Emitent může mít právo na výpověď, které může vést k předčasnému splacení kapitálu vloženého investorem.

Strukturované produkty jsou kótovány v kusech nebo v procentech. Při kótování v kusech lze zpravidla nakupovat pouze celé kusy.

Pro emisní cenu hraje velkou roli několik faktorů, které jsou stanoveny v příslušných podmínkách investice (např. hodnota podkladového aktiva). Banka může k emisní ceně navíc účtovat emisní příplatek (ážio). Cena strukturovaného produktu během doby platnosti závisí na vývoji příslušného podkladového aktiva a zvolené struktuře. Roli ale mohou hrát i jiné aspekty jako volatilita, měna, dividendy/výplaty nebo vývoj úrokových sazeb.

Strukturované produkty jsou obchodovány na burze a/nebo mimoburzovně. Emitent nebo třetí strana zpravidla během celé doby platnosti poskytuje denně nákupní a prodejní kurzy. Investoři mohou tedy strukturované produkty pravidelně nakupovat a prodávat za běžných tržních podmínek.

Splacení strukturovaného produktu zpravidla probíhá formou platby v hotovosti. U některých strukturovaných produktů může při splatnosti dojít i k dodání podkladového aktiva, např. příslušné akcie. Vývoj hodnoty podkladového aktiva má rozhodující význam pro cenu strukturovaného produktu během doby platnosti a pro splatnou částku strukturovaného produktu. Nejdůležitější podkladová aktiva jsou stručně představena níže.

Rizika strukturovaných produktů

Riziko emitenta

Riziko emitenta je riziko, že emitent strukturovaného produktu během nebo na konci doby platnosti nebude schopen dostát svým závazkům. Pro investora v tomto případě hrozí riziko částečné nebo úplné ztráty vloženého kapitálu, neboť neobdrží výplatu výnosu ve formě úroků a/nebo na konci platnosti mu nebude vyplacena splatná částka. Kromě rizika úpadku emitenta vzniká riziko úpadku podniků, jejichž cenné papíry jsou podkladovým aktivem strukturovaného produktu. I v těchto případech může v závislosti na struktuře strukturovaného produktu dojít k úplné ztrátě kapitálu vloženého investorem.

Kurzové riziko

Strukturované produkty se vztahují k podkladovým aktivům, které mohou podléhat výkyvům hodnoty. Jestliže se v tomto případě změní cena podkladového aktiva, změní se i cena strukturovaného produktu. Klesající kurzy podkladových aktiv mohou v závislosti na podmínkách strukturovaného produktu znamenat pro investora citelné ztráty. Změny kurzu směrem dolů nemusí být za určitých okolností již možné vyrovnat, jestliže byla dosažena nebo překročena dohodnutá dolní prahová hodnota (bariéra). Pak již investor rovněž neprofituje z pozdějšího silného nárůstu kurzu podkladového aktiva. Podkladové aktivum, jehož kurz silně kolísá, tedy pro investora představuje větší riziko, protože je možné rychleji dosáhnout případně dohodnuté dolní prahové hodnoty.

Riziko korelace

Kromě hodnoty podkladového aktiva mohou cenový vývoj strukturovaného produktu ovlivnit ještě další faktory. Mezi ně patří změny hladiny úrokových sazeb, očekávání trhu, dividendy zadržené emitentem nebo případná rizika směnného kurzu, která se vyskytují u

strukturovaných produktů v cizí měně. Cena strukturovaného produktu proto nebude přesně odrážet vývoj hodnoty podkladového aktiva během doby platnosti. Tento efekt, který nelze předem přesně vypočítat, se nazývá riziko korelace.

Riziko ztráty vloženého kapitálu

Částka vypořádání (settlement amount) nebo splatná částka při splatnosti se určuje podle hodnoty podkladového aktiva v den splatnosti. Proto může být částka vypořádání nižší než nákupní cena strukturovaného produktu. To může u investora vést k úplné ztrátě vloženého kapitálu. Pouze v případě dohodnuté ochrany kapitálu je toto riziko částečně nebo zcela vyloučeno. Vzhledem k tomu, že ochrana kapitálu závisí na solventnosti emitenta, je i zde nutné zohlednit riziko emitenta.

U určitých druhů strukturovaných produktů může kromě toho při splatnosti dojít ke kapitálové ztrátě, pokud je během splatnosti dosaženo stanovené bariéry nebo naopak investice spadne pod tuto bariéru. V takovém případě obdrží investor částku k výplatě, která odpovídá hodnotě podkladového aktiva v den splatnosti. Tato hodnota může ležet pod nákupní cenou strukturovaného produktu. V extrémním případě to může u investora vést k úplné ztrátě vloženého kapitálu.

Riziko likvidity

Investoři by měli při nákupu strukturovaného produktu dbát na to, zda pro něj existuje dostatečně likvidní sekundární trh a zda emitent nebo třetí strana průběžně vydává (kótuje) kurzy závazné pro strukturovaný produkt. Emitent sice zpravidla průběžně poskytuje orientační nákupní a prodejní ceny, není k tomu ale ze zákona povinen. Nedostatek poptávky na sekundárním trhu může vést k tomu, že strukturovaný produkt nebude možné prodat, prodat okamžitě nebo ho bude možné prodat pouze s kurzovými srážkami.

Riziko nedodání podkladového aktiva

U strukturovaných produktů o individuální hodnotě je zpravidla možné dodání podkladového aktiva. Jestliže se podkladové aktivum nevyvíjí tak příznivě, jak se předpokládalo při koupi strukturovaného produktu, často je místo částky vypořádání dodáno při splatnosti samotné podkladové aktivum. Investor v tomto případě například obdrží akcii. Aktuální tržní hodnota podkladového aktiva při tom může být mezitím nižší než nákupní cena strukturovaného produktu zaplacená investorem. To může u investora vést k částečné nebo v extrémním případě celkové ztrátě vloženého kapitálu, pokud by chtěl podkladové aktivum prodat. Jestliže investor podkladové aktivum neprodá, podléhá kurzovým rizikům spojeným s držbou podkladového aktiva, která mohou vést k dalším ztrátám investora, pokud kurz podkladového aktiva dále klesne.

Měnové riziko

U strukturovaných produktů, které se vztahují k podkladovým aktivům v cizí měně, existují měnově zajištěné a měnově nezajištěné produkty. U strukturovaných produktů s měnovým zajištěním je měnové riziko zajištěno, což může být pro investora spojeno s interními náklady a skrytými poplatky. U měnově nezajištěných strukturovaných produktů nastávají jak při předčasném prodeji, tak i při splacení v den splatnosti měnová rizika, která musí nést přímo investor.

Vliv hedgeových obchodů emitenta na strukturované produkty

Emitent se obvykle úplně nebo částečně zajišťuje proti finančním rizikům spojených se strukturovanými produkty prostřednictvím hedgeových (zajišťovacích) obchodů v podkladovém aktivu strukturovaného produktu. Tyto zajišťovací obchody mohou mít vliv na kurz podkladového aktiva tvořícího se na trhu, a mít tak nepříznivý vliv na hodnotu strukturovaných produktů, resp. na výši částky vypořádání splatné při splatnosti. To může u investora vést k částečné ztrátě vloženého kapitálu.

Zvláštní rizika strukturovaných produktů na suroviny

Strukturované produkty mohou mít jako podkladové aktivum rovněž různé suroviny. V takovém případě mohou dodatečně ještě vyplýnout zvláštní rizika.

Faktory ovlivňující ceny komodit jsou velmi komplexní, takže je níže stručně vysvětleno pouze několik faktorů, které mohou ovlivnit speciálně ceny komodit. Vývoj ceny komodit může mít značný vliv na vývoj strukturovaných produktů se surovinami jako podkladovým aktivem.

Kartely a regulatorní změny

Jestliže existují kartely producentů komodit, zpravidla ovlivňují jejich cenu. Obchod s komoditami navíc zpravidla podléhá určitým pravidlům dohledových orgánů nebo burz. Změna těchto pravidel může mít dopad na vývoj cen komodity.

Cyklické chování nabídky a poptávky

Určité komodity jsou vyráběny po celý rok, ale silnější poptávka po nich je jen v určitých ročních obdobích (např. energie). U jiných komodit je poptávka celoroční, ovšem vyrábí se jen v určitém období (např. zemědělské produkty). To může mít za následek silné výkyvy cen.

Přímé investiční náklady

Získávání komodit je spojeno s náklady na skladování, pojištění a daně. Na druhou stranu se u komodit nevyplácí úroky nebo dividendy. To se odráží na celkovém výnosu komodit a ovlivňuje tak cenu strukturovaných produktů na komodity.

Politická rizika

Komodity jsou často vyráběny v rozvíjejících se zemích. To přináší politická rizika, např. embargo, ozbrojené konflikty nebo hospodářské a sociální napětí, která se mohou projevit na ceně komodit.

Počasi a živelní pohromy

Nepříznivé povětrnostní podmínky mohou dočasně nebo i celoročně ovlivnit nabídku určitých komodit. Živelní pohromy mohou trvale poškodit výrobní a těžební systémy. Jestliže v důsledku toho dojde k nabídkové krizi, může to znamenat výkyvy cen.

6. Otevřené investiční fondy

Obecné poznámky

Investiční fond umožňuje společné investování kapitálu velkému počtu investorů. Investiční fondy jsou nabízeny a spravovány investičními společnostmi. Ty zpravidla potřebují povolení od příslušného národního dozorového orgánu v zemi, kde má daná investiční společnost svoje sídlo.

Investiční společnost slučuje peníze investorů v investičním fondu, aby je v souladu se stanovenou investiční strategií investovala ve prospěch investorů. Pokud investor získá podíl v investičním fondu, nestává se dalším společníkem investiční společnosti. Peníze investora jsou převedeny do majetku fondu, který je z důvodu ochrany investorů striktně oddělen od majetku investiční společnosti a je uschován u depozitáře. Majetkem fondu se neručí za dluhy investiční společnosti.

Investiční společnost investuje majetek fondu podle investičních podmínek investičního fondu, které obecně stanoví minimální stupeň rozložení rizika a uvádějí majetkové hodnoty, které se smějí pro investiční fond nakupovat a stanoví investiční limity, které je nutné dodržovat. Investiční podmínky zohledňují minimální investiční cíle a limity vyplývající z relevantní národní legislativy.

Aktiva investičního fondu jsou uschována u depozitáře. Ten přebírá určité kontrolní a dozorčí funkce ve vztahu k majetku fondu.

Podmínky pro vydávání a odkup podílů ve fondu a popis investiční strategie sledované investičním fondem vyplývají z investičních podmínek investičního fondu. U otevřeného investičního fondu může investiční společnost kdykoli vydávat nové podíly. Investor může následně v zásadě kdykoli nové podíly ve fondu nakoupit. Investiční společnost má ale možnost vydávání podílů ve fondu dočasně omezit, pozastavit nebo definitivně zastavit.

U otevřených investičních fondů mají investoři pravidelně možnost svůj podíl ve fondu vrátit podle pravidel uvedených v investičních podmínkách. Investor může svoji investici do investičního fondu zlikvidovat vrácením podílů ve fondu u investiční společnosti v příslušném odkupním termínu za příslušnou oficiální odkupní cenu. Jestliže jsou podíly ve fondu obchodovány na burze, může investor svoje podíly rovněž prodat na burze. Investiční společnost ale může v případě mimořádných okolností odkup podílů investičního fondu pozastavit, jestliže se to zdá být s ohledem na zájmy investorů nezbytné. V tomto období nemůže investor svou investici do investičního fondu zlikvidovat vrácením podílů ve fondu. Dále nesmí investiční společnost během tohoto období vydávat nové podíly ve fondu.

Jak při nákupu, tak i při vrácení, resp. prodeji podílů ve fondu mohou investorovi vzniknout náklady (např. emisní příplatek / ážio nebo odkupní srážka). Hodnota jednotlivých podílů ve fondu se vypočítá podle hodnoty majetku fondu a vydělí se počtem vydaných podílů. Hodnota majetku fondu se stanovuje předepsanou oceňovací metodou. Pro investiční fondy obchodované na burze je navíc ke stanovení ceny k dispozici obchodování na burze, přičemž burzovní cena podílů ve fondu se může lišit od odkupní ceny stanovené investiční společností.

Klíčové informace pro investory poskytnuté investičním fondem, prodejní prospekt a investiční podmínky obsahují údaje o investiční strategii, běžných nákladech (poplatek za správu, poplatek za výkonnost, náklady depozitáře atd.) a další podstatné informace vztahující se k investičnímu fondu. Informace o investiční činnosti fondu vyplývají i z pololetních a výročních zpráv zveřejňovaných pro investiční fond.

Z hlediska okruhu investorů se rozlišují standardní (veřejné) fondy a speciální (omezené) fondy. Standardní (veřejné) fondy jsou přístupné všem investorům, zatímco podíly ve speciálních (omezených) fondech smí získat pouze poloprofesionální a profesionální investoři.

Majetek fondu lze investovat do různých tříd aktiv. Akciové fondy investují majetek fondu převážně do akcií. Penzijní fondy investují majetek fondu zejména do cenných papírů s fixním výnosem s různými dobami splatnosti. Indexové fondy, rovněž nazývané „exchange traded funds“ mají za cíl co nejpřesněji kopírovat vývoj hodnoty určitého indexu. Zastřešovací („umbrella“) fondy investují majetek fondu převážně do podílů jiných otevřených investičních fondů. Fondy peněžního trhu majetek fondu investují hlavně do peněžních vkladů splatných na viděnou a termínovaných vkladů, a do nástrojů peněžního trhu a cenných papírů s krátkou zbytkovou splatností. Realitní fondy investují majetek fondu převážně do nemovitostí, práv k nemovitostem a podílů v nemovitostních společnostech.

