Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Hospodářská politika

DOPADY REGULACE OTC DERIVÁTOVÉHO TRHU V EU OD ROKU 2013

diplomová práce

Autor: František Reif
Vedoucí práce: prof. Ing. Josef Jílek CSc.
Rok: 2017

Prohlašuji na svou čest, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

František Reif

V Praze, dne 21. 8. 2017

Touto cestou bych si přál poděkovat panu profesorovi Jílkovi za trpělivost, cenné rady v průběhu konzultace a ochotu vést moji diplomovou práci.

Vysoká škola ekonomická v Praze
Katedra hospodářské a sociální politiky

Národohospodářská fakulta
Akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatel : **Bc. František Reif**

Studijní program: Ekonomie a hospodářská správa

Obor: Hospodářská politika

Název tématu: **Dopady regulace OTC derivátového trhu v EU od roku 2013**

Zásady pro vypracování:

1. Práce se zaměří na evropský trh s OTC deriváty. V EU se zavádí regulace, která stanoví nová pravidla tohoto trhu. Cílem práce je prokázat, zda kladné dopady zavedení evropské regulace trhu s OTC deriváty převyšují záporné dopady na účastníky OTC derivátového trhu.
2. Kladnou stránkou evropské regulace je zejména zvýšení transparentnosti trhu, zvýšení bezpečnosti z hlediska snížení úvěrového rizika smluvních stran a snížení operačního rizika. Zápornou stránkou je mimo jiné snížení flexibility a zvýšení nákladů smluvních stran.
3. V teoretické části diplomová práce uvede historii a základní rozdělení derivátů. Za pomoci časových řad práce dále popíše vývoj OTC derivátů. Objasní cílovou podobu evropského návrhu regulace OTC derivátů. Uvede také dopady zavedení amerického Dodd-Frankova zákona na americký trh s OTC deriváty.
4. Praktická část se zaměří na problém dopadů již zavedené evropské regulace OTC derivátů. Následuje zkoumání dopadů budoucí evropské regulace OTC derivátů, a to na základě komparační analýzy s americkým trhem OTC derivátů. Bude potvrzena nebo vyvrácena výše uvedená hypotéza.
5. Výsledky práce a závěr.

Rozsah práce: 60-80 stran

Seznam odborné literatury:

1. BAKER, C. M.: Clearinghouses for Over-the-Counter Derivates. Working Paper. New York: The Volcker Alliance, 2016.
2. CESR: Classification and identification of OTC derivative instruments for the purpose of the exchange of transaction reports amongst CESR members. Consultation Paper. Paris: Committee of European Securities Regulators, 2009.
3. COFFEE, J.C. JR.: Systematic Risk after Dodd-Frank: Contingent Capital and the Need for Regulatory Strategies beyond Oversight. Columbia Law Review. 2011. Vol. 111, No. 4, pp. 795-847.
4. EUROPEAN COMISSION: The EU Single Market, Legislative Proposals. Press Release. Brussels: EC, 2010.
5. KARSH, M. – JOHNSON, S: EMIR Special Report. Report. Bloomberg Brief, 2014.
6. KAYA, O.: Reforming OTC derivatives markets. Research. Frankfurt am Main: Deutsche Bank Research, 2013.
7. LAMBERT, F.: OTC Derivatives The Challenge of Deriving Clear Benefits. Research. BNP Paribas, 2011.
8. LAROSIÉRE, J.: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. Brussels: EC, 2009.
9. MALKA, S.: Cost of Trading and Clearing OTC Derivatives in the Wake of Margining and Other New Regulations. White Paper. Cognizant, 2016.
10. MONETARY AND ECONOMIC DEPARMENT: OTC derivatives market activity in the first half of 2011, Research. Basel: Bank for International Settlements, 2011.
11. MONETARY AND ECONOMIC DEPARMENT: OTC derivatives statistics at end-June 2016. Statistical Release. Basel: Bank for International Settlements, 2016
12. OECD: Regulatory Reform of OTC Derivatives and Its Implications for Sovereign Debt Management Practices. OECD Working Papers. Paris: OECD Publishing, 2011.
13. SINGH, M.: Making OTC Derivatives Safe—A Fresh Look. Working Paper. Washington D.C: International Monetary Fund, 2011.
14. WEBER, E. J: A Short History of Derivative Security Markets. Discussion Paper. Crawley: University of Western Australia, 2008.
15. ZÄHRES, M.: OTC Derivates Market: Update on Current Regulatory Initiatives. Research. Frankfurt am Main: Deutsche Bank, 2011.

Datum zadání diplomové práce: duben 2017

Termín odevzdání diplomové práce: říjen 2017

Bc. František Reif
Řešitel

prof. Ing. Josef Jílek, CSc.
Vedoucí práce

doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí katedry

doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE

Abstrakt:

Hlavním cílem práce je prokázat, jestli je přináší zavádění evropské regulace OTC derivátového trhu pozitivní či negativní efekt pro jeho účastníky a jestli jsou náklady spojené s využíváním centrální protistrany a se ztrátou flexibility převáženy přínosem v podobě větší stability trhu. Práce tak nejprve vymezuje pojem OTC derivát a stručně mapuju historii vzniku derivátů. Dále popisuje příčinu světové krize, zejména ve spojitosti s OTC deriváty. Práce poté ve stručnosti prochází Dodd Frankův zákon, který je obdobou evropské regulace a jehož zavádění v USA začalo oproti evropské regulaci s předstihem, a proto jsou tak jeho dopady analogicky využity ke zkoumání dopadů evropské regulace. Následně práce podrobněji prochází původní znění evropské regulace a její pozdější úpravy. Za pomoci časových řad a komparační analýzy jednotlivých kategorií OTC derivátů práce dochází k závěru, že OTC derivátový trh jako celek klesá od počátku světové krize a zavedení regulace tento trend nijak neovlivnilo. Z toho vyplývá, že přínosy regulace pro účastníky OTC derivátového trhu nepřevažují náklady s regulací spojené. Zároveň se však nepodařilo prokázat, že zavádění regulace OTC derivátového trhu je příčinou jeho poklesu. Z analýzy však jednoznačně prokazatelné, že z důvodu regulace nedochází k přesunu OTC derivátů do těch částí světa, které regulaci nepodléhají.

Abstract:

The main objective of the thesis is to proof whether the implementation of the EU regulation of OTC derivate market brings a positive or negative effect on its participants and if the related costs overweight the gained benefits. Thus, the thesis defines the term „OTC derivative“ and briefly maps the history of derivatives. It also describes the cause of the global crisis, especially in connection with OTC derivates. Then the thesis briefly describes Dodd Frank's Act which had begun ahead of EU regulation and that is why it can be used as a reference. The thesis is then focused on EU regulation itself and its rolling modifications. By using time series and comparative analysis thesis concludes that the OTC derivates market as a whole has been declining since global crisis began. The declining trend has not been impacted by the regulation. Based on this the thesis assumes that the benefits of the regulation do not overweight the costs. On the other hand the thesis cannot proof that there is any negative impact of the regulation on OTC derivates market volume. However, the thesis proofs that OTC derivates transactions have not been significantly shifted to those parts of the world that are not subject to the regulation.

Klíčová slova:

OTC deriváty, EU regulace, EMIR, Dodd-Frank, CDS

Key Words:

OTC derivates, EU regulation, EMIR, Dodd-Frank, CDS

JEL klasifikace (JEL Classification):

G22, G24, D63

Obsah:

1 Základní dělení derivátů 14
1.1 Dělení derivátů dle jejich účelu 14
1.1.1 Zajištění rizika 14
1.1.2 Spekulace 14
1.1.3 Arbitráž 15
1.2 Dělení derivátů dle typu a na základě podkladového aktiva 16
1.2.1 Forward 17
1.2.2 Futures 17
1.2.3 Swap 18
1.2.4 Opce 19
2.1.1 Počátky ve starověku 23
2.1.2 Antické Řecko 24
2.1.3 Středověk – Renesance 24
2.1.4 Spojené státy americké 27
3 Dodd-Frankův zákon (Dodd-Frank Act) 29
3.1 Světová krize 2008 29
4 EU Regulace 47
4.1 Původní návrh 2012 47
4.2 Postupné úpravy a zavedení EU regulace 49
4.2.1 OTC deriváty a povinnost zúčtování 49
4.2.2 OTC deriváty bez zúčtování 53
4.2.3 Výkaznictví do registrů obchodních údajů 54
4.2.4 Registry obchodních údajů 55
4.2.5 Ústřední protistrany 57

4.3 Srovnáni Dodd-Frankova zákona a EMIRu 59

4.4 Další alternativy k DFA a EMIR v rámci zbytku G20 60

5 Dopad regulace 61

5.1.1 Vývoj swapů úvěrového selhání (CDS) 62

5.1.2 Vývoj úrokových OTC derivátů 69

5.1.3 Vývoj akciových OTC derivátů 72

5.1.4 Vývoj měnových OTC derivátů 73

5.1.5 Zhodnocení celkového dopadu regulace na OCT derivátový trh 74

Závěr: 77

Úvod:

Deriváty jsou finančními nástroji, které zažily svůj rozmach zejména v 80. a 90. letech 20. století a měly sloužit ke snížení a kontrole tržního rizika. (Jílek, J., 1998). Jejich hodnota je obvykle odvozena na základě jejich podkladového nástroje (např.: měna, akcie, index, úroková míra, komodita atd.). Deriváty je možné rozdělit na dvě základní skupiny. První skupinou jsou standardizované burzovní deriváty, které jsou obchodovány za jasně definovaných podmínek na burzách. Díky standardizaci je úvěrové riziko vůči druhé straně sníženo prakticky na minimum, protože burza je zde v pozici garanta a za vypořádání obchodů ručí svými prostředky. Další výhodou standardizace a existence trhu je vysoká likvidita.