Investiční fondy se při svých investicích mohou soustředit buď na určité země nebo regiony, nebo investovat globálně.

Investiční fondy mohou mít neomezenou nebo pevnou dobu trvání. Pokud je doba trvání investičního fondu omezená, končí k určitému datu. Po skončení doby trvání se zbývající majetek fondu zhodnotí (zlikviduje) v zájmu investorů a vyplátí se jim.

Investiční společnost může zakládat investiční fondy se zárukou nebo bez záruky. Jestliže je poskytnuta záruka, může záruka platit pro výplatu po určitou dobu nebo může být zaměřena na splacení investovaného kapitálu nebo na určitý vývoj hodnoty podílů ve fondu.

Výnosy majetku fondu se mohou vyplácet buď pravidelně (např. ročně) (dividendové / distribuční fondy) nebo se použít k nákupu dalších aktiv do majetku fondu (kapitalizační / reinvestiční fondy).

Ceny podílů ve fondu mohou být vyjádřeny v eurech nebo v cizí měně.

Rizika při investování do otevřených realitních fondů

Management fondu

Jestliže je výsledek investování investičního fondu v určitém období velmi pozitivní, závisí tento úspěch možná i na způsobilosti jednajících osob, a tedy na správných rozhodnutích managementu. Personální složení managementu fondu se ale může změnit. Noví činitelé s rozhodovací pravomocí pak mohou být méně úspěšní.

Náklady na vydávání a odkup

Emisní příplatky a náklady na správu investičního fondu pro investora v součtu znamenají nejprve vyšší celkové náklady, než kdyby aktiva držaná fondem nakoupil přímo. Při krátké době držení proto může být zejména nákup fondů s vysokým emisním příplatkem dražší než nákup fondů bez emisního příplatku. Dále mohou při odkupu vzniknout náklady ve formě odkupní srážky. Emisní příplatek uhrazený při nákupu podílů, resp. odkupní srážka zaplacená při prodeji podílů může, zejména při pouze velmi krátké době investice, snížit úspěšnost investice nebo ji dokonce vymazat.

Kolísání hodnoty (volatilita) podílu ve fondu

Hodnota podílu ve fondu se vypočítá z hodnoty majetku fondu a vydělí se počtem podílů uvedených do oběhu. Hodnota majetku fondu při tom odpovídá součtu tržních hodnot všech aktiv v majetku fondu po odečtení sumy tržních hodnot všech závazků majetku fondu. Hodnota podílu ve fondu je proto závislá na hodnotě aktiv držných v majetku fondu a na výši závazků majetku fondu. Aktiva držná v majetku fondu podléhají tržním rizikům, která mohou vést ke ztrátám.

Riziko záporných kreditních úrokových sazeb

Investiční společnost ukládá likvidní prostředky investičního fondu u depozitáře nebo jiných bank na účet fondu. Pro tyto finanční prostředky na účtech je v některých případech sjednána referenční úroková sazba. Jestliže referenční úroková sazba klesne pod dohodnutou marži, vede to k záporným úrokům na daném účtu. V závislosti na vývoji úrokové politiky relevantní centrální banky mohou jak krátkodobé, střednědobé, tak i dlouhodobé finanční prostředky na bankovních účtech docílit záporného úrokového výnosu.

Rizika u obchodů formou půjčky cenných papírů uzavřených fondem

Jestliže investiční společnost poskytne na účet fondu půjčku cenných papírů, převede je na dlužníka, který po ukončení obchodu převede zpět cenné papíry ve stejném druhu, množství a kvalitě (půjčka cenných papírů). Investiční společnost nemá po dobu obchodu možnost se zapůjčenými cennými papíry disponovat. Ztratí-li cenný papír během doby obchodu na hodnotě a investiční společnost chce cenný papír celkově prodat, musí obchod formou půjčky zrušit a počkat na obvyklý vypořádací cyklus, čímž může pro fond vzniknout riziko ztráty.

Rizika spojená s repo obchody uzavřenými fondem

Repo obchody se vztahují na nákup majetku se současnou dohodou zpětného odkupu k pevnému pozdějšímu termínu. Jedná se o dohodu mezi majitelem cenných papírů (dlužník repo obchodu) a kupujícím (věřitel v repo obchodu).

Jestliže investiční společnost prodá cenné papíry fondu na základě repo smlouvy (repurchase agreement), tak je prodá a zavazuje se odkoupit je na konci sjednané doby zpět za přírážku. Cena zpětného odkupu, kterou má zaplatit prodávající na konci sjednané doby, plus přírážka, se stanovuje při uzavření obchodu. Pokud by cenné papíry prodané na základě repo smlouvy ztratily během doby trvání obchodu na hodnotě a investiční společnost by je kvůli omezení ztrát hodnoty chtěla prodat, může tak učinit pouze uplatněním práva na předčasné vypovězení. Předčasné vypovězení obchodu může být pro fond spojeno s finančními ztrátami. Navíc se může ukázat, že splatná přírážka na konci sjednané doby je vyšší než výnosy, kterých investiční společnost docílila reinvestováním hotovosti získané jako platbu kupní ceny za prodané cenné papíry.

Jestliže investiční společnost koupí cenné papíry fondu na základě repo smlouvy na účet fondu, koupí je a musí je po ukončení sjednané doby opět prodat. Cena zpětného odkupu plus přírážka se stanovují již při uzavření obchodu. Cenné papíry nakoupené na základě repo smlouvy slouží jako kolaterál (jistina) pro poskytnutí likvidity smluvnímu partnerovi. Případné zvýšení hodnoty cenných papírů není na prospěch fondu.

Rizika v souvislosti s přijetím kolaterálu ze strany fondu

Investiční společnost přijme kolaterál za devizové obchody, obchody formou půjčky cenných papírů a repo obchody. Deriváty, cenné papíry poskytnuté za půjčku nebo cenné papíry prodané na základě repo smlouvy mohou co do hodnoty vzrůst. Přijatý kolaterál by pak již nemusel v plné výši postačovat k pokrytí nároku investiční společnosti vůči smluvní protistraně na dodávku, resp. zpětný převod.

Investiční společnost může investovat peněžní kolaterál na vázané účty, do státních dluhopisů vysoké kvality nebo do fondů peněžního trhu s krátkou dobou splatnosti. Úvěrová instituce, u níž jsou uloženy příslušné peněžní prostředky, ale může selhat. Státní dluhopisy a fondy peněžního trhu se mohou vyvíjet negativně. Při ukončení obchodu již nemusí být investovaný kolaterál k dispozici v plné výši, přestože je musí investiční společnost pro fond opět poskytnout v původně poskytnuté výši. Fond by pak musel v takovém případě nést škody, které ve vztahu ke kolaterálu utrpěl.

Pozastavení odkupu podílů

Investiční společnost smí odkup podílů dočasně pozastavit, jestliže nastanou mimořádné okolnosti, které s přihlédnutím k zájmům investorů pozastavení nezbytně vyžadují. Mimořádné okolnosti v tomto smyslu mohou být např. hospodářské nebo politické krize, žádosti o odkup v mimořádném rozsahu a uzavření burz nebo trhů, omezení obchodování nebo jiné faktory, které brání stanovení hodnoty podílu. Tím vzniká riziko, že podíly nebude kvůli omezeným možnostem vrácení případně možné vrátit v termínu požadovaném investorem. I v případě pozastavení odkupu podílů může hodnota podílu klesnout; např. jestliže je investiční společnost nucena aktiva během pozastavení odkupu podílů prodat pod aktuální tržní cenou. Cena podílu po obnovení odkupu podílů může být nižší než cena před pozastavením odkupu.

Investiční společnost může odkup podílů po určitou dobu odmítnout a pozastavit, jestliže v případě žádostí o rozsáhlé odkupy nedostačují nebo nejsou okamžitě k dispozici likvidní prostředky k zaplacení odkupní ceny a k zajištění řádné správy majetku. To znamená, že investoři nemohou své podíly během této doby vrátit.

Pořízení podílů většinou není omezeno maximální částkou investice. Žádosti o vrácení ve velkém rozsahu mohou nepříznivě ovlivnit likviditu fondu a vyžádat si pozastavení odkupu podílů. V případě pozastavení odkupu podílů může hodnota podílu klesnout; např. jestliže je investiční společnost realitního fondu nucena nemovitosti a nemovitostní společnosti během pozastavení odkupu podílů prodat pod aktuální tržní cenou. Dočasné pozastavení může vést k trvalému zastavení odkupu podílů a ke zrušení/likvidaci majetku fondu, jestliže například prodejem nemovitostí nelze zajistit likviditu potřebnou pro obnovení odkupu podílů. Zrušení/likvidace fondu může trvat dlouhou dobu, případně i několik let. Investorovi proto hrozí riziko, že nebude moci realizovat jím plánovanou dobu držení a že nebude mít na předem neurčitou dobu k dispozici podstatné části investovaného kapitálu nebo že o ně celkově přijde.

Změna investiční politiky nebo investičních podmínek

Investiční společnost může změnit investiční podmínky. Tím mohou být ovlivněna i práva investora. Investiční společnost může například změnou investičních podmínek změnit investiční politiku fondu nebo zvýšit náklady účtované fondu.

Zrušení fondu

Investiční společnosti přísluší právo vypovědět správu fondu. Investiční společnost může fond po vypovězení správy zcela zrušit/zlikvidovat. Právo nakládat s majetkem fondu přechází po uplynutí výpovědní doby na depozitáře. Pro investora proto hrozí riziko, že nebude moci realizovat jím plánovanou dobu držení. Při přechodu majetku fondu na depozitáře může být majetek fondu zatížen daněmi.

Převod všech aktiv fondu na jiný investiční fond (fúze)

Investiční společnost může veškerá aktiva fondu převést na jiný fond. Investor může v tomto případě své podíly bezplatně vyměnit za podíly jiného fondu, který je slučitelný s dosavadními investičními zásadami, nebo své podíly bez dalších nákladů vrátit. To také platí, jestliže investiční společnost veškerá aktiva jiného fondu převede na tento fond. Investor proto musí v rámci převodu včas učinit další investiční rozhodnutí. Při vrácení podílů mohou vzniknout daně z příjmu. Při výměně podílů za podíly v jiném fondu se srovnatelnými investičními zásadami mohou být investorovi účtovány daně, například pokud je hodnota získaných podílů vyšší než hodnota starých podílů v okamžiku pořízení.

Převod fondu na jinou investiční společnost

Investiční společnost může správu fondu delegovat na jinou investiční společnost. Fond tak sice zůstane beze změny, stejně jako pozice investora. Investor se ale musí v rámci převodu rozhodnout, zda novou investiční společnost považuje za stejně kvalifikovanou jako dosavadní. Jestliže nechce svoji investici ve fondu pod novým vedením nechat, musí své podíly vrátit. V tomto případě mohou vzniknout daně z příjmu.

Rizika v souvislosti s investováním do podílů fondu

Rizika podílů v jiných investičních fondech, které byly pro fond získány (takzvané „cílové fondy“), úzce souvisejí s riziky aktiv obsažených v těchto cílových fondech, resp. s riziky investičních strategií sledovaných těmito cílovými fondy. Vzhledem k tomu, že manažeři jednotlivých cílových fondů jednají nezávisle na sobě, může ale dojít k tomu, že několik cílových fondů sleduje stejné nebo protikladné investiční strategie. V důsledku toho se mohou existující rizika kumulovat, a případně šance se mohou vzájemně zrušit. Investiční společnost zpravidla nemůže management cílového fondu kontrolovat. Jejich investiční rozhodnutí se nemusí nutně shodovat s předpoklady nebo očekáváními investiční společnosti. Investiční společnost často nebude aktuální složení cílového fondu bezprostředně znát. Jestliže složení neodpovídá jejím předpokladům nebo očekáváním, může případně reagovat až s výraznou prodlevou tím, že podíly cílového fondu vrátí.

Otevřené investiční fondy, v nichž fond získá podíly, by navíc mohly dočasně pozastavit odkup podílů. V takovém případě je investiční společnosti znemožněno podíly v cílovém fondu prodat na základě jejich vrácení oproti vyplacení odkupní ceny u investiční společnosti nebo depozitáře cílového fondu.

Výnosnost a splnění investičních cílů investora

Nelze zaručit, že investor dosáhne požadovanou úspěšnost své investice. Hodnota podílu fondu může klesnout a vést ke ztrátám pro investora. Investoři by tak mohli obdržet nižší částku, než kterou původně investovali. Emisní příplatek uhrazený při nákupu podílů může navíc, zejména při pouze velmi krátké době investice, snížit úspěšnost investice nebo ji dokonce vymazat.

Zvláštní druhy investičních fondů:

Otevřené realitní fondy

Otevřené realitní fondy patří do třídy alternativních investičních fondů. Zde se jedná o investiční společnosti, jejichž majetek fondu nese-stává z klasických investic cenných papírů, nástrojů peněžního trhu, podílů na jiných investičních fondech, bankovních aktiv nebo derivátů. K alternativním investičním fondům patří kromě realitních fondů mimo jiné také hedgeové fondy nebo fondy Private Equity Funds.

Otevřené realitní fondy investují peníze investorů podle zásady smíšeného rizika do pozemků, budov a stavebních projektů. Co se týká vrácení podílů ve fondu, mají otevřené realitní fondy často tu zvláštnost, že pro podíly platí minimální doba držení. Pro vrácení podílů pak platí ještě lhůta pro vrácení. Hodnota jednotlivého podílu ve fondu se vypočítá podle hodnoty majetku fondu, vydělené počtem vydaných podílů ve fondu. Hodnota majetku fondu se přitom určí podle předpsaného způsobu hodnocení. Podstatné pro hodnotu majetku fondu jsou zjištěné hodnoty nemovitostí. Ty odpovídají buď kupní ceně nemovitosti nebo jsou určeny externími odhadci. Nezávislost externích odhadců má být zajištěna zvláštními zákonnými ustanoveními.