Druhou skupinou jsou tzv. OTC (over the counter) deriváty, které nemají žádnou standardizaci a jsou uzavírány přímo mezi obchodními partnery nebo případně bankou, která do pozice vstoupí jako protistrana. Neexistence standardů umožňuje, oproti burzovním derivátům, účastníkům obchodu vytvořit OTC derivát šitý přímo na míru jejich potřebám a tím přinést úspory na transakčních nákladech. Výše zmíněné výhody jsou však vykoupeny nízkou likviditou a zvýšeným rizikem v podobě nedodržení smluvních podmínek jednou ze stran. To může v případě pádu jedné strany znamenat pád i strany druhé. OTC deriváty jsou často považovány za jednu z hlavních příčin pádu některých bank.

Z tohoto důvodu začala Evropská komise projednávat možnosti a způsoby, jak trh s OTC deriváty regulovat a získat nad ním kontrolu. Evropská komise tak navrhuje, aby byla většina obchodů s OTC deriváty standardizována a prováděna přes centrální protistranu (CCP). Hlavními cíli navrhované regulace mají být:

1. *„Zvýšení transparentnosti*
2. *Zvýšení bezpečnosti z hlediska snížení rizik smluvních stran*
3. *Zvýšení bezpečnosti z hlediska snížení operačního rizika“*

   (citace: European Commission , 2010)

Současný stav neumožňuje regulátorům či účastníkům trhu získat bližší informace o situaci na OTC derivátovém trhu.

Lepší transparentnosti by mělo být dosaženo povinností oznamovat derivátové obchody registrům obchodních údajů, nad kterými povede dohled ESMA[1] a všem účastníkům trhu bude umožněn pohled na agregované pozice jednotlivých tříd derivátů. (European Commission, 2010)

Zvýšení bezpečnosti z hlediska snížení rizik smluvních stran by mělo vést k tomu, aby případný pád jednoho účastníka neměl za následek pád celého trhu. Centrální protistrana bude vystupovat jako garant obchodů a bude zároveň v pozici kupujícího i prodávajícího. (European Commission, 2010)

Zvýšení bezpečnosti z hlediska snížení operačního rizika si klade zejména za cíl zamezení selhání lidského faktoru při uzavírání složitých smluv, které definují individuální podmínky transakcí s OTC deriváty. Dle návrhu komise by měli účastníci trhu povinnost nechávat potvrzovat podmínky smluv o OTC derivátech. Od této povinnosti by byly osvobozeny nefinanční podniky, které využívají deriváty k zajištění své hlavní podnikatelské činnosti. (European Commission, 2010)

Teoretická část práce si klade za cíl nejprve vytvořit stručné členění derivátového trhu a popsat jednotlivé nástroje, které jsou na něm k obchodování využívány. Následně práce vymezuje samotný hlavní pojem OTC derivát. Dále se teoretická část práce zabývá průřezem historie a postupným rozšiřováním využití derivátů na světových finančních trzích od jejich vzniku. Závěr teoretické části práce popisuje důvody, které vedly Evropskou komisi k předložení návrhu na regulaci trhu s OTC deriváty.

Na teoretickou část práce navazuje část praktická, která nejprve zkoumá, jaký byl skutečný vliv OTC derivátů na vznik, popřípadě prohloubení celosvětové krize finančního sektoru v roce 2008. Práce vychází z faktu, že každý ekonomický subjekt se snaží maximalizovat svůj užitek. V případě, že by rizika zúčastněných stran spojená s používáním OTC derivátů převyšovala jejich přínosy, se dá očekávat, že využívání OTC derivátů bude nahrazováno využíváním standardizovaných obchodů za pomocí centrální protistrany nesoucí veškerá úvěrová rizika všech účastněných stran. Práce dále vychází z premisy, že v rámci Evropské Unie jsou často vytvářeny a navrhovány zbytečné regulace, které se míjejí účinkem. Z tohoto důvodu je výsledkem této části práce

[1] ESMA – European Securities and Market Authority – Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.

zhodnocení, zdali je samotný návrh regulace oprávněný a zdali jej finanční trh potřebuje nebo zdali je schopný se s riziky vypořádat sám pomocí samoregulačních tržních mechanismů.

Vzhledem k silnému lobby finančních institucí hojně využívajících OTC deriváty se Evropské komisi podařilo do současnosti[2] prosadit a zavést pouze část původního rozsahu navrhované regulace. V této praktické části práce zhodnotí, jaké výsledky a dopady na finanční trh přinesla již zavedená část regulace.

Ve své poslední části práce využívá zkušenosti ze zavedení Dodd-Frank Actu, který by měl být z pohledu zavedení obdobné regulace napřed. Za pomoci komparativní analýzy a časových řad práce zkoumá dopady zbylých částí této regulace v EU a odhaduje, jaký vliv budou mít dodatečné náklady, které přinese pro účastníky trhu zavedení centrální protistrany a další povinnosti vycházející z Evropské regulace, na OTC derivátový trh. V samotném závěru bude práce odpovídat na otázku, zdali je zaváděná regulace evropského trhu s OTC deriváty správným a respektive nutným krokem pro zajištění budoucí finanční stability.

[2] Platné k druhému kvartálu 2017.

1 Základní dělení derivátů

Finanční derivát je velice široký pojem, který pod sebou skrývá velké množství finančních produktů, které se v čase neustále rozvíjejí, a navíc se často navzájem kombinují, a tak vznikají hybridní nástroje. V následující části práce popisuje základní dělení v současnosti nejobvyklejších derivátů, které jsou hojně využívány. Úplně nejdříve je potřeba rozdělit deriváty podle účelu, respektive motivace, ke kterým jsou využívány. Dále by mělo být dělení derivátů postaveno na základě typu podkladového aktiva. Nakonec dělíme deriváty podle způsobu, jakým jsou kontrakty zřizovány.

1.1 Dělení derivátů dle jejich účelu

Hlavní funkcí a motivy pro uzavírání derivátových kontraktů jsou:

- Zajištění rizika
- Spekulace
- Arbitráž

1.1.1 Zajištění rizika

Využití derivátů za účelem zajištění rizika můžeme pravděpodobně považovat za morálně nejušlechtilejší motiv, který vede účastníky derivátového trhu k využití těchto finančních nástrojů. Přestože se v posledních letech stávají deriváty stále dostupnějšími produkty, stále jsou náklady spojené s deriváty, jakožto produktem zajištění, značně vysoké na to, aby byly využívány k nízko-objemovým transakcím.[3]

1.1.2 Spekulace

Spekulací je myšlen nákup, alternativně prodej aktiva či finančního produktu, který je motivován očekáváním budoucího růstu či poklesu jeho ceny. Základní předpoklad spekulace je, že výsledek je nejistý a spekulace tak s sebou obvykle nese riziko potenciální ztráty. (Szado, E., 2011)

[3] Kupříkladu aktuální nabídka České spořitelny k 01.07.2017 nabízí jeden z nevíce využívaných typů OTC derivátů – úrokový SWAP (Interest Rate Swap – IRS) právnickým osobám a fyzickým osobám podnikatelům při minimálním objemu transakce 50 milionů CZK. Viz.: http://www.csas.cz/banka/nav/podnikatele-firmy-a-instituce/mesta-a-obce/urokovy-swap---irs/o-produktu-d00008803

Deriváty přitahují spekulativní obchody zejména díky možnosti využívat při jejich obchodování pákový efekt, díky kterému je možné násobit efekt „sázky“ na růst či pokles ceny.

1.1.3 Arbitráž

Arbitráž se snaží využít rozdílné ceny na různých trzích a na základě těchto rozdílů generovat zisk. V ideálním případě by arbitráž měla generovat zisk s minimem kapitálu bez jakéhokoliv rizika. Vzhledem ke globalizovanému trhu a elektronickému propojení se v současné době jedná spíše o teoretické využití derivátů, protože k arbitráži není v současném světě prakticky prostor. I v případě, že by hypoteticky došlo k rozdílným cenám na různých trzích, obchod by nebyl zcela bez rizika, protože se dá kupříkladu očekávat, že mezi trhy dochází k časovému posunu, a tudíž jsou rozdílné obchodní časy, ve kterých mohou probíhat nákupy a prodeje aktiv. Tím pádem by i v takovém případě existovalo určité riziko, že cena bude ovlivněna. (Shleifer and Vishny, 1997)

1.2 Dělení derivátů dle typu a na základě podkladového aktiva

K ilustraci a vysvětlení dalšího rozdělení derivátů této práci ideálně poslouží maticová tabulka.

Tabulka č.1 - Dělení klasických derivátů

klasické deriváty				
	pevné termínované operace			
	forward (forward) (OTC derivát s vypořádáním obou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti)	**futures (futures)** (standardizovaný forward obchodovaný na derivátové burze)	**swap (swap)** (OTC derivát s vypořádáním podkladových nástrojů ve více okamžicích v budoucnosti)	**opce (option)** (OTC nebo burzovní derivát s právem kupujícího opce na vypořádání obou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti)
úrokový derivát (interest rate derivate)	**úrokový forward** (interest rate forward) * koupě či prodej dohody o forwardové úrokové míře * přijatý či poskytnutý forwardový termínovaný vklad, úvěr či půjčka * forwardová koupě či prodej dluhových cenných papírů	**úrokový futures** (interest rate futures) * futures na úrokovou míru * futures na dluhové cenné papíry	**úrokový swap** (interest rate swap) * klasický úrokový swap * bazický úrokový swap	**úroková opce** (interest rate option) * opce na koupi či prodej dohody o forwardové úrokové míře * opce na přijetí či poskytnutí termínového vkladu, úvěru či půjčky * opce na koupi či prodej dluhových cenných papírů
měnový derivát (currency derivate)	**měnový forward** (currency forward) * výměna pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně	**měnový futures** (currency futures) * futures na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně	**měnový swap** (currency swap) * kalsický měnový swap * křížový měnový swap * bazický měnový swap	**měnová opce** (currency option) * opce na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně
akciový derivát (equity derivate)	**akciový forward** (equity forward) * výměna pevné částky hotovosti za akciový nástroj	**akciový futures** (equity futures) * futures na výměnu pevné částky hotovosti za akciový nástroj	**akciový swap** (equity swap) * výměna pevných částek hotovosti za akciový nástroj	**akciová opce** (equity option) * opce na výměnu pevné částky hotovsti za akciový nástroj
komoditní derivát (commodity derivate)	**komoditní forward** (commodity forward) * výměna pevné částky hotovosti za komoditní nástroj	**komoditní futures** (commodity futures) * futures na výměnu pevné částky hotovosti za komoditní nástroj	**komoditní swap** (commodity swap) * výměna pevných částek hotovosti za komoditní nástroj	**komoditní opce** (commodity option) * opce na výměnu pevné částky hotovsti za komoditní nástroj
úvěrový derivát (credit derivate)	**úvěrový forward** (credit forward)	**úvěrový futures** (credit futures)	**úvěrový swap** (credit swap)	**úvěrová opce** (credit option)
ostatní deriváty (other derivate)	**ostatní forwardy** (other forwards)	**ostatní futures** (other futures)	**ostatní swapy** (other swaps)	**ostatní opce** (other options)