Zvláštní rizika u otevřených realitních fondů

Níže uvedená rizika mohou nepříznivě ovlivnit vývoj hodnoty majetku fondu, resp. aktiv držných v majetku fondu, a mít tak negativní dopad na hodnotu podílu a na kapitál investovaný investorem.

Významná rizika spojená s investováním do nemovitostí, účastí v nemovitostních společnostech a se zatížením ve formě dědičného práva stavby

Investice do nemovitostí podléhají rizikům, která mohou mít dopad na hodnotu podílu v důsledku změn u výnosů, nákladů a aktuální tržní ceny nemovitostí. To platí i pro investice do nemovitostí, které vlastní nemovitostní společnosti. Níže uvedené příklady rizik nejsou vyčerpávající.

Kromě změn obecných ekonomických podmínek existují speciální rizika týkající se nemovitostí, jako neobsazenost, nedoplatky na nájemném nebo ztráty na nájemném, které mohou např. souviset se změnou kvality lokality nebo bonitou nájemníků. Změny kvality lokality mohou znamenat, že lokalita již nebude pro zvolené užití vhodná. Stav objektu/budovy může vyžadovat náklady na údržbu, které nejsou vždy předvídatelné.

Nemovitosti, zejména v metropolitních oblastech, mohou být vystaveny případnému riziku války nebo terorismu. Nemovitost může být ekonomicky znehodnocena, aniž by byla sama postižena teroristickým útokem, jestliže je realitní trh v dané oblasti trvale poškozen, a hledání nájemníků je ztíženo, resp. nemožné.

Při vývoji projektů mohou vyplynout rizika např. v důsledku změn územních plánů a prodlev při vydávání stavebních povolení.

Nemovitosti mohou vykazovat stavební vady. Tato rizika nelze úplně vyloučit ani pečlivou technickou kontrolou nemovitosti a případně získáním odborných posudků již před nákupem.

Při nákupu nemovitostí v zahraničí je nutné zohlednit rizika, která vyplývají z toho, kde se nemovitost vyskytuje (např. odlišné právní a daňové systémy, různé interpretace dohod o zamezení dvojího zdanění, různé názory na stanovení převodních cen nebo přírůstků příjmů a změny směnných kurzů). Kromě toho se může vývoj judikatury projevit nepříznivě nebo příznivě na investicích do nemovitostí. V případě zahraničních nemovitostí je rovněž třeba vzít v úvahu zvýšené administrativní riziko a případné technické komplikace, včetně rizika převodu u běžných výnosů nebo výnosů z prodeje. U obchodů v cizí měně existují příležitosti a rizika spojené s měnou.

Při prodeji nemovitosti mohou i při vynaložení maximální péče vzniknout nároky kupujícího nebo dalších třetích stran ze záruk, za které se ručí majetkem fondu.

Při nabývání akciových podílů v nemovitostních společnostech je nutné zohlednit rizika vyplývající z právní formy společnosti, rizika v souvislosti s možným selháním společníků a rizika změny daňového a korporátního právního rámce. To platí zejména tehdy, jestliže mají nemovitostní společnosti své sídlo v zahraničí. Kromě toho je nutné zohlednit, že v případě nabytí podílů v nemovitostních společnostech mohou být tyto společnosti zatíženy obtížně rozpoznatelnými závazky. A nakonec může v případě zamýšleného prodeje podílu chybět dostatečně likvidní sekundární trh.

Investice do nemovitostí lze financovat z cizích zdrojů. To se provádí s cílem dosáhnout tzv. pákového efektu (zvýšení výnosu vlastního kapitálu tím, že se vypůjčí cizí kapitál s úrokovou sazbou nižší, než kolik činí výnosová míra dané nemovitosti) a/nebo v případě nemovitostí nebo nemovitostních společností v zahraničí (přijetí úvěru v cizí měně daného státu). Při využití cizího financování se změny hodnoty nemovitostí silněji projeví na vloženém vlastním kapitálu fondu, např. při 50% financování úvěrem by se účinek snížené hodnoty nemovitosti na vložený kapitál fondu ve srovnání s úplným financováním z vlastních zdrojů zdvojnásobil.

Při zatížení nemovitosti dědičným právem stavby hrozí riziko, že osoba oprávněná z dědičného práva stavby nesplní své závazky, zejména nezaplatí poplatek za dědičné právo stavby. V tomto a dalších případech může dojít k předčasnému vypršení dědičného práva

stavby. Investiční společnost pak musí nalézt jiné ekonomické využití nemovitosti, což může být v konkrétním případě obtížné. To platí analogicky i pro vypršení po uplynutí smlouvy. Zatížení nemovitosti dědičným právem stavby může omezit možnost zpeněžení tj. nemovitost nemusí být tak snadno prodejná jako bez takové zátěže.

Významná rizika spojená s investicí do likvidity

Pokud otevřené realitní fondy drží v rámci svých investic do likvidity cenné papíry, nástroje peněžního trhu nebo podíly investičních fondů, je třeba vzít v úvahu, že tyto investice rovněž zahrnují rizika.

Zvláštní rizika u všech otevřených alternativních investičních fondů

Ocenění

Ocenění různých investic alternativních fondů mohou obsahovat nejistoty, a pokud se taková ocenění ukáží jako chybná, mohlo by to mít negativní dopady na čistou účetní hodnotu podílů. Všechna rozhodnutí ohledně oceňování aktiv a pasiv, a stanovení čisté účetní hodnoty se provádí pod vedením a dohledem příslušné investiční společnosti. Určení čisté účetní hodnoty je obecně konečné a závazné a může se projevit na částce manažerského poplatku (management fee) a poplatku za výkonnost fondu (performance fee).

Obtížnost pořízení a zajištění vhodných investic

Identifikace, uzavření a realizace atraktivních investic je čas od času vysloveně kompetitivní a skrývá určitý stupeň nejistoty. Příslušné fondy si spolu konkurují ohledně investičních příležitostí s jinými investujícími entitami, jako jsou jednotliví investoři, finanční instituce (například hypoteční banky, penzijní fondy a svěřenské fondy), a dalšími institucionálními investory, kteří případně mohou disponovat většími finančními a personálními zdroji než fondy, do nichž se investuje, nebo mohou mít lepší vztahy s prodávajícími, věřiteli a dalšími osobami. Zatímco správce alternativního investičního fondu (AIFM) je k uskutečnění strategie dobře připraven, neexistuje jistota, že příslušné fondy budou schopny nalézt a realizovat investice, které odpovídají jejich cílovému IRR nebo jejichž hodnota je realizovatelná, nebo že bude moci investovat celý disponibilní kapitál.

Nedostatečná diverzifikace

Investoři nemají jistotu, pokud jde o míru diverzifikace investic příslušných fondů podle geografických regionů nebo tříd aktiv. Kromě toho obchody, v nichž příslušná investiční společnost hodlá refinancovat veškerý investovaný kapitál nebo jeho části, skrývají riziko, že toto refinancování nebude možné dokončit, což by kvůli nečekaně dlouhým investicím a/nebo nízké diverzifikaci mohlo vést k vyšším rizikům pro daný fond.

Podmíněné závazky při prodeji investic

Ve spojení s prodejem investice mohou být fondy povinny učinit určité přísliby týkající se obchodní a finanční situace investice, které jsou typické pro prodej investic. Fondy mohou být také povinny odškodnit nabyvatele takové investice za ztráty v rozsahu, ve kterém se tyto přísliby ukázaly jako nesprávné. Taková ujednání mohou vést k podmíněným závazkům, pro něž může příslušná investiční společnost vytvořit rezervy nebo zálohy, aby byl proti takovým eventualitám vyzbrojen, nebo které budou muset nakonec financovat investoři před nebo po ukončení doby trvání fondu.

Využití dceřiných společností

Investice příslušných fondů mohou být přímo nebo nepřímo drženy prostřednictvím dceřiných společností. Před akvizicí se provádí úplná prověrka (due diligence), ale v případě účelových společností (special purpose vehicles) neexistuje garance, že tyto investice bude možné v budoucnu skutečně bez problémů prodat. Zatímco prodej účelové společnosti může kromě jiného vést k obrátům osvobozených od daně, kupující v tomto případě často vyjednáváním usiluje o slevu z ceny ve výši potenciální daňové povinnosti, která zůstane ve společnosti, pokud došlo v budoucnu k prodeji daného aktiva.

Chybějící manažerské pravomoci

Investoři se nepodílí na správě fondu nebo podkladového majetku fondu. Proto nemají ani možnost řídit každodenní operace jako investice a rozhodnutí fondu o prodeji.

S výjimkou velmi specifických okolností, které mohou být popsány v obchodních podmínkách, je na výhradním uvážení příslušné investiční společnosti, jakým způsobem bude vytvářet strukturu, vyjednávat a nakupovat, financovat a případně redukovat investice do příslušného fondu. V důsledku toho nemohou investoři sami obecně odhadnout výhody určitých investic, dokud je fondy neuskuteční. Investoři nemohou za fondy činit žádná investiční rozhodnutí, ani nemají možnost určitá aktiva před investicí vyhodnotit nebo schválit.

Rozhodnutí fondů týkající se řízení, financování, leasingu a prodeje a jejich příslušné politiky týkající se určitých dalších aktivit včetně dividendové a obchodní politiky činí příslušná investiční společnost. Jestliže to právní dokumentace fondu připouští a s výhradou souhlasu správní rady, je možné tyto směrnice měnit podle zvážení investiční společnosti, aniž by investoři měli v takových otázkách hlasovací právo. Všechny takové změny by mohly být v rozporu se zájmy investorů ohledně fondů.

Politika zajištění (hedging)

V souvislosti s financováním určitých investic mohou fondy používat techniky hedgingu, aby fond zajistily proti nepříznivému vývoji směnných kurzů a/nebo úrokových sazeb. Takové obchody sice mohou určitá rizika snížit, samotné obchody ovšem v sobě skrývají možná jiná rizika. Přestože fondy z použití takových zajišťovacích (hedgingových) mechanismů mohou případně profitovat, mohou nečekané změny směnných kurzů nebo úrokových sazeb celkové výkonnosti fondů i uškodit.

Společné investice se třetími stranami

Fondy mohou uskutečňovat investice společně s třetími stranami prostřednictvím osobních společností, joint ventures nebo jiných společností. Za těchto okolností nemusí fondy v určitých investicích držet ovládací podíl. Rizika v souvislosti s takovým zapojením třetích stran do investování zahrnují i možnost, že třetí společník nebo investor nebude případně finančně schopen v investici pokračovat, nebo že utrpí ztrátu, což by mělo nepříznivé dopady na investici, že sleduje ekonomické nebo obchodní zájmy nebo cíle, které neodpovídají zájmům nebo cílům příslušného fondu, nebo že učiní opatření, která nejsou v souladu s investiční strategií příslušného fondu.

Kromě toho mohou fondy za určitých okolností odpovídat za jednání třetích společníků nebo spoluinvestorů. Investice uskutečněné společně se třetími stranami do joint ventures nebo jiných společností mohou mít za následek speciální podíly na zisku (carried interests) a/nebo jiné platby těmto třetím stranám nebo spoluinvestorům.

Dopady změn státních regulatorních opatření a legislativních změn

Státní orgány na všech úrovních jsou aktivně zapojeny do vyhlášení a prosazování regulatorních opatření týkajících se daní, využití ploch, rozdělení území, omezení plánování, ochrany životního prostředí a bezpečnosti a dalších záležitostí. Přijetí a prosazení takových regulatorních opatření by mohlo zvýšit náklady a snížit výnosy nebo zisk a nepříznivě se projevit na hodnotě majetku fondu.

Jakékoli přijetí zákona nebo jeho výklad, stejně jako právní a regulatorní opatření, která platí pro příslušné fondy a/nebo investování do příslušných fondů, se mohou během doby existence fondů měnit. Rovněž se mohou změnit postupy účtování, což může mít dopady zejména na způsob, jak budou investice fondu oceňovány, a/nebo na způsob, jak budou výnosy a kapitálové zisky příslušným fondem evidovány a/nebo přiřazovány.

Rovněž existuje nejistota ohledně budoucích nákladů na energii a ostatní zdroje, ohledně spolehlivosti dodávek energie a zdrojů a ohledně rozsahu a míry přibývajících státních regulatorních opatření, a dále nejistota reakcí trhu, které mohou utlumit nebo posílit změny cen energie a zdrojů nebo reakce na problémy s dostupností nebo likviditou trhu.

7. Uzavřené investiční fondy

Obecné poznámky

Uzavřené investiční fondy jsou formou dlouhodobé společné kapitálové investice do hmotných aktiv. Stejně jako otevřené investiční fondy jsou uzavřené investiční fondy nabízeny a spravovány investičními společnostmi.

Účast v uzavřeném investičním fondu probíhá získáním podílů ve společnosti. Ta má zpravidla právní formu uzavřené investiční komanditní společnosti (investment limited partnership, v němčině „*geschlossene Investmentkommanditgesellschaft*“) nebo uzavřené investiční akciové společnosti. Účast investora většinou trvá několik let.

Účast v uzavřeném investičním fondu často vyžaduje minimální částku. Při nákupu podílu v uzavřeném investičním fondu musí investor zpravidla zaplatit příplatek (ážio). Ten se vypočítá jako procento z investované částky. Získáním podílu v uzavřeném investičním fondu se investor, v závislosti na právní formě uzavřeného investičního fondu, stává ekonomicky, daňově a z hlediska ručení společníkem. Daňové dopady kapitálové investice do uzavřeného fondu mohou hrát pro investora významnou roli.

U uzavřené investiční komanditní společnosti se investor na společnosti podílí jako komanditista (limited partner). Jako takový je zapsán v obchodním rejstříku. U tzv. veřejné investiční komanditní společnosti (public investment limited partnership, v němčině „*Publikums-Investmentkommanditgesellschaft*“) může být účast realizována i nepřímo prostřednictvím správce (trustee), který je zapsán do obchodního rejstříku jako komanditista (komanditista pro správu majetku, trustee acting as limited partner) a vykonává práva investorů jako společníků na základě smluvní dohody, smlouvy o správě, vlastním jménem, ale na účet a riziko investorů. Komanditista pro správu majetku je přitom zpravidla vázán pokyny investorů. Na rozdíl od přímé účasti jako komanditista zůstává investor v tomto případě převážně anonymní a nezapisuje se do obchodního rejstříku.

Uzavřené investiční fondy investují převážně do hmotných aktiv, například nemovitostí, letadel, lodí, kontejnerů, zařízení na výrobu obnovitelných energií, lesní a zemědělské půdy nebo podílů v podnicích, které nejsou obchodovány na burze (dále jen „Investiční statky“). Uzavřené fondy většinou dosahují výnosů průběžným hospodařením s jedním nebo několika Investičními statky. Ke konci splatnosti lze dalšího zisku docílit prodejem Investičních statků. Ekonomický úspěch investorů v podstatě závisí na tom, jak úspěšně probíhá hospodaření a případně prodej těchto Investičních statků. Investiční společnost musí pro fond zpravidla jmenovat depozitáře, který vykonává určité kontrolní a dozorčí funkce ve vztahu k majetku fondu. Patří sem kontrola vlastnických poměrů k aktivům fondu a sledování peněžních toků.

Kapitál investovaný investory do fondové společnosti je využit jako vlastní kapitál společnosti k nákupu Investičních statků a pro jednorázové náklady a úhrady za založení fondu. Kromě toho uzavřené fondy často přijímají cizí kapitál.

Investoři se mohou k uzavřenému investičnímu fondu připojit pouze v tzv. fázi umisťování kapitálu, kdy se získává vlastní kapitál. Jestliže je vlastní kapitál kompletně k dispozici, není již zpravidla účast ve fondu možná a fond je uzavřen. Po uzavření fondu většinou následuje hospodaření s investičními statky. Na konci doby trvání fondu se aktiva fondu prodají, výnos z prodeje se po odečtení závazků rozdělí mezi investory a fondová společnost se zlikviduje.

Pro uzavřené veřejné fondy platí zpravidla rozsáhlé oceňovací povinnosti. Je stanoveno jak ocenění při nákupu, tak i průběžné pravidelné oceňování. Nákupní ocenění se vztahuje k nákupu konkrétního hmotného aktiva. Kromě toho se nejméně jednou ročně provádí následné ocenění aktiv.

Uzavřené investiční fondy mohou být založeny pro soukromé investory i pro profesionální investory.

Investiční možnosti uzavřených fondů

Uzavřené fondy se zpravidla vyznačují vymezeným a jasně definovaným investičním záměrem.

Uzavřené infrastrukturní fondy se podílí na infrastrukturních zařízeních buď nepřímo prostřednictvím speciálních projektových společností, anebo přímo. Infrastrukturní fondy mohou investovat jak do vývoje projektů, tak do hotových infrastrukturních zařízení. Investoři se podílí na výnosech z infrastrukturních zařízení a/nebo z výnosů z prodeje aktiv. Při prodeji aktiv se výnos z prodeje zpravidla po odečtení závazků rozdělí mezi investory.

Uzavřené realitní fondy zpravidla kupují jednu nebo několik nemovitostí. Během doby držení nemovitosti se investoři podílí na výnosech z hospodaření nemovitosti, resp. jejího pronájmu. Při prodeji nemovitosti se výnos z prodeje zpravidla po odečtení závazků rozdělí mezi investory.

U uzavřených fondů obnovitelných energií se investoři podílí na ziscích, které pocházejí z provozu zařízení na výrobu elektřiny, plynu nebo tepla z obnovitelných zdrojů, jako je slunce, větrná energie, geotermální energie, bioplyny nebo voda. Jestliže se zařízení prodají, může se investor v závislosti na nabídce podílet, po uhrazení závazků fondu, na výnosu z prodeje.

Fondy soukromého kapitálu (private equity fondy) kupují účasti ve společnostech, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze. Investor se podílí na výnosech z účastí ve společnostech a na výnosu z prodeje takových účastí, který se pravidelně provádí na konci doby trvání fondu.

Zvláštní rizika investování do uzavřených investičních fondů

Podnikatelské riziko

Účasti v uzavřených fondech jsou svým charakterem podnikatelské účasti. Vzhledem k obecně nízké diverzifikaci vloženého kapitálu, který je vázán s investicí do jednoho nebo několika málo hmotných aktiv, závisí vývoj účasti investora silně na úspěchu hospodaření a vývoji hodnoty investičního aktiva nebo aktiv. V závislosti na druhu získaného investičního aktiva může vývoj jeho hodnoty výrazně záviset na celkovém ekonomickém vývoji nebo vývoji určitého trhu. Vývoj hodnoty investičního aktiva mohou negativně ovlivnit i odvětvová rizika a rizika spojená s daným aktivem. Proto existuje riziko, že ekonomický vývoj účasti v uzavřeném fondu nebude probíhat pozitivně. V důsledku toho může u investora dojít ke ztrátě vloženého kapitálu nebo dokonce celkové ztrátě.

Omezená obchodovatelnost účasti

Účasti v uzavřených investičních fondech nelze zpravidla vrátit během doby trvání fondu. Řádné vypovězení účasti ve fondové společnosti není zpravidla možné. Investorovi přísluší pouze zákonné právo výpovědi ze závažného důvodu. Disponovat vloženým kapitálem proto není během doby trvání fondu obvykle možné. Investor může svůj podíl v uzavřeném investičním fondu během trvání fondu zlikvidovat pouze tak, že ho prodá třetí osobě. Převod podílu ale často vyžaduje schválení ze strany fondové společnosti. Kromě toho neexistuje regulovaný sekundární trh pro podíly v uzavřených fondech, srovnatelný s burzou cenných papírů. Z tohoto důvodu hrozí riziko, že kvůli chybějícímu souhlasu fondové společnosti nebo absenci poptávky na straně kupců se prodej podílu nezdaří, nebo že bude prodej kvůli pouze nízké poptávce na straně kupců možný pouze s časovým zpožděním a pouze se značnými srážkami kupní ceny oproti původně vloženému kapitálu.

Aktivace ručení

Pokud investor získá účast v investiční komanditní společnosti (investment limited partnership), ručí za závazky fondové společnosti osobně jako komanditista nejprve ve výši částky ručení sjednané ve společenské smlouvě. Osobní odpovědnost investora ovšem zaniká, jakmile svůj vklad (upisovaná částka a případný emisní příspěvek/žáio) do fondové společnosti splatí. Osobní odpovědnost je možné později aktivovat až do výše sjednané částky ručení, jestliže investor obdrží výplaty, zatímco jeho kapitálová účast kvůli ztrátám fondové společnosti klesla pod částku ručení, nebo jestliže jeho kapitálová účast klesne v důsledku vyplacení pod částku ručení. V případě úpadku fondové společnosti hrozí riziko, že investor bude muset vrátit výplaty fondové společnosti, které obdržel ve formě vrácení vkladu.

Získá-li investor účast v investiční akciové společnosti, riziko aktivace ručení v této formě se neuplatní.

Inflační riziko a riziko cizí měny, riziko dané země

Hmotná aktiva mohou rovněž podléhat riziku inflace, tedy riziku, že fond v důsledku znehodnocení peněz utrpí skutečnou ztrátu hodnoty. To se může negativně projevit na výplatách investorům. Jestliže je uzavřený investiční fond denominován v zahraniční měně, dosahuje

podstatné výnosy v zahraničním měnovém prostoru nebo pokud příjmy a výdaje, resp. závazky jsou realizovány v různých měnách, může pro fond vzniknout měnové riziko. Tak mohou například při posílení eura oproti zahraničním měnám ztratit na hodnotě zahraniční hmotná aktiva oceněná v eurech. Pokud fondová společnost investuje v zahraničí, resp. počítá s podstatnými peněžními toky od zahraničních dlužníků, může navíc vzniknout riziko země a riziko zprostředkovatelů. Politická nestabilita, nedostatek deviz nebo omezení převodů peněžních plateb ze zahraničí mohou mít významný dopad na vývoj fondu.

Riziko selhání smluvních partnerů

V rámci koncepce, distribuce a správy uzavírá fondová společnost smlouvy s poskytovateli služeb. Hrozí riziko, že se smluvní partneři nebudou chovat v souladu se smlouvou a nedostojí svým závazkům, nebo je nesplní dostatečně. To může nastat zejména tehdy, jestliže se zhorší bonita smluvních partnerů. Selhání smluvních partnerů může vést k prodávám v provozu a vyšším nákladům a nižším příjmům, které se negativně projeví na výplatách investorům. Rovněž existuje riziko, že uživatel investičního aktiva nebude schopen plnit své platební povinnosti. To může vést ke ztrátě příjmů nebo hodnoty fondu. Pro investora v tomto případě vzniká riziko celkové ztráty vloženého kapitálu.

Riziko změny právních a ekonomických rámcových podmínek

Hrozí riziko, že se během trvání fondu, což činí zpravidla několik let, nepříznivě změní právní a ekonomické rámcové podmínky, za nichž byl fond založen. To platí i pro potenciální daňová rizika. To se může negativně projevit na výnosech fondu a znamenat nižší výplaty zisku investorům.

Úpadek fondové společnosti

Jako společníci nesou investoři riziko úpadku fondové společnosti. Jejich nároky vůči fondové společnosti jsou při úpadku podřízené vůči pohledávkám ostatních věřitelů fondové společnosti. Zákonná ustanovení k pojištění vkladů se nevztahují na investice do uzavřeného fondu. Ztráty vloženého kapitálu nese výlučně investor.

Riziko spojené s klíčovými osobami

Úspěšné investování a prodej majetku fondu částečně závisí na schopnostech a investičních doporučeních investiční společnosti. Samotní investoři nerozhodují o nákupu, prodeji nebo jiné realizaci investice ani, s výjimkou určitých situací, nečiní jiná rozhodnutí o obchodování a činnosti fondu.

Neexistuje jistota, že experti investiční společnosti zůstanou po celou dobu trvání příslušného fondu u příslušné investiční společnosti. Ztráta důležitých zaměstnanců by mohla mít významný nepříznivý dopad na potenciální výkonnost příslušného fondu. Třebaže investiční společnosti pravidelně zaměstnávají zkušené týmy kvalifikovaných expertů, role klíčových zaměstnanců v budoucnu bude určovat úspěch každého fondu a případy úmrtí, pracovní neschopnosti nebo nedostatku klíčových zaměstnanců z jakéhokoli důvodu mohou nepříznivě ovlivnit výkonnost příslušných fondů.

Riziko zadlužení

Alternativní investiční fondy mohou přijetím úvěrů i na úrovni dceřiných společností dosáhnout pákového efektu. Alternativní investiční fondy mohou poskytovat záruky nebo jiné přiměřené jistoty za dceřiné společnosti, aby na takové zadlužení dosáhly. Využití dluhů sice může zlepšit výnosy a zvýšit počet investic, které lze realizovat, může se ale výrazně zvýšit i riziko ztráty. Použití zadlužení na úrovni dceřiné společnosti znamená u alternativního investičního fondu rizika, která obvykle souvisejí s cizím financováním, včetně rizika, že cashflow dceřiné společnosti nebude dostatečný pro potřebné platby jistiny a úroků, rizika, že zadlužení, týkající se investičních statků nebude možné refinancovat, a rizika, že podmínky takového refinancování nebudou tak výhodné, jako podmínky stávajícího dluhového financování. Takové zadlužení může být úročeno variabilními úrokovými sazbami. Variabilní úrokové sazby vedou k větším závazkům na dluhovou službu, jestliže vzrostou tržní úrokové sazby, což by se nepříznivě projevilo na dceřiných společnostech (a nepřímo na investujících alternativních investičních fondech). Alternativní investiční fondy nebo dceřiné společnosti mohou činit právní jednání, aby omezily riziko rostoucích úrokových sazeb, jak to považují za přiměřené a efektivní z hlediska nákladů, přičemž právní jednání je mohou vystavit riziku, že smluvní partneři takových právních jednání nebudou moci splnit své povinnosti a alternativní investiční fond (nebo dceřiná společnost) by tím mohl(a) ztratit očekávané výhody, což by vedlo k nepříznivým dopadům v souvislosti se zvýšením tržních úrokových sazeb.

Další zvláštní rizika odpovídají zvláštním rizikům otevřených alternativních investičních fondů. V tomto ohledu odkazujeme na příslušný výklad.

8. Drahé kovy a komodity

Do komodit, tedy fyzického zboží, lze investovat přímo a nepřímo. Komodity se dělí do čtyř hlavních kategorií: drahé kovy (např. zlato, paladium a platina), průmyslové kovy (např. hliník, měď), energie (např. elektřina, ropa a plyn), zemědělské suroviny (např. pšenice a kukuřice). Pojem „komodity“ obvykle zahrnuje i zboží. Komodity jsou obchodovány na specializovaných burzách nebo přímo mezi účastníky trhu mimoburzově. To se často děje prostřednictvím převážně standardizovaných termínovaných kontraktů (forwardů). Při poptávce po surovinách se rozlišuje mezi fyzickou poptávkou a poptávkou za účelem kapitálové investice (poptávka investorů). Fyzická poptávka závisí především na ekonomickém růstu, zatímco poptávku investorů určuje hlavně vývoj úrokových sazeb, měnové pohyby (hlavně amerického dolaru kvůli velkému obchodnímu objemu v USD) a úroveň inflace.