Zdroj Dat: (Jílek, J., 2010, str. 18-19)

Z tabulky č.1 je patrné, že vertikální osa nám typy derivátů rozděluje podle podkladového aktiva či podkladové proměnné, tedy na:

- Úrokové deriváty (podkladovou proměnnou je úroková míra)
- Měnové deriváty (podkladovou proměnnou je zahraniční měna)
- Akciové deriváty (podkladovým aktivem jsou akciové tituly)
- Komoditní deriváty (podkladovým aktivem je komodita)
- Úvěrové deriváty (podkladovým aktivem je dluhový nástroj)
- Ostatní deriváty (podkladovým aktivem je vše, co nezapadá výše)

Zaměříme-li se na horizontální rozdělení, tak zjistíme, že máme 4 základní typy derivátů, tedy:

- Forward
- Futures
- Swap
- Opce

Každý z těchto 4 typů můžeme vysvětlit následovně:

1.2.1 Forward

Jedná se o dohodu, respektive kontrakt dvou smluvních stran o budoucím vypořádání obchodu vázaném ke konkrétnímu datu na základě ceny, která byla dohodnuta v době uzavření kontraktu. Dodací cena je vytvořena na základě spotové ceny k okamžiku dohodnutí forwardové transakce. Dodací cena v sobě kromě spotové ceny dále obsahuje forwardovou prémii, nebo forwardovou srážku na základě očekávání budoucího vývoje ceny podkladového aktiva a na základě nákladů obětované příležitosti. Forward je OTC derivátem, takže není jakkoliv standardizován a jeho podoba vychází čistě na základě smluvní domluvy účastnících se stran. K vypořádání obvykle nedochází průběžně a veškeré závazky jsou naplněny až k datu dodání. (Wikinvest, 2017)

1.2.2 Futures

Futures kontrakt je svým způsobem podobný výše popsanému Forward kontraktu. Také se jedná o závaznou dohodu dvou stran o nákupu a prodeji podkladového aktiva k určitému datu v budoucnu. Futures však není OTC derivátem, takže jeho obchodování probíhá na burzách a je striktně standardizováno. Díky standardizaci tohoto finančního produktu a jeho podkladového aktiva je trh s futures kontrakty velmi likvidní a figuruje zde centrální protistrana v podobě burzy, jež je

garantem obchodu. Na rozdíl od forwardu dochází k částečnému finančnímu plnění kontinuálně v průběhu celé doby držení otevřené pozice. Držitel otevřené pozice skládá na účtu centrální protistrany pouze tzv. marži, která je využita k průběžnému krytí případných ztrát.[4] V případě, že se cena aktiva vyvíjí požadovaným směrem, tak se na účtu držitele dané pozice průběžně připisuje zisk a naopak v případě, že se cena podkladového aktiva vyvíjí opačným směrem, tak je držitel dané pozice požádán zúčtovacím centrem o dodání dodatečné marže.[5] Tento způsob obchodování umožňuje a přitahuje spekulanty, kteří využívají pákového efektu, jenž umožňuje držet výrazně větší objem otevřených pozic, než jaký je objem vloženého kapitálu. Pákový efekt tak znásobuje potenciální zisk, ale zároveň stejně tak stejnou měrou navyšuje potenciální ztrátu. (Wikinvest, 2017)

1.2.3 Swap

Dalšími OTC deriváty, které tudíž nepodléhají standardizaci, jsou swapy. V případě využití swapů za účelem zajištění, dokáží v čase z proměnných udělat veličiny fixní. Nejčastěji se za pomocí swapů fixuje měnový kurz, popřípadě výše pohyblivé úrokové sazby úvěrů. Obvykle se jedná o transakci, která obsahuje několikeré vypořádání v budoucnu v předem stanoveném objemu a čase. Swap by šel hypoteticky nahradit uzavřením několika nezávislých forwardových kontraktů. Dalším hojným využitím swapů je přenášení úvěrového rizika na další stranu. Tyto swapy nazýváme swapy úvěrového selhání neboli CDS a jsou považovány za jednu z příčin, která prohloubila velikost světové krize v roce 2011.[6] (Stupavský, 2007)

CDS obvykle funguje tak, že jedna ze stran na sebe přebírá riziko nesplacení nějakého úvěru po nějakou dobu na základě splatnosti kontraktu. Jinými slovy strana A platí druhé straně B v pravidelných intervalech předem sjednanou částku v případě, že dochází k řádnému splácení dluhových závazků, které jsou CDS kryty. Naopak v případě, že dojde k situaci, kdy dluh není splácen, je strana B povinna proplatit straně A celý závazek v předem dohodnuté výši.

---

[4] Výše marže je určována zúčtovacím centrem podle typu podkladového aktiva a obvykle podle volatility jeho cen a likvidity trhu s ním (obvykle 5%-15%).
[5] Požadavek na dodání dodatečných finančních prostředků na účet zúčtovacího centra pro udržení dané pozice nazýváme tzv. „Margin Call“.
[6] CDS = Credit Default Swap = Swap úvěrového selhání.

Na první pohled se tak může CDS jevit jako standardní pojišťovací produkt, nicméně jsou zde poměrně zásadní rozdíly, které ho přesouvají spíše do investičního či až spekulačního pásma. (Wikinvest, 2017)

Rozdíl oproti pojištění můžeme kupříkladu vysvětlit na příkladu pojištění automobilu.

Pokud budeme chtít havarijně pojistit osobní automobil, obvykle je možné jej pojistit pouze jedenkrát na výši jeho tržní hodnoty a je potřeba, abychom byli zároveň jeho vlastníky. Pojišťovně tak posíláme předem sjednanou pravidelnou platbu, která je, zjednodušíme-li to, vypočtena na základě hodnoty automobilu, pravděpodobnosti pojistné události, která vychází z historických statistik pojišťovny a marže, kterou si pojišťovna přidává, aby generovala zisk. Pokud použijeme na stejném příkladu CDS, tak se bavíme o pojištění automobilu, o němž nemáme příliš mnoho informací, takže ani neznáme jeho hodnotu. Pojistka proti pojistné události by mohla být použita prakticky na kterýkoliv cizí automobil, se kterým nemáme nic společného a mohla by být provedena na násobky jeho hodnoty, nebo by mohl být takový pojistný kontrakt vázaný na jeden automobil proveden paralelně několikrát.

Jak je z příkladu patrné, u CDS se již jedná více o sázku na to, že se něco (ne)stane, než o pojištění samotného rizika.

1.2.4 Opce

Opce je kontrakt, který může být na jednu stranu nabízen jakožto standardizovaný produkt na derivátové burze, ale zároveň může být poskytován ve formě nestandardizovaného OTC derivátu. Dalším významným rozdílem mezi opcí a ostatními výše zmíněnými deriváty je, že opce staví jednu stranu obchodu do pozice, kdy musí vypořádat svůj závazek, ale pouze v případě, že jej druhá strana vypořádat chce. To v praxi znamená, že obě strany obchodu již od začátku nemají vzájemně rovnocenné podmínky. Za tuto nerovnost platí strana s možností výběru opční prémii straně, jež je držena v nejistotě. Dle možnosti uplatnění opčního práva dělíme opce na americké opce a evropské opce. Zatímco u evropských opcí může být opční právo uplatněno pouze v předem stanovený termín, u americké opce udává termín pouze časový mantinel, do kdy může být opční právo kdykoliv do splatnosti opce uplatněno. (Investopedia, 2017)

Cena opce je obvykle složena ze dvou parametrů, tedy z „vnitřní hodnoty“ opce a z „časové hodnoty“ opce. Vnitřní hodnotu opce můžeme zjednodušeně definovat jako rozdíl mezi spotovou cenou podkladového aktiva a jeho realizační cenou v případě uplatnění opce. Tento vztah je platný v případě kupní opce a je možné jej vyjádřit jednoduchým vzorcem. (Derivát, 2009)

VH = SC – RC

VH – *vnitřní hodnota opce*

SC – *spotová cena podkladového aktiva*

RC – *realizační cena*

V případě, že je k datu realizace kupní opce „realizační cena“ opce rovna či vyšší, než její „spotová cena“, dá se očekávat, že dojde k nevyužití opce tedy k jejímu propadnutí a opce tak nebude mít žádnou vnitřní hodnotu. V případě, že bychom uvažovali naopak o prodejní opci, pak by vztah vypadal následovně. (Derivát, 2009)