Zvláštní rizika investic do komodit a drahých kovů

Kolísání hodnoty

Investice do komodit mohou podléhat velkým výkyvům hodnoty. U určitých forem investic je možné riziko protistrany. Ceny komodit reagují na změny úrokových sazeb a pohyby na devizových trzích. Investice do „futures“ kontraktů nebo OTC derivátů mohou vést k vyššímu zajištění („Margin Call“), jestliže derivát vykazuje nepříznivý vývoj hodnoty. Fyzická dodávka komodit tak může vést k vysokým nákladům.

Nedostatek transparentnosti

Nedostatečná transparentnost může na určitých trzích komodit představovat problém a ztížit analýzu.

Nízká likvidita trhu/spekulativní účastníci trhu

U komoditních trhů s nízkou likviditou může spekulativní obchodování již několika málo účastníků trhu vést k silným pohybům kurzů, které ovlivňují vývoj kurzu derivátů s tímto podkladovým aktivem. Likvidita může být v extrémních situacích na trhu velmi omezená.

Kartely a regulace

Výrobci komodit jsou většinou organizováni v organizacích nebo kartelech. Ty prostřednictvím nabídky regulují ceny na komoditních trzích. Rovněž dohledové orgány mohou ovlivňovat změnami pravidel tvorbu cen. Kromě toho existují politické regulace, jako např. ze-státnění nebo vývozní (exportní) omezení.

Rizika v důsledku přírodních katastrof a cyklů

Počasi a živelné pohromy mohou vést ke změně nabídkové situace na komoditních trzích. Dále podléhají zejména zemědělské komodity sezónním cyklům nabídky a poptávky.

Politická rizika

Silné cenové výkyvy u surovin mohou vzniknout například v důsledku embarga, válek, revolucí atd.

Inflace

Zvyšování cen surovin může vést k poklesu poptávky spotřebitelů, zejména například u ropy. Příčiny mohou být zvýšení množství oběživa centrálními bankami (snížení úrokových sazeb), klesající rychlost oběhu peněz (klesající poptávka po zboží, službách, úvěrech) nebo klesající výroba jako důsledek narušení reálné ekonomiky.

Deflace

Významný, trvalý pokles cen zboží a služeb (deflace) může být důsledkem zdrženlivosti ve spotřebě a investicích, snížení státních výdajů, zahraničně-ekonomického vývoje (světové hospodářské krize), posilování měny nebo restriktivní monetární politiky (výrazné zvýšení úrokové sazby). Může zde rovněž dojít k poklesu poptávky po komoditách. Naopak například vzácné kovy mohou zaznamenat rostoucí poptávku.

9. Investice do nemovitostí

Nástroje nepřímého investování do nemovitostí byly popsány v bodě B. 6. („otevřené realitní fondy“).

Díky své hodnotové stabilitě jsou investice do nemovitostí obecně oblíbenou kapitálovou investicí.

Investice do nemovitostí zahrnují – jako všechny investice – příležitosti a rizika. Investice do nemovitostí mohou být velmi výnosným investičním rozhodnutím, jestliže se lokalita v průběhu času osvědčí. Zde je rozhodující poloha, kupní cena, stav budovy, možnost pronájmu, dopravní spojení, místní a regionální ekonomická síla a budoucí potenciál, ekonomická struktura atd.

Zvláštní rizika investic do nemovitostí

Informační riziko

Realitní trhy jsou často netransparentní a vyžadují přesnou znalost místní situace. Dále jsou nutné odborné stavební znalosti, provozní znalosti a speciální know-how. Může zde dojít ke značně chybným odhadům ve vývoji hodnoty investice.

Riziko koncentrace

U investic do nemovitostí je kvůli výši částky, která je vázána v jedné jediné investici, těžší diverzifikace.

Riziko úrokových sazeb

Nemovitosti reagují podobně jako dluhopisy, nízké úrokové sazby přináší vyšší dostupnost hypoték a umožňují nadprůměrné výnosy, zatímco vyšší úroky je zmenšují.

Potřeba kapitálu

Investice do kancelářských budov, maloobchodních (retailových) nemovitostí, průmyslových nemovitostí, rezidenčních nebo speciálních nemovitostí (např. nemocnic, hotelů, logistických nemovitostí atd.) znamená jejich koupi a váže odpovídající kapitál

Vývoj hodnoty

Investice do nemovitostí představují dlouhodobou formu investování. Prodej nemovitosti je ale z právního hlediska kdykoli možný. Prodejní cenu určují tržní podmínky v době prodeje. Hrozí riziko, že vzniknou ztráty při prodeji v nevhodnou dobu nebo v případě, že hledání kupce trvá delší dobu. Hodnotu nemovitosti proto nemusí být případně možné v krátké době převést na hotovost. Navíc může vést ke značnému snížení ceny prodejní tlak.

Příjmy z pronájmu

Budoucí vývoj nájemného závisí na řadě nejrůznějších faktorů a nelze to zaručit. Růst nájemného po dobu investičního období lze těžko odhadnout. Nepředvídatelný vývoj, jako např. legislativní změny, změny nároků nájemců nebo strukturální změny v ekonomické oblasti, mohou příjmy z pronájmu ovlivnit pozitivně nebo negativně.

Chybějící hodnota jistoty (kauce) za nájemné

Hodnota jistoty (kauce) za nájemné vždy závisí na bonitě poskytovatele jistoty za nájemné, kterou je před koupí nemovitosti případně nutné zvlášť prověřit. Skutečně dosažené nájemné po uplynutí záruční lhůty určuje trh. Proto může být vyšší nebo nižší než zaručené nájemné.

Náklady na údržbu a renovaci

K pokrytí opatření na renovaci nebo údržbu atd. se zpravidla vytváří rezerva na údržbu. Výše rezervy na údržbu ale nemusí případně stačit, aby se zaplatily vyšší náklady na opravy, vznikající podle zkušeností po 10 až 20 letech. To si může vyžádat další výdaje.

Náklady financování z cizích zdrojů

Jestliže je ke koupí nemovitosti potřeba cizí kapitál, představuje to riziko. Cena nemovitosti nesmí být ve srovnání s výnosy z nájemného příliš vysoká, každý další vlastní kapitál snižuje zadlužení investora. Během doby může dojít k výpadkům nájemného, snížení cen majetku, zrušení daňových zvýhodnění nebo zavedení nových daní z nemovitostí.

Nedostatek likvidity

Investice do nemovitostí nelze rychle likvidovat. Jestliže se realitní trh dostane kvůli nadměrné kapacitě a propadu cen pod tlak, může být nemovitost neprodejná. Totéž platí, jestliže v důsledku málo perspektivní situace v budoucnu není po dané nemovitosti poptávka.

E. INFORMACE O NÁKLADECH A VEDLEJŠÍCH NÁKLADECH

Níže uvádíme informace o nákladech a vedlejších nákladech vznikajících v souvislosti se službou FCM a/nebo TL.

I. Ceny

FCM a TL účtují svým zákazníkům za své příslušné služby odměnu. Tu tvoří kombinace odměny, provizí a externích nákladů, jejichž výše závisí na druhu a rozsahu poskytnuté služby. Aktuální ceny za služby společnosti FCM a TL, a podrobnosti k platebním podmínkám můžete nalézt v aktuální smlouvě o správě majetku a aktuální smlouvě o zprostředkování investic.

Zobrazení dopadů nákladů na výnosnost konkrétní investice obdržíte před uzavřením obchodu (uzavření smlouvy o správě majetku, uzavření smlouvy o zprostředkování investic nebo transakcí s investičními nástroji) prostřednictvím tzv. informací o nákladech ex ante.

1. Informace o nákladech správy majetku ex ante

Informace o nákladech ex ante Vám poskytuje přehled o výši nákladů, které jsou spojeny se správou majetku. Za tímto účelem jsou formou souhrnné tabulky vypočítány možné náklady a následné náklady na správu majetku – a příslušné investiční strategie. Příklady informací o nákladech byly vypočítány na základě určitých předpokladů a očekávání. Na základě určité (předpokládané) částky investice jsou vykázány typické náklady pro 1. rok investice, následující rok a rovněž předpokládaná doba investice, resp. investiční horizont. Dodatečné poplatky za předčasnou výpověď mohou být obecně účtovány, pokud není dodržena doporučená doba držení příslušné strategie.

Upozorňujeme, že skutečné náklady, o nichž Vás budeme informovat v našich pravidelných zprávách, se mohou od výše uvedených vzorových nákladů lišit. Skutečné náklady jsou totiž mimo jiné ovlivněny skutečnou částkou investice, individuální dobou držení, produktovými náklady daného cenného papíru, vývojem kurzu a případně také změnou hodnoty cizí měny u cenných papírů v jiných měnách a možnou změnou cen produktů a služeb během doby držení.

Pokud jsme se s Vámi navíc dohodli na odměně za výkonnost, zvyšuje to rovněž skutečné náklady; to však pouze tehdy, jestliže jsou splněny smluvně sjednané předpoklady pro obdržení sjednané odměny za výkonnost.

Náklady se zpravidla mění úměrně s částkou investice. To platí při nižších investovaných částkách; nicméně to neplatí v případě minimálních cen. V případě vyšších investovaných částek mohou maximální ceny stanovit horní hranici nákladů.

2. Informace o nákladech ex ante týkající se poplatku za zřízení investičního účtu

Informace o nákladech ex ante Vám má poskytnout přehled o výši nákladů spojených se zřízením investičního účtu. Za tímto účelem jsou formou souhrnné tabulky vypočítány možné náklady a (jsou-li k dispozici) následné náklady. Příklady informací o nákladech byly vypočítány na základě určitých předpokladů a odhadů. Na základě určité (předpokládané) částky investice jsou vykázány typické náklady vybraného investičního nástroje pro 1. rok investice, následující rok a rovněž předpokládaná doba investice, resp. investiční horizont.

Vezměte prosím na vědomí, že skutečné náklady se mohou od uvedených vzorových nákladů lišit. Skutečné náklady jsou totiž mimo jiné ovlivněny skutečnou částkou investice nebo individuální dobou držení. Skutečné náklady finančního produktu Vám budou sděleny v rámci individuálních (tzv. ex post) informací o nákladech.

3. Informace o nákladech ex ante týkající se zprostředkování investic vybraných finančních produktů

Informace o nákladech ex ante Vám má poskytnout přehled o výši nákladů spojených s koupí investičního nástroje. Za tímto účelem jsou formou souhrnné tabulky vypočítány možné náklady a následné náklady investičního nástroje. Příklady informací o nákladech byly vypočítány na základě určitých předpokladů a odhadů. Na základě určité (předpokládané) částky investice jsou vykázány typické náklady vybraného investičního nástroje pro 1. rok investice, následující rok a rovněž předpokládaná doba investice, resp. investiční horizont.

Vezměte prosím na vědomí, že skutečné náklady se mohou od uvedených vzorových nákladů lišit. Skutečné náklady jsou totiž mimo jiné ovlivněny skutečnou částkou investice, individuální dobou držení, skutečnými náklady za služby, produktovými náklady příslušného investičního nástroje, vývojem jeho hodnoty a příp. dodatečně změnou cizí měny u cenných papírů v jiných měnách a možnou změnou u cen produktů a služeb během doby držení. Skutečné náklady finančního produktu Vám budou sděleny v rámci individuálních (tzv. ex post) informací o nákladech.

II. Daně a další náklady

Vedle výše popsaných cen mohou vznikat ještě náklady a daně, a to jako důsledek obchodů vztahujících se k investičním nástrojům nebo našim službám, které se nehradí prostřednictvím FCM a/nebo TL, ani je FCM nefakturuje. Patří sem například tyto náklady a daně:

- 1.1 Náklady na obchodování s investičními nástroji hradí zákazník a tyto jsou strhnuty depozitářskou bankou, příp. FCM a/nebo TL podle aktuálních platných smluvních podmínek z majetkového účtu zákazníka. Patří k nim i ážia (emisní příplatky) za nákup podílů v investičních fondech. Jestliže obchod s investičními nástroji probíhá v rámci služby poskytované FCM a/nebo TL pro zákazníka (např. správa majetku nebo zprostředkování investic), budou tyto náklady zohledněny ve výpočtu odměny pro FCM a/nebo TL za danou službu podle aktuálních platných smluvních podmínek.
- 1.2 Příjmy z investičních nástrojů zpravidla podléhají zdanění. Totéž platí pro zisky z nabytí a prodeje investičních nástrojů. V závislosti na příslušné platné daňové legislativě (tuzemské nebo zahraniční) mohou při výplatě výnosů nebo zisků z prodeje vznikat daně z kapitálových výnosů a/nebo jiné daně, které musí být odvedeny příslušnému daňovému úřadu, a proto snižují částku vyplácenou zákazníkovi. Některé daně odvádí příslušnému daňovému úřadu přímo depozitářské banka. V případě dotazů by se měl Zákazník obrátit na svůj příslušný daňový úřad či na svého daňového poradce.
- 1.3 Získá-li zákazník podíly v investičním fondu, vznikají náklady na správu investičního fondu a případnou odměnu za výkonnost (performance fee) pro investiční společnost, což snižuje hodnotu podílů. Takové náklady hradí zákazník. Tyto náklady vznikají na úrovni investičního fondu a jsou zveřejňovány příslušnou investiční společností.
- 1.4 Vlastní náklady (např. na telefonní hovory, poštovné) nese zákazník sám.

F. CONFLICT OF INTEREST POLICY

Zásady řešení střetů zájmů

Níže Vás informujeme o tom, jak společnosti FCM a TL řeší možné střety zájmů. Přitom se pod pojmem „TL“ nemyslí v souvislosti se zásadami řešení střetu zájmů jenom výše uvedené společnosti ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC a ThomasLloyd Global Asset Management GmbH, nýbrž všechny společnosti patřící do skupiny Thomas Lloyd, dceřiné společnosti i osoby s nimi spojené.

Máte-li jakékoli další otázky týkající se řešení střetů zájmů, FCM nebo TL Vám ochotně poskytnou další podrobnosti o popsanych zásadách. Za tímto účelem se prosím obraťte na info@1st-group.com popř. na wm.europe@thomas-lloyd.com

Podle § 63 odst. 2 německého zákona o obchodování s cennými papíry (WpHG) musí každá společnost poskytující služby v oblasti cenných papírů usilovat o zamezení střetů zájmů a poskytnout svým zákazníkům informace o druhu a původu možných střetů zájmů a zásady jejich řešení.

Střety zájmů mohou vést k tomu, že instituce nejednají v nejlepším zájmu zákazníka. V důsledku toho existuje možnost, že zákazník utrpí finanční ztrátu.

Následující konstatování platí jak pro společnosti FCM, tak i pro společnost TL. Níže jsou označovány jako „Instituce“.

Střety zájmů není možné vyloučit vždy.

V Institucích je za identifikaci, zamezení a řešení střetů zájmů odpovědný management.

Původ, resp. zdroje střetů zájmů:

Střety zájmů mohou vzniknout mezi:

- příslušnou Institucí a jejím zákazníkem;
- zaměstnanci, managementem, společníky příslušné Instituce (včetně takových osob, které příslušnou Instituci přímo či nepřímo kontrolují) a jejím zákazníkem;
- dvěma nebo více zákazníky dané Instituce, a to zejména v souvislosti s poskytováním služeb ze strany takové Instituce pro tyto zákazníky;
- smluvně vázaným zástupcem (a jeho zaměstnanci, managementem atd.) příslušné Instituce a zákazníkem; nebo
- fyzickými osobami podílejícími se na poskytování služeb ze strany Institucí (např. v rámci smlouvy o outsourcingu), a zákazníkem.

Zahrnuty jsou skutečné i možné střety zájmů, pokud mají dopad na řádné poskytování služeb v oblasti cenných papírů nebo doplňkových investičních služeb. Střet zájmů nastává, pokud možná jednání zaměstnance Institucí nelze sladit s povinnými zájmy zákazníka, anebo existují možné konfliktní zájmy několika zákazníků. Zároveň nelze usuzovat, že existuje možný střet zájmů jen kvůli zisku, výhodě nebo zabrání nevhodě. Rozhodující je, aby byla současně zřejmá možná nevýhoda pro zákazníka.

Příklady střetů zájmů:

V Institucích může dojít ke střetům zájmů v nejrůznějších situacích. U Institucí, které poskytují správu majetku a zprostředkování investic, jsou obzvlášť dotčeny zejména tyto oblasti:

- příprava finančních analýz,
- řízení portfolia (portfolio management),
- obchody zaměstnanců.

Níže jsou uvedeny určité příklady, které jsou považovány za typické střety zájmů s ohledem na služby správce majetku nebo zprostředkovatele investic, přičemž výčet není vyčerpávající:

- ve správě majetku a zprostředkování investic plynoucí z vlastního zájmu Instituce ohledně (prodeje) investičních nástrojů, zejména vlastní produkty v rámci skupiny nebo produkty společností zapojených do podnikání těchto osob nebo osob propojených s těmito osobami;
- při provádění zákaznických pokynů při souběhu několika zákaznických pokynů nebo zákaznických pokynů s vlastními obchody;
- při obdržení nebo poskytnutí provizí (např. provize za umístění/následné provize za prodej/nepeněžní výhody) od třetích osob nebo třetím osobám v souvislosti se službami v oblasti cenných papírů pro takové osoby;
- prostřednictvím odměny zaměstnancům a zprostředkovatelům v závislosti na jejich výkonnosti;
- při poskytování provizí zaměstnancům a zprostředkovatelům příslušné Instituce;

- získáním informací, které nejsou veřejně známé (vnitřní informace);
- ze soukromých obchodů zaměstnanců s cennými papíry;
- z osobních vztahů zaměstnanců nebo managementu příslušné Instituce nebo osob s nimi spojenými; nebo

Obecné principy:

Instituce poskytují služby zákazníkům a zároveň realizují obchody na vlastní účet takovým způsobem, že jsou stávající a možné střety zájmů řešeny řádným způsobem, a to jak s ohledem na střety zájmů mezi Institucemi a zákazníky, tak i mezi zákazníky navzájem. Při řešení střetů zájmů dodržují Instituce příslušné zákonné požadavky a předpisy o řešení střetů zájmů vydané dohledovými orgány. Pro zamezení případům, kdy by např. cizí zájmy ovlivňovaly správu majetku nebo provádění pokynů, zavázaly se Instituce i jejich zaměstnanci a další relevantní osoby k vysokým etickým standardům.

Instituce očekávají za všech okolností pečlivost a poctivost, zákonné a profesionální jednání, dodržování tržních standardů a zejména zohledňování zájmů zákazníků.

V případě střetu zájmů mezi zákazníky příslušné Instituce navzájem platí v zásadě princip rovného zacházení, přičemž rozdílné zacházení je přípustné na základě ověřitelných a přiměřených parametrů.

Pokud je zjištěn střet zájmů, Instituce pečlivě a svědomitě prověří všechny relevantní skutečnosti a mimo jiné přihlednou k tomu, zda příslušná Instituce (včetně zaměstnanců a členů managementu), externí poskytovatel služeb nebo smluvně vázaný zástupce

- se vši pravděpodobností dosáhne finanční výhodu nebo zamezí finanční ztrátě na úkor zákazníka;
- má zájem na výsledku služby poskytnuté zákazníkovi nebo na obchodu provedené na pokyn zákazníka, který není v souladu se zájmem zákazníka na tomto výsledku;
- má finanční nebo jinou motivaci postavit zájmy jiného zákazníka nebo jiné skupiny zákazníků nad zájmy zákazníka;
- působí ve stejné oblasti podnikání jako zákazník; nebo
- obdrží pobídku od osoby, která není totožná se zákazníkem, která souvisí se službou poskytnutou zákazníkovi, a to zejména ve formě peněz, zboží nebo služeb, které se liší od odměny za tuto službu.

Organizační opatření k řešení střetů zájmů:

Instituce přijmou následující opatření:

- Z hlediska interního zájmu o prodej finančních produktů (vlastních-v rámci skupiny): vytvoření organizačních postupů k ochraně zájmu zákazníka při správě majetku a zprostředkování investic: finanční produkty, které jsou předmětem správy majetku a zprostředkování investic, musí být uvedeny na interním alokačním seznamu; finanční produkty budou do alokačního seznamu zahrnuty pouze tehdy, je-li to odůvodněné z důvodů transparentnosti, udržitelnosti a kvality produktů (např. schvalovací postupy pro nové produkty). Vlastní produkty jsou nabývány bez ážia (emisního příplatku).
- Z hlediska souběhu několika zákaznických pokynů: zpracování pokynů zákazníků v pořadí jejich přijetí společností FCM, resp. TL; zpracování pokynů zákazníků před obchodem na vlastní účet.
- Z hlediska provizí od třetích osob a třetím osobám: platba a přijímání provizí od třetích osob je povolena pouze za předpokladu, že tyto provize zlepšují kvalitu služby poskytované zákazníkovi; v souvislosti s poskytováním správy majetku je přijímání provizí zakázáno.
- Z hlediska odměny zaměstnancům a zprostředkovatelům v závislosti na výkonnosti: systém odměňování společnosti FCM a TL stanovuje vysoký podíl pevné odměny zaměstnanců. Z tohoto důvodu mají zaměstnanci jen malou motivaci podstupovat rizika, která jsou pro zákazníky nepřiměřená.
- Z hlediska vnitřních informací: vedení „watch listu“ resp. „black listu“ ve vztahu k investičním nástrojům, u nichž může dojít ke střetům zájmů; sledování citlivých informací a zabránění zneužití vnitřních informací.
- Z hlediska soukromých obchodů zaměstnanců s cennými papíry: zveřejnění soukromých nebo profesně motivovaných obchodů s cennými papíry ze strany zaměstnanců oddělení compliance (tzv. zaměstnanecké obchody) ve vztahu k investičním nástrojům, u nichž může dojít ke střetům zájmů.
- Obecně platí, že je nutné v pravidelných intervalech absolvovat školení, aby se zvýšila informovanost zaměstnanců a dalších relevantních osob ohledně správného řešení střetů zájmů.

Zvláštní opatření k řešení střetů zájmů:

- Kontrola cílových systémů v politice odměňování z hlediska střetů zájmů
- Implementace přiměřených prodejních struktur k ochraně zájmů zákazníků
- Neutrální sdružování pokynů zákazníků bez zvýhodňování jednotlivých skupin zákazníků a předávání pokynů na základě pravidel;

- Školení zaměstnanců a konkrétní pracovní pokyny pro odhalování a řešení střetů zájmů;
- Zveřejňování a kontroly obchodů zaměstnanců;
- Zavedení čínských zdí mezi odděleními náchylnými ke střetům zájmů;
- Zpracování pokynů v souladu s našimi pravidly provádění pokynů (Best Execution Policy) pro zamezení odporujících si zájmů zákazníků
- Shromažďování a posuzování údajů o zákaznících pro provádění individuálních testů vhodnosti a přiměřenosti;
- Organizační a prostorové oddělení obchodních oblastí klientského poradenství a back office;
- Kontrola pevných cen, zda odpovídají podmínkám trhu
- Zákaz uzavírat vlastní obchody v neprospěch zákazníka označované jako „front running“, „parallel running“ nebo „counter running“

Příklady zakázaných obchodů:

Z důvodu souvisejících střetů zájmů je třeba v zásadě zanechat následujících postupů:

- doporučení obchodů s investičními nástroji (při doporučení koupit), které již Instituce sama pro sebe nakoupila nebo (při doporučení prodat) zamýšlí koupit (tzv. scalping) nebo
- doporučení nadměrného počtu obchodů za účelem generování provizí (tzv. churning).

Některá z výše uvedených opatření za účelem předcházení střetů zájmů nestačí k tomu, aby s dostatečnou jistotou zaručila, že nebudou poškozeny zájmy zákazníka. V tomto rozsahu může existovat riziko, že zákazník utrpí finanční újmu tím, že Instituce kvůli střetu zájmů jedná v jeho neprospěch.

Přes průběžné kontroly zaměstnanců a dalších relevantních osob prováděné Institucemi je možné, že tyto osoby kvůli osobnímu pochybení vědomě obejdou přijatá opatření k řešení střetů zájmů nebo je kvůli své nedbalosti nerespektují, a že tato porušení zůstanou Institucemi neodhalena.

Je například možné, že tyto osoby, vědomě nebo nevědomě:

- nesprávně vedou interní alokační seznam;
- nezpracovávají pokyny zákazníků v časovém pořadí jejich doručení, aby například upřednostnili určité zákazníky;
- zaměstnanci podstupují neúměrně vysoká rizika pro zákazníka, přestože k tomu kvůli přiměřené odměně neexistuje žádný finanční stimul;
- zaměstnanci provádí obchody s cenným papírem, který je na černé listině Instituce, aby si využitím existujících vnitřních informací zajistili osobní výhodu;
- zaměstnanci nezveřejní své osobní obchody s cennými papíry, a proto Instituce nemohou identifikovat konkrétní pochybení zaměstnance;
- zaměstnanci přijmou provize od třetích osob, které překračují minimální stanovenou hranici, ačkoli to mají zakázané.

Střety zájmů spojené s motivačními platbami (pobídkami):

FCM a/nebo TL mohou v rámci (distribučních) dohod s emitenty, depozitářskými bankami, fondovými společnostmi nebo jinými třetími poskytovateli investic na peněžním trhu, dluhopisů, akcií, strukturovaných produktů, otevřených investičních fondů a uzavřených investičních fondů („**Poskytovatelé**“) dostávat od těchto Poskytovatelů jednorázové odměny (za distribuci) závislé na obratu (nebo podobně označovanou úplatu). Kromě toho může FCM a/nebo TL od těchto Poskytovatelů dostávat opakující se, poměrné odměny závislé na době držení a/nebo obratu a/nebo výkonu (např. tzv. „trailer fee“, podíl na „performance fee“). Ohledně těchto provizí FCM a TL zajistí, aby byly dodržovány zákonné požadavky: V souvislosti s poskytováním služeb v oblasti cenných papírů nebo doplňkových investičních služeb nesmějí Instituce přijímat žádné provize od třetích osob nebo poskytovat provize třetím osobám, které nejsou zákazníky této služby, s výjimkou případů, kdy je taková provize určena ke zlepšení kvality služby poskytované zákazníkovi. Motivační platba (pobídka) nesmí být v rozporu s řádným poskytováním služby v zájmu zákazníka a existence, druh a rozsah pobídky, nebo pokud nelze rozsah ještě stanovit, druh a způsob jejího výpočtu, je nutné zákazníkovi sdělit před poskytnutím služby v oblasti cenných papírů nebo doplňkové investiční služby jasně, podrobně, přesně a srozumitelně.