VH = RC – SC

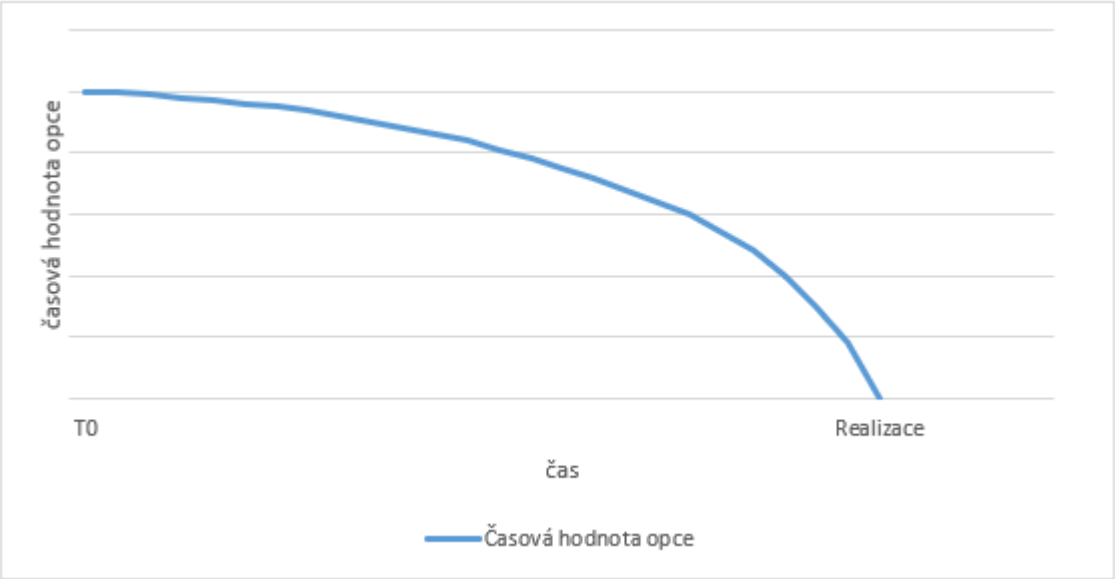
VH – *vnitřní hodnota opce*

SC – *spotová cena podkladového*

RC – *realizační cena*

Časovou hodnotu, tedy druhý parametr hodnoty opce, je možné vyjádřit následujícím grafem.

Graf č.1 – Časová hodnota opce



Zdroj: předloha (Derivát, 2009), Vlastní tvorba MS excel.

Z grafu je patrné, že časová hodnota opce klesá tím rychleji, čím více se blíží k datu realizace. Je tomu tak proto, že časová hodnota opce v sobě skrývá riziko neočekávaných změn cen podkladového aktiva a toto riziko samozřejmě průběžně klesá.

Pro výpočet ceny požadované opční prémie je do výpočtu potřeba dále zahrnout parametry jako požadovaná realizační cena oproti ceně spotové, splatnost opce či volatilita na trhu s podkladovým aktivem, jehož by se opce měla týkat. Pro výpočet opční prémie se nejčastěji využívá tzv. Black-Scholesův model vytvořený v 60. letech 20. století, za který získali spoluautoři Myron Scholes a Robert C. Merton v roce 1997 Nobelovu cenu za ekonomii.[7] (Derivát, 2009)

Opce bývají také velice často využívány jako motivátor vrcholového vedení velkých firem (dále jen vedení), jež mají akcie kótované na burze. Díky nim se snaží vlastníci, respektive akcionáři bojovat s „problémem pána a správce“.[8] Má-li opce jakožto motivátor a součást bonusového

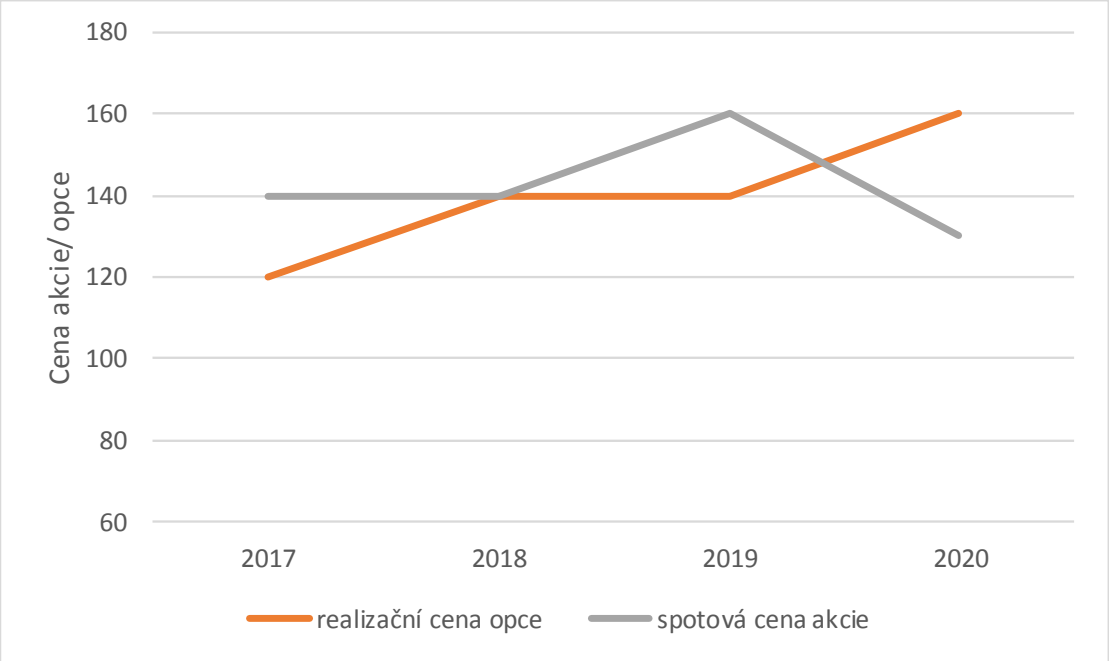
[7] Fischer Black, který byl taktéž spoluautorem, a jehož jméno nese i název modelu, nebyl oceněn, protože zemřel v roce 1995.

[8] Problém pána a správce poukazuje na rozdílné zájmy vlastníků a řídících pracovníků firem, které vedou k neefektivnímu vedení firem, protože řídící pracovníci firem upřednostňují vlastní zájmy.

programu vrcholového vedení správně fungovat, je potřeba nastavit realizační cenu opce o něco výše, než je aktuální spotová cena akcie firmy. V případě, že se firma zhodnotí a aktuální cena akcie je vyšší než opční cena, může nakoupit a při případném prodeji generuje zisk.

Jako příklad nám může posloužit následující graf, který popisuje příklad 4letého motivačního plánu pro vedení.

Graf č.2 – Opce v roli motivačního nástroje vrcholového vedení



Zdroj: Vlastní tvorba MS excel

K začátku roku 2017 je spotová cena akcie 100 jednotek. Vedení dostává opci na nákup určitého množství akcií za cenu 120 jednotek s realizačním datem 31.12.2017. Dle grafu je cena akcií ke konci roku 2017 140 jednotek za akcii, a tak vedení pravděpodobně uplatní opci a akcie nakoupí za nižší než tržní cenu a na nákupu vydělá. Pro konec roku 2018 má vedení další opci na nákup určitého objemu akcií již za cenu 140 jednotek za akcii. Hodnota akcií však ke konci 2018 dosahuje stejné hodnoty, jako hodnota opce. Je pak na zvážení vedení, zdali opci využije nebo nevyužije. Ke konci roku 2019 by se vedení určitě opět rozhodlo využít své opce k možnosti nákupu akcií. Z grafu vyplývá, že na konci roku 2020 je spotová cena akcie 130 jednotek za akcii, zatím co

realizační cena opce je 160 jednotek za akcii. Je zřejmé, že v tomto případě by se vedení rozhodlo svoji opci nechat propadnout a nedosáhlo by tak na žádné bonusy.

2 Definice a historie

Deriváty jsou finančním nástrojem, jehož hodnota je odvozena na základě jeho podkladového nástroje (např.: měna, akcie, index, úroková míra, komodita atd.).

Deriváty v podobě, jak je známe dnes, zažily svůj rozmach zejména ve Spojených Státech Amerických v 80. a 90. letech 20. století a primárně měly sloužit ke snížení a kontrole tržního rizika. (Jílek, J., 1998)

2.1.1 Počátky ve starověku

Historie derivátů však sahá mnohem hlouběji do minulosti. V Mezopotámii byly derivátové obchody obchodníky s největší pravděpodobností využívány již od doby, kdy bylo možné dohody nějakým hmatatelným způsobem zaznamenat[9]. Nejstarší dochovaná smlouva s derivátovým obchodem je hliněná destička sepsaná klínovým písmem z období 19. století před naším letopočtem. V rámci této smlouvy se dodavatel jménem Akshak-shemi zavazuje v budoucnu dodat 30 dřevěných desek klientovi jménem Damqanum. (Weber, E.J., 2008)

Další dochované informace z období starověku míří do Egypta v období 14. století před naším letopočtem. Klínovým písmem zde byly zaznamenány derivátové transakce s Krétou a Kyprem. Obchodní smlouvy byly již v této době velmi podrobné a obsahovaly informace jako: popis zúčastněných stran, dále popis aktiva, jež bylo předmětem obchodu, cenu transakce a datum, ke kterému má k obchodní transakci dojít a také jmenný seznam svědků, jež byli dohody účastni. Roli zúčtovacího centra těchto obchodů postupně přebíraly chrámy, které i vytvořily standardy měr a kvality jednotlivých komodit. V některých případech velkých přeshraničních obchodů přebírala roli garanta vláda. (Kummer, S. a Pauletto, Ch.,2012)

[9] V Mezopotámii vzniklo klínové písmo cca 4000 let před naším letopočtem.