O přesné částce provizí je zákazník včas informován. Protože jsou provize Institucím částečně vypláceny průběžně, bude zákazník nejméně jednou ročně informován o skutečné výši přijatých plateb. Provize jsou určeny k tomu, aby zlepšily kvalitu služeb pro zákazníka. Nemají vliv na povinnost Instituce jednat v nejlepším zájmu zákazníka. Dokud tyto provize přijímají, provádí Instituce, resp. příslušný poradce, opatření pro zákazníka určená ke zlepšení kvality.

V rámci správy majetku Instituce od třetích osob nepřijímají žádné peněžité provize. Jestliže by ve výjimečných případech – např. protože není investiční nástroj bez provize dostupný – byly Institucím vypláceny peněžité provize, budou tyto po jejich obdržení, resp. co nejdříve

s ohledem na obchodní procesy převedeny zákazníkům. To se provádí automatickým vyplacením peněžních provizí přímo prostřednictvím depozitářské banky zákazníkovi. V tomto ohledu nedochází k zápočtu s žádnými nároky Institucí vůči zákazníkovi. V případě úpadku se peněžní provize zahrnou, pokud již nebyly vyplaceny, do majetkové podstaty.

Tento požadavek je ze strany Institucí prováděn, zejména jsou motivační platby (provize/pobídky) ve shora uvedeném smyslu zákazníkovi sdělovány. Instituce dostávají od jiných poskytovatelů služeb v souvislosti s obchodem s cennými papíry menší nepeněžní výhody, např. informační materiál, resp. školení. Instituce tyto výhody využívají k tomu, aby poskytované služby realizovaly v požadované vysoké kvalitě a trvale je zlepšovaly. V rámci správy finančního portfolia Instituce dostávají pouze drobné nepeněžní výhody, které jsou určeny ke zvýšení kvality správy majetku poskytované zákazníkovi, a které jsou s ohledem na svůj rozsah a charakter odůvodnitelné a přiměřené, např. informace nebo dokumentace k investičním nástrojům nebo službám v oblasti cenných papírů, pokud jsou obecného charakteru nebo individuálně přizpůsobené situaci určitého zákazníka, písemný informační materiál o emitentovi nebo potenciálních emitentech z podnikatelského sektoru, účast na konferencích, seminářích a dalších vzdělávacích akcích, které se pořádají ohledně výhod a charakteristik určitého investičního nástroje nebo určité služby v oblasti cenných papírů; a pohoštění, jehož hodnota nepřekročí rozumnou částku.

Specifika při správě majetku:

Při správě majetku Instituce rozhodují o koupi a prodeji cenných papírů v rámci investičních politik, aniž by získaly individuální souhlas zákazníka. Tato konstelace může posílit existující střet zájmů. Vyplyvajícím rizikům Instituce čelí vhodnými organizačními opatřeními, zejména procesem výběru investic zaměřených na zájmy zákazníka.

Další typický střet zájmů při správě majetku může vzniknout při sjednávání odměny závislé na výkonnosti. V tomto případě nelze vyloučit, že správce k dosažení co největší výkonnosti, a tudíž vyšší odměny, podstoupí neúměrná rizika. Snížení rizika se zde mimo jiné dosáhne interní kontrolou učiněných investičních rozhodnutí a kombinací s dalšími pevnými složkami odměny.

Informování a školení zaměstnanců:

Instituce informují své zaměstnance (včetně zaměstnanců společností ve skupině a členů výkonného managementu) o postupech, které je nutné dodržovat pro řádné plnění jejich úkolů. Zaměstnanci (včetně zaměstnanců společností ve skupině a členů výkonného managementu) dále absolvují školení týkající se povinnosti předcházet a řešit střety zájmů.

Otázky a vysvětlení:

V případě jakýchkoli dotazů a pro účely bližšího vysvětlení jsou Vám Instituce k dispozici a poskytnou Vám na žádost kdykoli podrobné informace o výše uvedených zásadách.

G. INFORMACE O PROVÍZÍCH

Úvodní poznámka

FCM může v zásadě poskytovat správu finančního portfolia, investiční poradenství, správu investic, zprostředkování investic a uzavírání obchodů, jakož i vykonávat vlastní podnikatelskou činnost podle § 32 KWG a dostávat za to odměny. V souvislosti se správou finančního portfolia (správou majetku) nebude FCM od třetích osob přijímat ani si ponechávat žádné provize, pokud se nebude jednat pouze o menší nepeněžní výhody, které neporušují povinnost jednat v nejlepším zájmu jejích zákazníků. Pokud bude mít FCM v rámci své činnosti jako správce finančního portfolia ze zákona povinnost Vám obdržené odměny vyplácet, bude Vás FCM informovat o poplatcích, provizích nebo jiných peněžních výhodách, které Vám byly předány, např. formou pravidelných zpráv.

TL je smuvně vázaným zástupcem (§ 2 odst. 10 KWG) společnosti FCM, a je tak oprávněn poskytovat zprostředkování investic jménem, na účet a na odpovědnost FCM a dostávat za to odměny.

Obdržené provize:

FCM a/nebo TL mohou v rámci (distribučních) dohod s emitenty, depozitářskými bankami, fondovými společnostmi nebo jinými třetími poskytovateli investic na peněžním trhu, dluhopisů, akcií, strukturovaných produktů, otevřených investičních fondů a uzavřených investičních fondů („**Poskytovatelé**“) dostávat od těchto Poskytovatelů částečně jednorázové odměny (za prodej) závislé na obratu (nebo podobně označovanou úplatku). Tato jednorázová odměna se vždy vypočte jako procentuální podíl čisté částky investice zaplacené zákazníkem za nabytí příslušného investičního nástroje, resp. poskytnutého vkladu bez případných účtovaných prodejních a/nebo správních poplatků. Tato odměna sestává obvykle jednak ze základní odměny ve formě celého emisního příplatku (ážia) nebo jeho části a popř. též z poplatku za zprostředkování nezávislého na emisním příplatku (ážiu). Kromě toho navíc FCM a/nebo TL dostává od těchto Poskytovatelů opakující se poměrné odměny závislé na době držení a/nebo obratu a/nebo výkonu (např. tzv. „trailer fee“, podíl na „performance fee“). Tato odměna se vypočte jako procentuální podíl příslušné hodnoty držení podílů, resp. zvýšení jejich hodnoty záleží na Poskytovateli a na typu finančního nástroje.

Investice na peněžním trhu: U investic na peněžním trhu činí emisní příplatek (ážio) 0 % až 1 % a/nebo je zde odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) ve výši 0 % až 1 %. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo obratu ve výši 0 % až 0,5 % průměrné částky investice příslušného obchodního roku (účetního období).

Dluhopisy: U dluhopisů činí emisní příplatek (ážio) 0 % až 3 % a/nebo je zde odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) ve výši 0 % až 2 % za pevně úročené dluhopisy a ve výši 0 % až 7 % za konvertibilní dluhopisy a indexované dluhopisy. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo obratu ve výši 0 % až 1,3 % za pevně úročené dluhopisy a 0 % až 0,8 % za konvertibilní dluhopisy a indexované dluhopisy z nominální částky investice, resp. průměrné hodnoty kursu příslušného obchodního roku (účetního období).

Akcie: U akcií činí emisní příplatek (ážio) 0 % až 5 % a/nebo je zde odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) ve výši 0 % až 7 %. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo na obratu ve výši 0 % až 1 % průměrné čisté účetní hodnoty podílů příslušného obchodního roku (účetního období) a odměny za výkonnost ve výši 0 % až 10 % dosaženého zvýšení hodnoty.

Strukturované produkty: U strukturovaných produktů činí emisní příplatek (ážio) 0 % až 5 % a/nebo je zde odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) ve výši 0 % až 7 %. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo na obratu ve výši 0 % až 1,5 % průměrné čisté účetní hodnoty podílů příslušného obchodního roku (účetního období) a odměny za výkonnost ve výši 0 % až 10 % dosaženého zvýšení hodnoty.

Otevřené investiční fondy: U otevřených investičních fondů činí emisní příplatek (ážio) a/nebo odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) 0 % až 5 %. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo na obratu ve výši 0 % až 1 % průměrné čisté účetní hodnoty podílů příslušného obchodního roku (účetního období) a odměny za výkonnost ve výši 0 % až 10 % dosaženého zvýšení hodnoty.

Uzavřené investiční fondy: U uzavřených investičních fondů činí emisní příplatek (ážio) 0 % až 5 % a je zde odměna nezávislá na emisním příplatku (ážiu) ve výši 0 % až 7 %. FCM a/nebo TL navíc dostávají roční odměny závislé na době držení a/nebo na obratu ve výši 0 % až 1 % průměrné čisté účetní hodnoty podílů příslušného obchodního roku (účetního období) a odměny za výkonnost ve výši 0 % až 10 % dosaženého zvýšení hodnoty.

Pokud v jednotlivém případě dojde k překročení stanovených rozpětí, budete o tom informováni. Obdržení odměny umožňuje FCM a/nebo TL zřídít a dále rozvíjet infrastrukturu pro poskytování služeb. Tím bude zajištěno, že tyto odměny nebudou v rozporu s Vašimi zájmy, nýbrž poslouží k zachování a zlepšování kvality služeb souvisejících s cennými papíry a vedlejších služeb poskytovaných FCM a/nebo TL.

Uvedené odměny závislé na době držení a/nebo obratu dostávají FCM a/nebo TL i při převodu portfolií z investičních nástrojů a/nebo investičních podílů nezprostředkovaných přes FCM a/nebo TL na investiční platformy a/nebo depozitářské banky, s nimiž FCM a/nebo TL spolupracují.

Placené provize:

Pokud FCM pro své zákazníky pracuje jako správce majetku, platí následující: FCM poskytuje vázaným zástupcům (mj. TL), prodejním partnerům a jiným třetím osobám na základě (distribučních) dohod jednorázové zřizovací poplatky nebo jejich část, které si FCM účtuje v rámci správy majetku. Procentuální podíl na zřizovacím poplatku vyplácený vázaným zástupcům, prodejním partnerům a jiným třetím osobám se pohybuje mezi 0 % a 100 %. Dále platí FCM v rámci správy majetku vázaným zástupcům, prodejním partnerům a jiným třetím osobám část průběžného honoráře za správu majetku za servisní služby, který si FCM účtuje v rámci správy majetku. Procentuální podíl odměny vyplácené vázaným zástupcům, prodejním partnerům a jiným třetím osobám se přitom pohybuje mezi 0 % a 50 %.

Pokud TL pro své zákazníky pracuje jako investiční zprostředkovatel, platí následující: TL poskytuje prodejním partnerům a jiným třetím osobám na základě (distribučních) dohod jednorázové zřizovací poplatky nebo jejich část, které si TL účtuje v rámci investičního účtu (úschovy cenných papírů). Procentuální podíl na zřizovacím poplatku vyplácený prodejním partnerům a jiným třetím osobám se pohybuje mezi 0 % a 100 %. Dále platí TL v rámci zprostředkování investic prodejním partnerům a jiným třetím osobám průběžný servisní poplatek nebo jeho část za servisní služby, který si TL účtuje v rámci investičního účtu. Procentuální podíl odměny vyplácené prodejnímu partnerovi a jiným třetím osobám se přitom pohybuje mezi 0 % a 100 %. TL dále prodejním partnerům a jiným třetím osobám poskytuje část jednorázově účtovaných transakčních poplatků. Procentuální podíl odměny vyplácené prodejním partnerům a jiným třetím osobám se přitom pohybuje mezi 0 % a 100 %.

Prodejní partneři a jiné třetí osoby mohou od TL na základě (distribučních) dohod dostávat odměny za svou činnost. Za tímto účelem je prodejním partnerům a jiným třetím osobám vyplácena odměna za zprostředkování (nebo podobně označovaná úplata), resp. její část, která je účtována v případě investičních nástrojů, které jsou zakoupeny přes investiční účet. Procentuální podíl odměny vyplácené prodejním partnerům a jiným třetím osobám se přitom pohybuje mezi 0 % a 100 %.

Dále mohou prodejní partner a jiné třetí osoby za svou činnost dostávat také odměnu závislou na době držení a/nebo obratu nebo její část, kterou Poskytovatelé platí TL. Konkrétní výše závisí na Poskytovateli a na typu investičního nástroje. Procentuální podíl odměny vyplácené prodejním partnerům a jiným třetím osobám se přitom pohybuje mezi 0 % a 100 %.

Platba odměn vázaným zástupcům, prodejním partnerům a jiným třetím osobám umožňuje těmto osobám mj. zřídit, zachovat a zlepšovat infrastrukturu a provádění služeb.

Při dosažení určitých obrátových cílů a/nebo také nezávisle na tom mohou vázaní zástupci, prodejní partneři a jiné třetí osoby za určitých okolností dostávat zájezdy, vstupenky na akce, peněžní nebo věcné ceny.

Nepeněžní provize: FCM a/nebo TL dostávají a poskytují nepeněžní provize a/nebo jiné nepeněžní výhody, např. ve formě školení týkajících se produktů (např. školicích materiálů, informačních materiálů, příspěvků na akce atd.) nebo obvyklých sociálních výhod (např. pozvánky na akce dalšího vzdělávání nebo pohoštění, jejichž hodnota nepřesahuje přijatelný limit menší výhody, příjem bezplatných reklamních předmětů, jako jsou pera, kalendáře, psací bloky atd.). Výše obdržených nepeněžních provizí závisí na příslušném Poskytovateli/prodejním partnerovi, poskytování nepeněžních provizí na příslušném prodejním partnerovi.

Veškeré výše uvedené nepeněžní provize budou použity pro zlepšení kvality, kterou Vám poskytujeme.

Pokud byste chtěli získat bližší informace o konkrétní poskytované odměně přímo od FCM a/nebo TL, můžete se za tím účelem obrátit na info@1st-group.com resp. na wm@thomas-lloyd.com.