2.1.2 Antické Řecko

Antické Řecko je dalším milníkem dějin, kde můžeme dohledat zmínky o využití derivátů. Slavný Aristoteles se v jednom ze svých děl zmiňuje o Thálesovi z Milétu[10], jež jednoho roku očekával nadměrnou úrodu oliv, a tak již v zimním období zakoupil ve většině lisoven oliv právo, nikoli však povinnost, pronajmout si všechny lisy po celé letní období sklizně oliv. Zisk pak generoval tím, že za poplatek přepronajímal kapacitu lisu pěstitelům oliv. Této operaci, kterou Tháles provedl, z dnešního pohledu říkáme kupní opce[11]. (Kummer, S. a Pauletto, Ch., 2012)

2.1.3 Středověk – Renesance

2.1.3.1 Itálie

Středověk můžeme považovat za období, ve kterém deriváty nabývaly velké obliby. Od 10. století našeho letopočtu usnadňovaly deriváty obchod a umožňovaly organizaci obchodních cest. Mnoho obchodníků takto získávalo prostředky na pokrytí nákladů spojených s obchodní cestou za příslib dodání sjednaných komodit (tzv. komoditní forward). Jako platidlo se často používaly Montiho akcie, které byly vydávány italskou vládou s příslibem proplacení vyššího zisku v budoucnu. Brzy vznikl sekundární trh, na kterém byly akcie obchodovány. Dalším příkladem mohou být směnky, které byly široce akceptovány i v jiných zemích a v jiné datum. To usnadňovalo obchod, protože směnky tak nahrazovaly často nedostupné zlato či stříbro. Obchodníci tak mohli obchodovat na základě ukázky pouhých vzorků zboží a při dodání kontrolovali kvalitu, která musela odpovídat vzorku, jinak měli možnost zboží odmítnout. (Kummer, S. a Pauletto, Ch.,2012)

2.1.3.2 Holandské země

Dalším důležitým místem z pohledu historie derivátů bylo Nizozemí na přelomu 16. a 17. století. Po konci španělské okupace se Antverpy postupně staly nejvýznamnějším světovým trhem v oblasti mezinárodního námořního obchodu. Zámořské obchodní plavby vyžadovaly poměrně velké kapitálové nároky na jejich organizaci a pro jednotlivce bylo poměrně složité podnikat na vlastní pěst. (Gelderblom, O. a Jonker, J., 2004) V Holandsku byl velmi rozšířený obchod s opcemi, kdy se mohli odběratelé komodity rozhodnout, zdali zboží odeberou, nebo zaplatí pouze

---

[10] Tháles z Milétu, Řecký filozof, matematik, geometr a astronom z období 623–546 před naším letopočtem.

[11] Kupní opce neboli „call opce“, je derivát, jež dává kupujícímu právo, nikoliv však povinnost zakoupit od prodávajícího podkladové aktivum v dohodnutém datu za předem sjednanou cenu.

opční poplatek a zboží se rozhodnou neodebrat. Sekundární trh s těmito směnkami a jejich přeprodej 3. osobám byl oficiálně schválen Karlem V. v roce 1537. Tento zákon měl za následek velice rychlé rozšíření obchodů spekulativního charakteru, a tak byl zákon opět zrušen v roce 1541. Po roce 1585 se postupně holandské centrum obchodu přesouvalo z Antverp do Amsterdamu. Zde z kraje 17. století vznikla významná obchodní společnost Dutch East India Company[12], která byla historicky první společnostní, jež začala emitovat své akcie a nabízet jejich prodej široké veřejnosti. S touto Holandskou společností je vázáno ještě nejméně jedno prvenství. Jedním z významných akcionářů byl Isaac le Maire, který nesouhlasil se způsobem vedení společnosti a po mnohých neshodách byl nucen společnost v roce 1605 opustit. V roce 1609 se pokusil využít svých finančních znalostí společnosti a provedl, spolu s dalšími investory, pravděpodobně historicky první krátký prodej akcií.[13] Sázel tak na budoucí pokles ceny akcií společnosti Dutch East India Company. Vláda však vydala zákaz prodeje akcií, které nejsou v držení prodejce, a cena akcií naopak posílila. Pro část investorů tato spekulace znamenala bankrot, Isaac le Maire byl schopný svým závazkům dostát, nicméně to vedlo k ukončení jeho obchodních aktivit v Amsterdamu. (Gelderblom, O. a Jonker, J., 2004)

2.1.3.3 Japonsko

Nejen Evropa byla místem, kde bylo možné sledovat v období pozdního středověku a ranného novověku stále hojnější zapojování derivátů do obchodních kontraktů. Další významnou zemí z pohledu rozvoje derivátů je Japonsko, odkud přichází jedny z prvních záznamů o organizovaném derivátovém trhu. V 17. století byla v Japonsku hlavním obchodním artiklem a komoditou rýže, jejíž úroda byla ze všech koutů země transportována do Ósaky, kde byla následně uskladněna. Rýže byla prodávána formou aukce. Prodejce po uskutečnění obchodu získal dobropis na proplacení peněz. V počátcích byla doba mezi uskutečněním a následným vypořádáním obchodu velmi krátká, ale postupem času se tato časová mezera prodlužovala. V polovině 17. století byla rýže hojně prodávána vlastníky půdy dříve, než byla vůbec vypěstovaná. Takto dříve získané finanční prostředky pomáhaly zejména samurajům, jež byli vypláceni rýží, vykrývat problémy

[12] Oficiální jméno společnosti: Vereenigde Oost-indische Compagnie (VOC)

[13] Krátký prodej neboli „short sale“ je spekulativní prodej aktiva, jež prodejce ve skutečnosti nevlastní a které tudíž bude muset v budoucnu zakoupit. V případě budoucího poklesu ceny aktiva generuje prodejce zisk, v případě růstu ceny v budoucnu generuje naopak ztrátu.

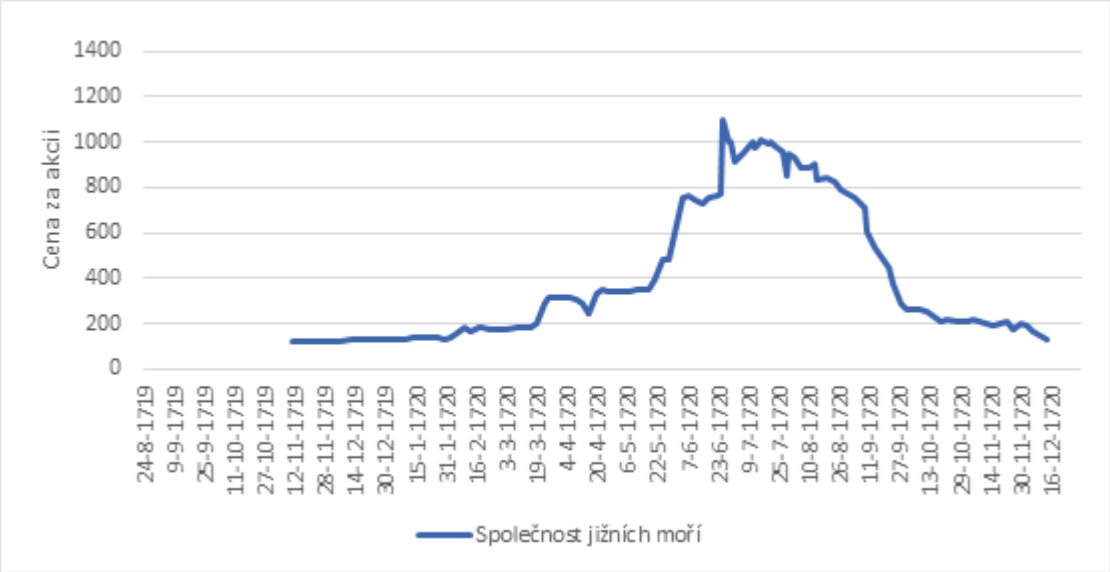
s hotovostními toky. Díky postupné standardizaci finančních poukazů docházelo k vytvoření sekundárního trhu, na kterém byly obchodovány. V roce 1693 vznikla oficiální Dojimská rýžová burza, jež se stala centrem obchodu s rýží v Ósace.[14] Od roku 1730 byla Dojimská burza oficiálně uznána shogunátem a její fungování bylo velice podobné současnému fungování komoditních burz s futures kontrakty. Účastníci museli být registrováni, museli platit registrační příspěvky a burza sloužila jako zúčtovací centrum, které mělo zároveň roli garanta vypořádání obchodu a v případě selhání jedné z účastněných stran převzalo závazky na sebe. (Kummer, S. a Pauletto, Ch., 2012)

2.1.3.4 Anglie

Také Anglie postupně nabývala na významu a v průběhu 18. století postupně převzala roli jedné z hlavních světových mocností z pohledu derivátových obchodů. Růst derivátového trhu byl blízce spjatý s růstem anglického námořního obchodu. Jednou z nejdůležitějších obchodních společností v oblasti námořní dopravy byla Společnost jižních moří.[15] Společnost jižních moří získala od anglické vlády výhradní právo obchodovat se španělskými koloniemi, což vedlo k rychlému růstu ceny akcií. Vedení společnosti tyto pozitivní efekty ještě umocňovalo vypouštěním na veřejnost dalších fám a zkreslených informací. Na tomto základě získala společnost značné množství kapitálu jak od vlády, tak od dalších soukromých investorů, což vedlo k růstu cen akcií, jejichž vývoj popisuje níže graf č. 3.