H. PRAVIDLA PROVÁDĚNÍ POKYŇŮ (BEST EXECUTION POLICY)

Poznámka: Společnost FCM outsourcovala službu správy finančních portfolií na společnost ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC se sídlem 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570.

Pravidla provádění pokynů společnosti FCM a společnosti ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC (dále jen „Instituce“):

Tato pravidla provádění pokynů jsou pravidelně, minimálně jednou ročně, revidována na základě zde popsaných kritérií. Významné změny jsou neprodleně oznámeny zákazníkovi.

Jestliže zákazník potřebuje další informace o těchto pravidlech provádění pokynů, jsou tyto informace poskytnuty v průběhu přiměřené lhůty na odpověď.

V rámci správy majetku společnost FCM provádí pokyny zákazníků a činí investiční rozhodnutí obvykle na regulovaném trhu, prostřednictvím MTF nebo OTF, anebo mimo burzu (OTC). Obchody, které jsou realizovány mimo burzu, s sebou vždy nesou riziko protistrany. Toto riziko může pro zákazníka vést ke ztrátě, v nejhorším případě dokonce k úplné ztrátě, pokud protistrana není schopna splnit své smluvní závazky. Instituce musí učinit opatření, aby dosáhly při provádění investičních rozhodnutí, resp. pokynů zákazníků souvisejících s koupí nebo prodejem investičních nástrojů pro své zákazníky co nejlepší výsledek („**best execution**“).

Závazek „best execution“ platí i pro správce majetku, kteří sami neprovádí investiční rozhodnutí, nýbrž provedením pokynu pověřují třetí strany. Tyto zásady v takovém případě platí pro výběr třetí strany, která je Institucemi pověřena provedením investičních rozhodnutí. Výběr třetích stran se tak provádí podle toho, zda třetí strany mohou obvykle zaručit průběžně nejlepší možné provedení pokynu v zájmu zákazníka.

Zohlednění instrukcí zákazníka

Zákazník může Institucím obecně nebo v jednotlivých případech udělovat instrukce, které Instituce zbavují povinnosti jednat podle jinak platných pravidel provádění pokynů. Instrukce zákazníka má proto vždy přednost před pravidly provádění pokynů. Instrukce zákazníka se v rámci správy majetku týkají buď provedení investičního rozhodnutí Institucí, pokynu zákazníka v určitém případě, anebo obecně výběru třetí strany ohledně provedení pokynu (depozitářská banka).

Zákazník může Institucím rovněž udělit instrukci, aby prováděním investičních rozhodnutí příslušné Instituce pověřily konkrétní depozitářské banky. Jestliže zákazník Institucím uvede bankovní spojení pouze u jedné depozitářské banky, je to chápáno jako instrukce, aby byla investiční rozhodnutí vypořádávána prostřednictvím této depozitářské banky. Takové instrukce mají v každém případě přednost před těmito pravidly provádění obchodů.

Poznámka: Jestliže je od zákazníka přijata instrukce, nebude Instituce pověřovat třetí strany, resp. je vybírat podle ustanovení těchto pravidel provádění pokynů. Instrukce zákazníka tedy, s ohledem na obsah příslušné instrukce, zbavuje Instituce povinnosti učinit při provádění pokynů opatření, která stanovily a realizovaly v rámci svých pravidel provádění pokynů za účelem dosažení nejlepšího možného výsledku .

I. Stanovení zásad pro provádění pokynů

Krok 1: Hodnocení kritérií výběru

Nejprve je nutné zvolit a posoudit kritéria rozhodující pro výběr míst, na kterých má být pokyn proveden. Ve vztahu k privátním zákazníkům má vždy prioritu kritérium nejlepší celkové ceny (cena investičního nástroje a veškeré náklady spojené s provedením pokynu, včetně vlastních poplatků). Další kritéria jsou přinejmenším:

- pravděpodobnost provedení a vypořádání
- rychlost úplného provedení a vypořádání
- jistota vypořádání
- rozsah a druh pokynu
- situace na trhu

Kromě toho mohou být v procesu výběru Instituce zohledněna i další kritéria.

Krok 2: Informace pro výběr místa provedení pokynu

V rámci výběru míst provedení pokynu zohledňují Instituce vedle informací o existujících clearingových systémech a nouzových mechanismech jednotlivých burz i čtvrtletně zveřejňované informace burz ohledně kvality provádění pokynů zde obchodovaných investičních nástrojů. Burzy poskytují např. tyto informace:

- druh, počet a průměrná doba výpadků během běžné obchodní fáze;
- druh, počet a průměrná doba plánovaných aukcí během běžné obchodní fáze;
- počet neúspěšných obchodů;
- hodnota neúspěšných obchodů jako procentní míra z celkové hodnoty provedených obchodů;
- průměrná cena a celková cena všech obchodů s jednotlivými investičními nástroji, které byly provedeny v prvních dvou minutách po stanovených referenčních dobách;
- cena prvního provedeného obchodu, jestliže nedošlo k obchodu během dvou minut, a doba provedení, velikost obchodu, obchodní systém a režim, obchodní platforma a nejlepší nákupní a prodejní objednávka nebo vhodná referenční cena v době provedení pro každý z těchto provedených obchodů;
- denní informace; prostá, průměrná a objemově vážená cena obchodu a realizovaná maximální a minimální cena;
- druh a výše složek ceny, slev a rabatů, nepeněžních plnění, daní a poplatků místa provedení pokynů a rozdílů v závislosti na uživateli, investičním nástroji a částce;
- počet přijatých pokynů, počet a hodnota provedených pokynů a zrušených a změněných pokynů, průměrný bandwidth, počet zrušení, počet změn a průměrná rychlost nejlepších nákupních, resp. prodejních objednávek;
- počet a průměrná délka období (nad 15 minut), v nichž nebyly podány žádné nákupní nebo prodejní objednávky.

Krok 3: Stanovení zásad pro provádění pokynů pro jednotlivé druhy investičních nástrojů

Na základě faktorů popsaných výše v kroku 1 pro výběr míst provedení pokynů pro privátní zákazníky a profesionální zákazníky a s přihlédnutím k informacím od burz o kvalitě provedení pokynů, jak je popsáno v kroku 2, sestavila Instituce následující zásady pro provádění pokynů, a to s ohledem na výběr možných způsobů provedení pokynů pro převážnou část existujících druhů investičních nástrojů pro jednotlivé skupiny objednávek (clustery).

Pokud mimořádné podmínky na trhu nebo selhání trhu (např. výpadek obchodního systému) vyžadují provedení pokynu odlišně od těchto zásad, zvolí ji Instituce s přihlédnutím k zájmu zákazníka.

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Cenné papíry s pevným výnosem	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zákazník souhlasil s provedením mimo burzu (OTC) 	Pokyn je proveden v mezibankovním obchodě s jinou bankou nebo jiným poskytovatelem finančních služeb.
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zákazník nesouhlasil s provedením mimo burzu nebo provedení mezibankovního obchodu není možné: ▪ Dluhopisy s domácí burzou v tuzemsku ▪ Dluhopisy s domácí burzou v zahraničí 	Provedení na domácí burze v tuzemsku. Provedení na tuzemské klasické burze. Jestliže není dluhopis obchodován na tuzemské klasické burze, je pokyn zadán domácí burze v zahraničí.

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Akcie	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Akcie tuzemských emitentů s domácí burzou v tuzemsku 	Provedení na elektronické obchodní platformě Xetra. Pokud nejsou kótovány na platformě Xetra, je pokyn zadán domácí burze v tuzemsku.
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Akcie zahraničních emitentů s domácí burzou v tuzemsku 	Provedení na domácí burze v tuzemsku.
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Akcie s domácí burzou v zahraničí 	Provedení pokynu na tuzemské klasické burze, pokud je finanční nástroj na tuzemské klasické burze obchodován. Jestliže není investiční nástroj obchodován na tuzemské klasické burze, je pokyn zadán domácí burze v zahraničí.

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Finanční deriváty	
Nesekuritizované finanční deriváty zahrnují smlouvy na forwardy a opce, stejně jako swapy a všechny ostatní derivátové smlouvy týkající se úrokových sazeb a úrokově vázaných veličin, měn, cenných papírů, finančních indexů a ukazatelů nebo derivátových smluv pro převod úvěrových rizik, které jsou obchodovány na burze podle standardizovaných podmínek formou komise, nebo které jsou individuálně sjednány mimo burzu mezi zákazníkem a bankou.	
▪ obchodované na burze	Provedení na burze, na níž se daná forma investice(smlouva) obchoduje.
▪ neobchodované na burze (forwardy na devizy, opce, swapy)	Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s obchodním partnerem, který nabízí uzavření příslušného obchodu.

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Certifikáty/warranty/srovnatelné cenné papíry	
▪ obchodovatelné na tuzemské burze	Provedení na burze, na níž se daná forma investice (smlouva) obchoduje. Výjimka (při nedostatečné likviditě trhu): Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s příslušným emitentem nebo jiným obchodním partnerem, který nabízí uzavření obchodů s příslušným cenným papírem (tzv. market marker).
▪ neobchodovatelné	Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s emitentem nebo jiným obchodním partnerem, který nabízí uzavření obchodů s příslušným cenným papírem (tzv. market marker).

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Investiční fondy, jak jsou definovány v německém zákoníku o kapitálových investicích (Kapitalanlagegesetzbuch – KAGB) (fondy)	
▪ obchodovaný na burze (Exchange Traded Funds (ETF), Exchange Traded Commodities, ETC)	Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s příslušným emitentem nebo jiným obchodním partnerem, který nabízí uzavření obchodů s příslušným cenným papírem (tzv. market marker).
▪ neobchodovaný na burze (uzavřené fondy)	Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s příslušným emitentem. Investování do uzavřeného fondu probíhá v určitém upisovacím období s úpisem vkladu určitou dobu (cca 10 až 30 let).

Druh investičního nástroje	Místo provedení pokynu
Finanční investice, jak jsou definovány v německém zákoně o majetkových investicích (Vermögensanlagengesetz – VermAnlG)	
▪ obchodované na burze	Provedení na burze, na níž se daná forma investiceobchoduje.
▪ neobchodované na burze (práva, s nimiž je spojena účast na zisku, dluhové cenné papíry na jméno, tiché účasti, půjčky na získání podílu na zisku, podřízené půjčky)	Provedení obchodu v režimu „execution-only“ s emitentem nebo jiným obchodním partnerem, který nabízí uzavření obchodů s příslušnou formou investice (tzv. market marker).

Zásady provádění pokynů u investičních fondů

Instituce provádí odkupy a vydávání podílů ve fondech přímo prostřednictvím investiční společnosti obhospodařující příslušné fondy, respektive prostřednictvím jejího depozitáře. Je třeba upozornit na to, že obchody s podílovými listy (share certificates) v oblasti investičních fondů lze také provést, a to např. prostřednictvím burzy, což v určitých jednotlivých případech, např. při větším objemu pokynů nebo časově kritických fází trhu, může být jak výhodnější, tak i méně výhodné než objednat přímo od emitenta. Kromě nízkých transakčních nákladů hovoří pro přímou cestu provádění pokynů prostřednictvím investiční společnosti spolehlivost a kvalita provádění pokynů a zákonem upravené stanovení ceny podílu/akcie. Z tohoto důvodu Instituce upřednostňuje provádění obchodů s podílovými listy (share certificates) prostřednictvím investiční společnosti, resp. depozitáře daného fondu. Pro předávání pokynů je Instituce vázán pracovní dobou dané investiční společnosti, resp. depozitáře.

Smlouvy se třetími stranami

Jestliže Instrukce investiční rozhodnutí nečiní sama, nýbrž pověřuje jejich realizaci třetí strany (jak je tomu zpravidla v rámci správy majetku), použila Instrukce při výběru depozitářské banky, která má provádět pokyny na základě takového pověření, shora uvedené kroky 1 až 3 analogicky.

Nejprve provedla hodnocení kritérií výběru (krok 1; např. i se zohledněním kvality služeb depozitářské banky). S přihlédnutím k informacím pro výběr míst provedení pokynu (krok 2) byly, při aplikování vážených kritérií výběrů z kroku 1, vybrány následující třetí strany (depozitářské banky) (krok 4):

Comdirect Bank AG	BNP Paribas S.A. (dab bank)
Commerzbank AG	Baader Bank AG
V-Bank AG	Fondsdepot Bank GmbH

Tento výběr je platný pro všechny investiční nástroje a představuje výsledek analýzy zásad provádění pokynů několika depozitářských bank. Žádná depozitářská banka nebude upřednostňována, neboť výsledky provedení pokynů ve vztahu k výše uvedeným faktorům podle kroku 1 a informacím podle kroku 2, u všech uvedených depozitářských bank, průběžně zaručují obvykle nejlepší možné provedení pokynu v zájmu zákazníka.

Zákazník určil následující úvěrovou instituci/úvěrové instituce/depozitářskou banku jako instituci pro provedení veškerých pokynů:

Jméno a adresa banky/bank atd.

Baader Bank AG, Weißenstephaner Straße 4, 85716 Unterschleißheim, Německo

Instrukce je povinna pravidelně kontrolovat kvalitu provádění pokynů vybrané depozitářské banky. Za tímto účelem postačí namátkové kontroly, zda depozitářská banka dodržuje své zásady provádění pokynů a zda takové provádění trvale zajišťuje nejlepší možné provedení pokynů týkajících se obchodů s cennými papíry.

Odchylka v jednotlivém případě

Pokud mají být v jednotlivém případě investiční rozhodnutí učiněna jinými depozitářskými bankami než uvedenými v kroku 3 a 4, resp. jinými depozitářskými bankami než uvedenými v instrukci zákazníka, bude nejdříve získán souhlas zákazníka.