[14]Anglický název: Dojima Rice Exchange
[15] Originální název South Sea Company

Graf č.3 – Vývoj ceny akcií Společnosti jižních moří



Zdroj Dat: (Frehen,R., Goetzmann, W. N. and Rouwenhorst, K. G., 2012)

z grafu je patrné, že cena akcie Společnosti jižních moří se za 12 měsíců mezi lety 1719 a 1720 devíti násobila z původních cca 119 liber za akcii na maximálních 1100 liber za akcii. V druhé půlce roku 1720 došlo k prasknutí „Jihomořské bubliny“ a ke strmému pádu ceny akcií Společnosti jižních moří. To vedlo k počátku velké anglické finanční krize, která měla přesah až do Holandských zemí. (Kummer, S. a Pauletto, Ch., 2012)

2.1.4 Spojené státy americké

V současnosti jsou Spojené státy americké (USA) jednou z nevýznamnějších zemí z pohledu derivátových obchodů, nicméně z historického pohledu zde bylo rozšíření derivátů pozadu oproti Evropě a Asii. Za kolébku derivátů v USA můžeme považovat Chicago, ve kterém byla v roce 1848 založena Chicagská burza, jež se hlavně zaměřovala na obchod s obilím.[16] Opět i v Chicagu došlo k vývoji z pouhého tržiště obilovin na místo, kde se začaly uzavírat i kontrakty o budoucí směně. Velkou nevýhodou byla veliká sezónní volatilita cen obilí způsobená nerovnoměrnými zásobami v průběhu ročních období, což vedlo k zánikům mnoha dohodnutých kontraktů. Pro

[16] Originální název: Chicago Board of Trade (CBOT)

zvýšení důvěry účastníků trhu tak CBOT v roce 1858 vytvořila oddělení, jež se zabývalo certifikací a hodnocením obilí. Vytvoření dalších standardů následovalo v roce 1865, kdy byly standardizovány obchodní smlouvy z hlediska kvality, množství, data vypořádání a místa vypořádání. CBOT nebyla, jakkoliv regulována na federální úrovni až do roku 1916, kdy došlo k úpravám legislativy a pravidel CBOT kvůli vzrůstajícímu množství obchodů na federální úrovni. (Kummer, S. a Pauletto, Ch., 2012)

3 Dodd-Frankův zákon (Dodd-Frank Act)

Dodd Frankův zákon je regulace finančních trhů v USA, která byla schválena v roce 2010 tehdejším prezidentem Barackem Obamou jako odpověď americké vlády na krizi finančního sektoru z roku 2008.[17]

Vzhledem k tomu, že Dodd Frankův zákon je často považován jako předchůdce a vzor plánované evropské regulace, je potřeba se trochu podrobněji podívat, co vedlo k jeho vzniku a jakým způsobem jeho zavedení ovlivnilo americké finanční trhy. Srovnání Dodd-Frankova zákona s návrhem evropské regulace přináší práce níže v praktické části.

3.1 Světová krize 2008

Dodd-Frankův zákon byl navrhnut a schválen jako důsledek světové krize z roku 2008, jež vznikla v USA. Přestože si práce neklade za cíl se podrobněji věnovat veškerým příčinám vzniku světové krize, je potřeba alespoň ve stručnosti nastínit co krizi předcházelo.

Vznik velké hospodářské krize, která je schopna zasáhnout finanční trhy po celém světě je vždy nešťastná souhra více příčin, které by samy o sobě takový dopad neměly. Jako jedna z nepřímých, ale velice zásadních příčin sahá až do roku 1977, kdy byl v USA schválen „Community Reinvestment Act“ (CRA). Jedním z hlavních cílů tohoto zákona bylo sociální zaintegrováni sociálně slabších skupin obyvatel. Zákon byl velmi prosazován vládou prezidenta Billa Clintona a byl revidován v roce 1995. Tato úprava nepřímo nutila banky, aby poskytovaly hypoteční úvěry i skupinám obyvatel, které by svojí bonitou nebo geografickou oblastí běžně na hypoteční úvěr nedosáhli. Zejména velké finanční instituce s aktivy nad 1 miliardu USD tak byly pravidelně testovány nově vzniklými kontrolními federálními agenturami. Velké finanční instituce tak měly povinnost poskytovat k testování podrobná data o uzavřených hypotečních úvěrech a na jejich základě tak byly testovány, zdali nediskriminují žadatele o úvěr na základě statistik týkajících se pohlaví, rodinného stavu, barvy pleti, či geografické oblasti, ze které pocházeli.

Velké finanční instituce sice nebyly nuceny naplňovat jakékoliv kvóty týkající se výše vypsaných kritérií, ale dobré hodnocení jejich testování však bylo předpokladem pro získání povolení na

[17] Dodd Frankův zákon pojmenován podle autorů návrhu regulace Chrise Dodda a Barneyho Franka

rozšiřování dalších služeb, které chtěla finanční instituce poskytovat, a špatné hodnocení obvykle také znamenalo stopku v případě jakýchkoliv fúzí a akvizic, kterých by se chtěl finanční institut účastnit. (NCRC, 2007)

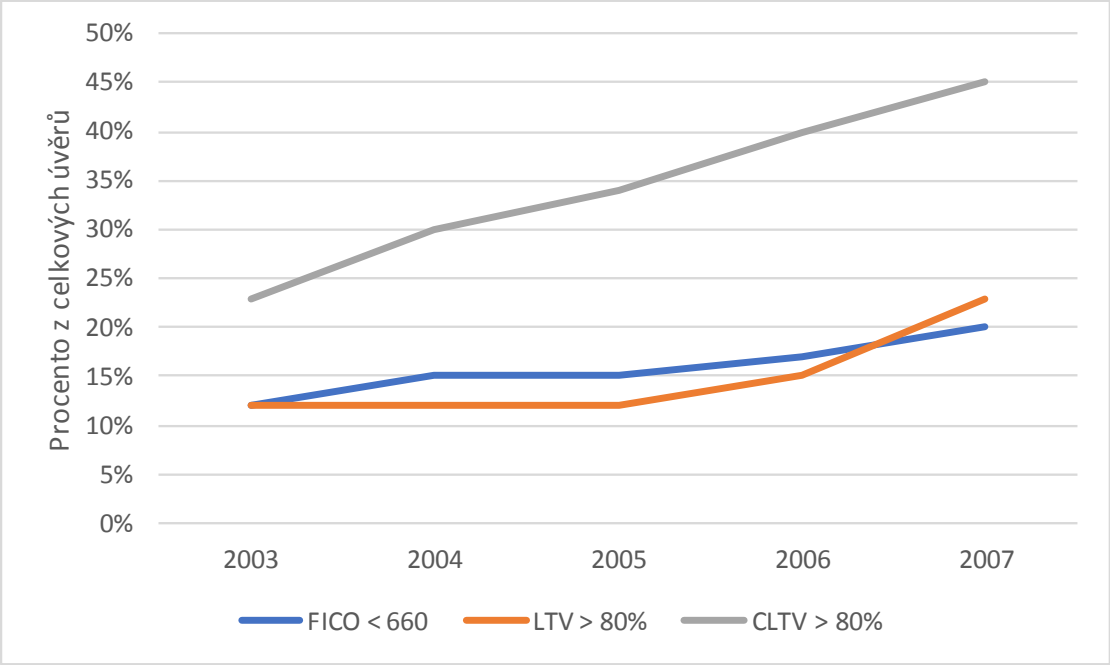
Další významnou roli ve vzniku a prohloubení hypoteční krize hrály tzv. „Government Sponsored Enterprises“ (GSE)[18]. GSE mají poměrně zvláštní status, protože na jednu stranu jsou to společnosti vlastněné privátním sektorem, a tudíž je jejich cílem generovat zisk, ale na druhou stranu jsou to společnosti zřízené na popud federální vlády USA a cílem jejich podnikání by mělo jít ruku v ruce s veřejným zájmem v podobě zajištění dostatečné efektivity a likvidity na úvěrovém trhu v oblastech zemědělství, vzdělání a bydlení. (U.S. Government Printing Office, 2017)

GSE sehrály velkou roli v prohloubení hypoteční krize zejména tím, že aby přispěly k jednomu ze svých cílů, tj. zvýšení dostupnosti bydlení i nízkopříjmovým a znevýhodněným skupinám obyvatel, tak od hypotečních bank přebíraly tyto hypoteční úvěry a s nimi spojené riziko. GSE byly schopny generovat vysoké zisky díky tomu, že se implicitně očekávalo, že vláda USA v případě problémů poslouží jako garant, a tak díky tomu GSE získávaly na trhu peníze za výhodnějších podmínek než jiné, čistě komerční, instituce. Existence GSE tak motivovala hypoteční banky, aby naplňovaly CRA a poskytovaly úvěry i lidem, kteří by svojí bonitou na nákup vlastního bydlení za normálních okolností nedosáhli. Zároveň díky likviditě sekundárního trhu s hypotečními úvěry, která byla zajištěna GSE, banky nemusely zanášet své úvěrové pozice do svých finančních výkazů, a tak mohly zvyšovat objem poskytnutých úvěrů a zároveň zachovat poměr úvěrů při zachování požadovaného kapitálového poměru. (Elul, R., 2015) Následující graf č.4 nám v jednotlivých letech ukazuje procentuální množství hypotečních úvěrů, které byly poskytnuty klientům s podprůměrnou bonitou a jež byly za pomoci GSE garantovány.[19]

[18] Ve spojitosti s hypoteční krizí 2008 jsou nejčastěji jmenovány GSE společnosti Freddie Mac a Fannie Mae (Machala, Z., 2015)

[19] Nízkou bonitou máme na mysli NINJA (No Income, No job & No asset), jinými slovy se jedná o klienty bez stabilního příjmu, bez práce a s žádným majetkem, kterým by mohli ručit. Dále do této kategorie zapadají tzv. podřadné úvěry (subprime loans), tedy úvěry klientům, kteří mají podprůměrný skóring.

Graf č.4 – Poměr nekvalitních hypotečních úvěrů sekuritizovaných GSE na základě ukazatelů kvality úvěru: FICO, LTV a CLTV



Zdroj dat: (Elul, R., 2015)

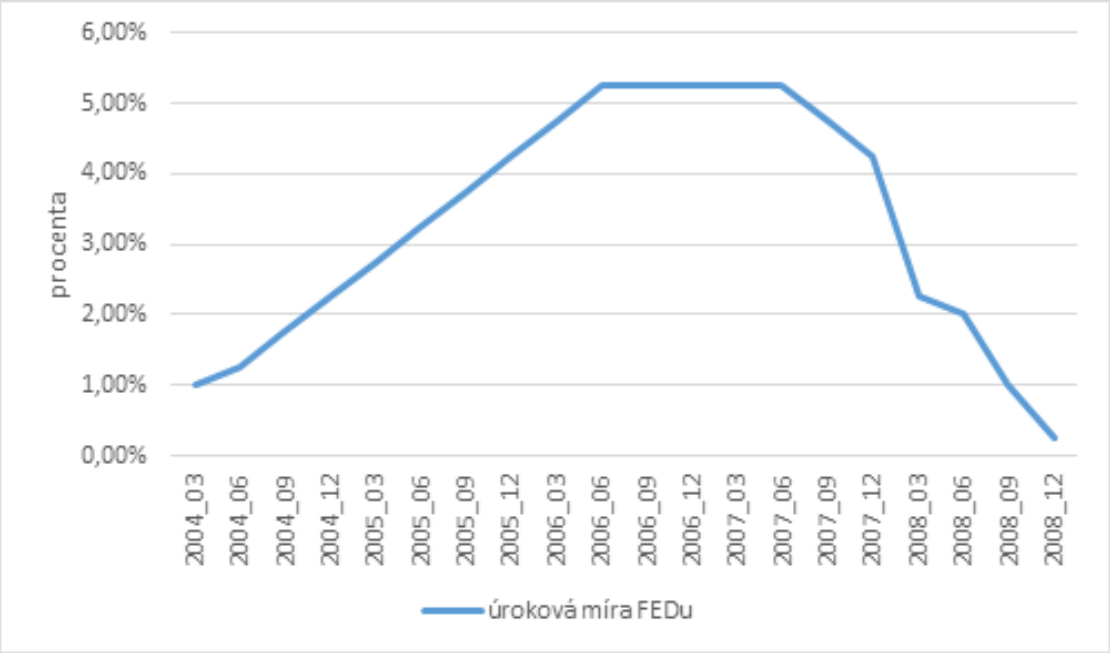
Do grafu č.4 jsme vybrali 3 indikátory nízké kvality úvěru. Prvním ukazatelem je FICO skóre, které je v USA využíváno u 90 % bankovních úvěrových skoringů. Bonitu žadatelů o úvěr zkoumá na základě několika oblastí a bere v úvahu zejména celkovou výši existujících dluhů a splátkovou platební morálku. Čím vyšší skóre, tím bonitnější klient je. Jakýkoliv výsledek nad 800 bodů říká, že úvěr takovému klientovi by s sebou měla nést pouze minimální riziko, naopak jakýkoliv výsledek pod hranicí 670 bodů žadatele o úvěr označuje jako rizikového. (FICO, 2015) Dalším ukazatelem je „loan to value“ (LTV) přesahující 80 %, tedy, který přesahuje 80% hranici hodnoty aktiva, na které se bereme úvěr.[20] Posledním ukazatelem je „combined loan to value“ (CLTV) přesahující 80 %, tzn. poměr součtu všech úvěrů k součtu hodnoty všech úvěrovaných aktiv.[21]

[20] V případě hypotečního úvěru tedy nemovitosti, kterou je za hypoteční úvěr ručeno.
[21] V případě hypotečního úvěru se jedná o poměr součtu všech hypotečního úvěrů ku součtu hodnoty všech nemovitostí, kterými je v rámci úvěrů ručeno.

Z grafu č.4 je patrné, že mezi lety 2003 až 2005 byl procento nekvalitních úvěrů poměrně nízké a stabilní. K výraznějšímu růstu začalo docházet od roku 2006 a maxima bylo dosaženo v roce 2007, což byl rok, kdy započala v USA hypoteční krize. K největšímu nárůstu dochází u ukazatele CLTV nad 80 %, což je způsobeno tím, že se rozšířilo množství spekulativních nákupů dalších nemovitostí, které neměly být primárně využity k bydlení, ale měly posloužit jako investice v prostředí, kde rostly velkou rychlostí ceny nemovitostí.

Další přilévání oleje do ohně způsoboval samotný FED, jež svojí politikou taktéž nejprve podporoval a spoluvytvářel prostředí vhodné pro vznik realitní bubliny, což je patrné z následujícího grafu č.5.

Graf č.5 – Vývoj úrokové míry FEDu v letech 2004–2008

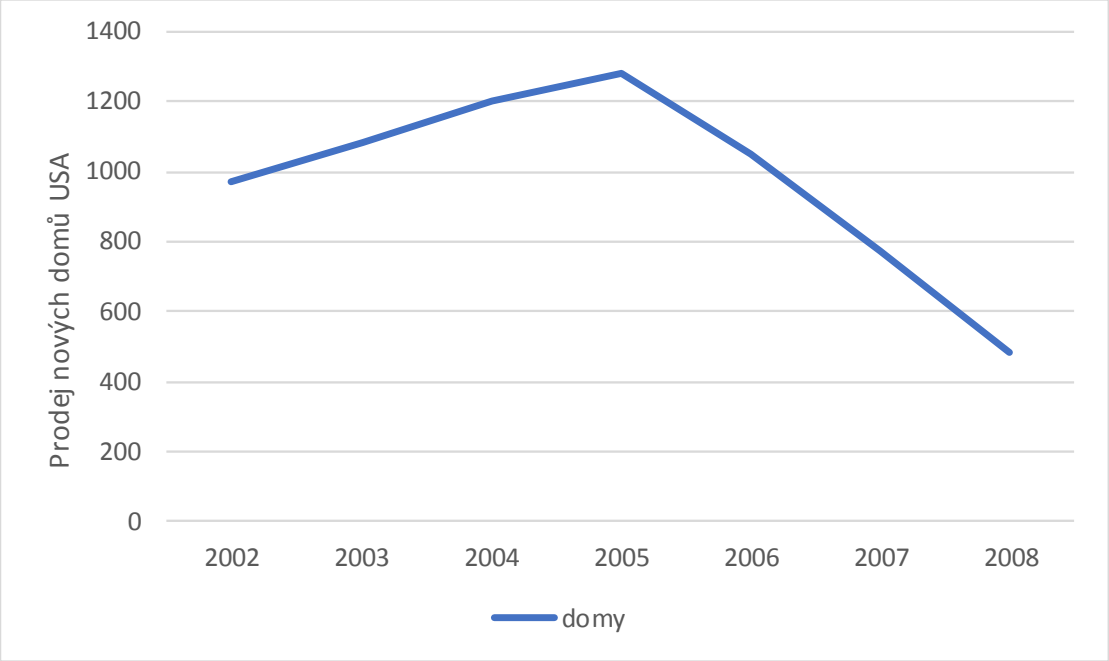


Zdroj dat: (HSH, 2017)

Z grafu vyplývá, že americký FED držel v počátcích nového tisíciletí federální úrokové míry na nízké úrovni. Od výše federální úrokové míry se odvíjely i výše úrokových měr hypotečních úvěrů, které byly bankami nabízeny. FED tak z počátku podporoval nízkými měrami rostoucí rozmach nákupů nemovitostí a ty se tak staly v kombinaci spolu s programem CRA hlavní příčinou, proč se k nákupu vlastní nemovitosti dostávali i lidé, kteří by si to standardně nemohli dovolit. Jak je

z grafu patrné, tak FED začal od druhého pololetí 2004 výrazně navyšovat své úrokové sazby, což vedlo ke zdražování hypotečních úvěrů. Z následujícího grafu č.6 je patrné, že i přes navýšení úrokových sazeb v roce 2004 stále ještě počet prodaných nově postavených domů rostl.

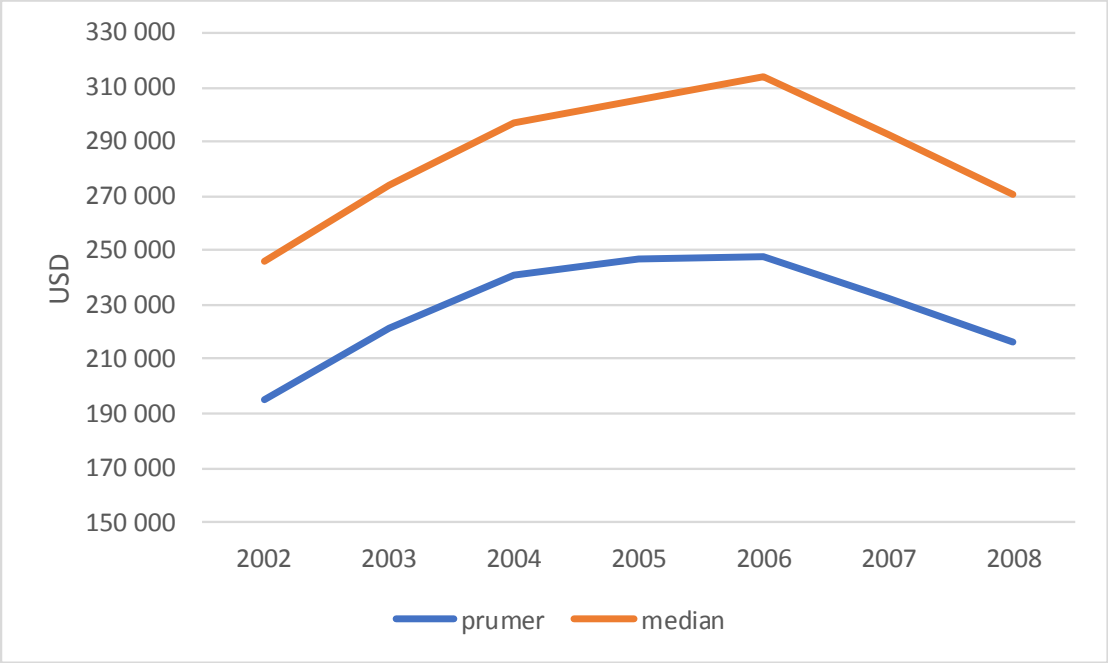
Graf č.6 – Vývoj počtu prodaných nových domů v USA mezi lety 2002 a 2008



Zdroj dat: (The U.S. Census Bureau, 2017)

Z grafu č.6 je patrné, že v roce 2005 dosáhl objem prodeje nových domů v USA svého maxima. Od roku 2006 již začal prodej nově postavených domů postupně klesat. Ačkoliv se na první pohled může zdát nelogické, že počty prodejů nezačaly klesat okamžitě se zvyšováním federálních úrokových sazeb, nabízí se zde jednoduché vysvětlení patrné z následujícího grafu č.7.

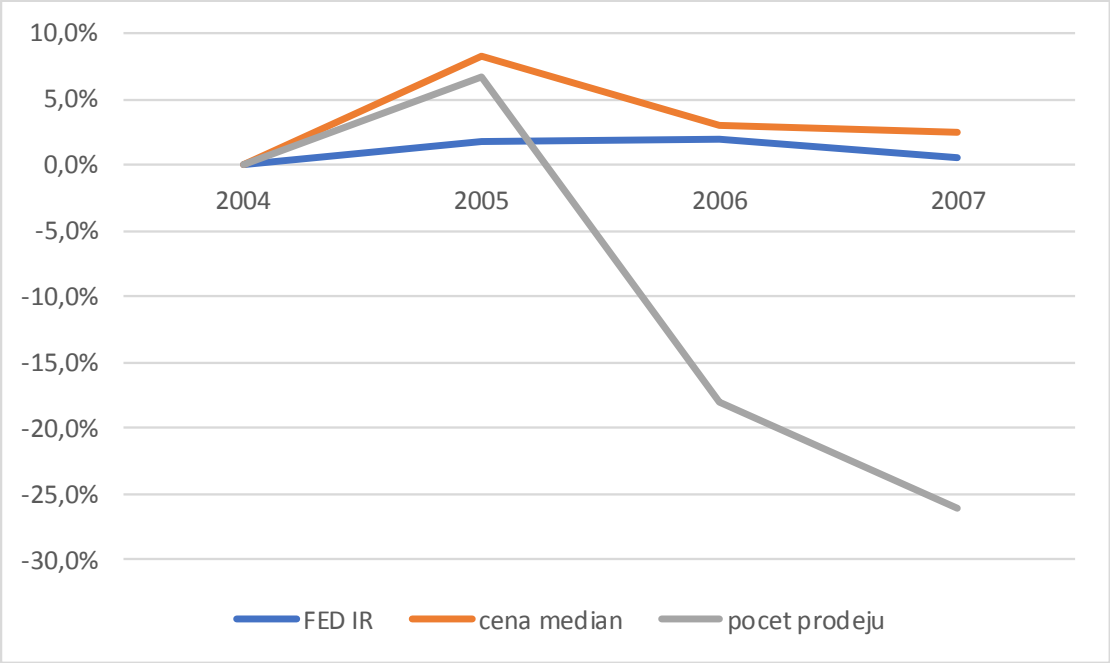
Graf č. 7 – Vývoj průměrných a mediánových cen nových domů v USA v letech 2002–2008



Zdroj dat: (The U.S. Census Bureau, 2017)

Tento graf nám ukazuje, jakým způsobem se vyvíjely průměrné, respektive mediánové ceny nových domů v USA. Jak je patrné, meziroční růst cen domů byl nejvýraznější mezi lety 2002 a 2004. Budeme-li tak vycházet z toho, že celkový náklad na koupi domu je složen z tržní ceny domu a nákladů na pokrytí úrokových měr hypotečních úvěrů, tak zjistím, že meziroční rostoucí ceny domů měly výrazně vyšší vliv na rozhodování spotřebitelů než rostoucí úrokové míry úvěrů. Tento vztah nám níže ukazuje následující graf č. 8.

Graf č.8 – Srovnání meziročního růstu nákladů na úroky při pořízení domu v USA, meziročního zhodnocení cen domů a meziroční změnou prodejů nových domů v USA



Zdroj dat: (The U.S. Census Bureau, 2017)

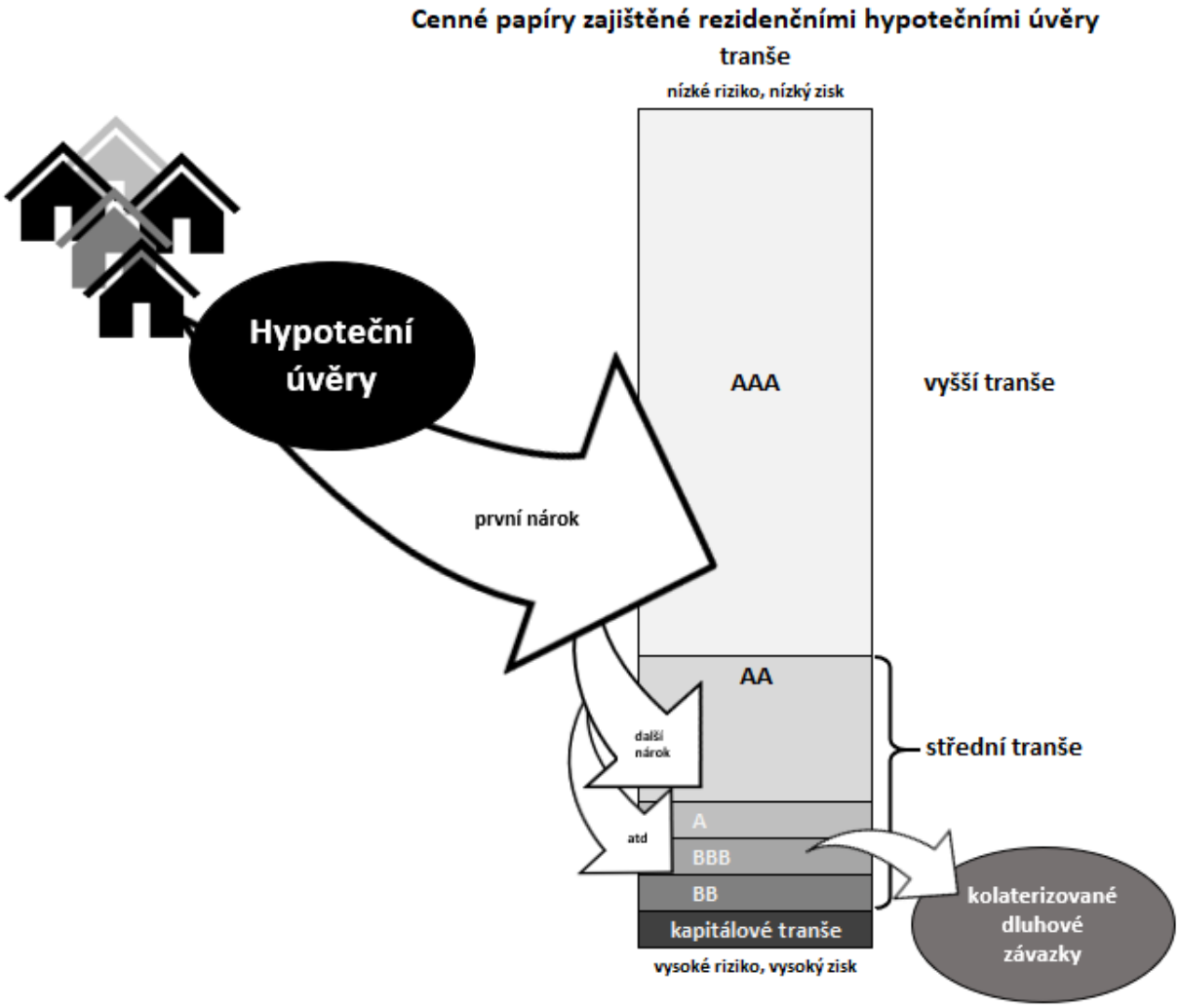
Z grafu je viditelné, že náklady spojené s úvěrováním domů meziročně stouply mezi lety 2004 a 2005 o 1,7 procenta, respektive mezi lety 2005 a 2006 o 2,0 procenta. Oproti tomu meziroční růst v letech 2004 až 2005 představoval výrazně vyšší růst dosahující 8,2 procenta. Jinými slovy se tak spotřebitelům stále vyplatilo ignorovat rostoucí náklady spojené s úvěrem, protože meziročně docházelo k signifikantně vyššímu zhodnocování zakoupených nemovitostí.[22] Toto počínání spotřebitelů však předpokládalo, že ceny nemovitostí stále porostou, a že nedojde k žádné zásadnější změně. V roce 2006 již však byl trh s nemovitostmi přesycen a nových nemovitostí

[22] Pro zjednodušení vycházíme z meziročních změn úrovně federální úrokové míry. Je zřejmé, že hypoteční úroková míra bude ovlivněna délkou fixace a kvalitou, respektive výší LTV úvěru. Přesto v případě započítání těchto efektů by byl meziroční nárůst nákladů spojených s financováním ještě nižší a tím pádem toto zjednodušení nemá na naši hypotézu žádný vliv.
Dalším zjednodušujícím předpokladem při porovnávání výnosů a nákladů je, že je výše úvěru 100 LTV, což se dá předpokládat, že tato průměrná hranice bude nižší. Opět platí stejné, tedy pokud bychom tento faktor vzali v našem výpočtu v potaz, došlo by pouze ke „snížení“ meziročního navýšení nákladu na nákup nemovitosti a rozdíl mezi výnosy a náklady by byl ještě prohlouben.

k prodeji byl přebytek. To spolu s vysokou federální úrokovou mírou způsobilo postupný pokles cen nemovitostí. Rapidní pokles cen nemovitostí začal, vzhledem k vysokému počtu hypotečních úvěrů s vysokou LTV poskytnutým rizikovým spotřebitelům, způsobovat, že mnohé domácnosti měly znatelně vyšší dluh, než kolik byla hodnota jejich aktiv. Prasknutí hypoteční bubliny roztáčelo stále více tuto spirálu a krize se prohlubovala.

Výše zmíněné příčiny by samy o sobě měly na světovou ekonomiku nejspíše pouze sekundární dopad. To, že byl hypoteční krizí zasažen celosvětový bankovní sektor, bylo však způsobeno tím, že se prostřednictvím GSE a obchodníků s cennými papíry (security firms) vytvořil sekundární trh s hypotečními úvěry. Obchodní s cennými papíry rozdělovaly agregované hypoteční úvěry do tzv. tranší rozdělených podle rizika, což nám popisuje následující schéma č. 1.

Schéma č. 1 – Cenné papíry zajištěné rezidenčními hypotečními úvěry



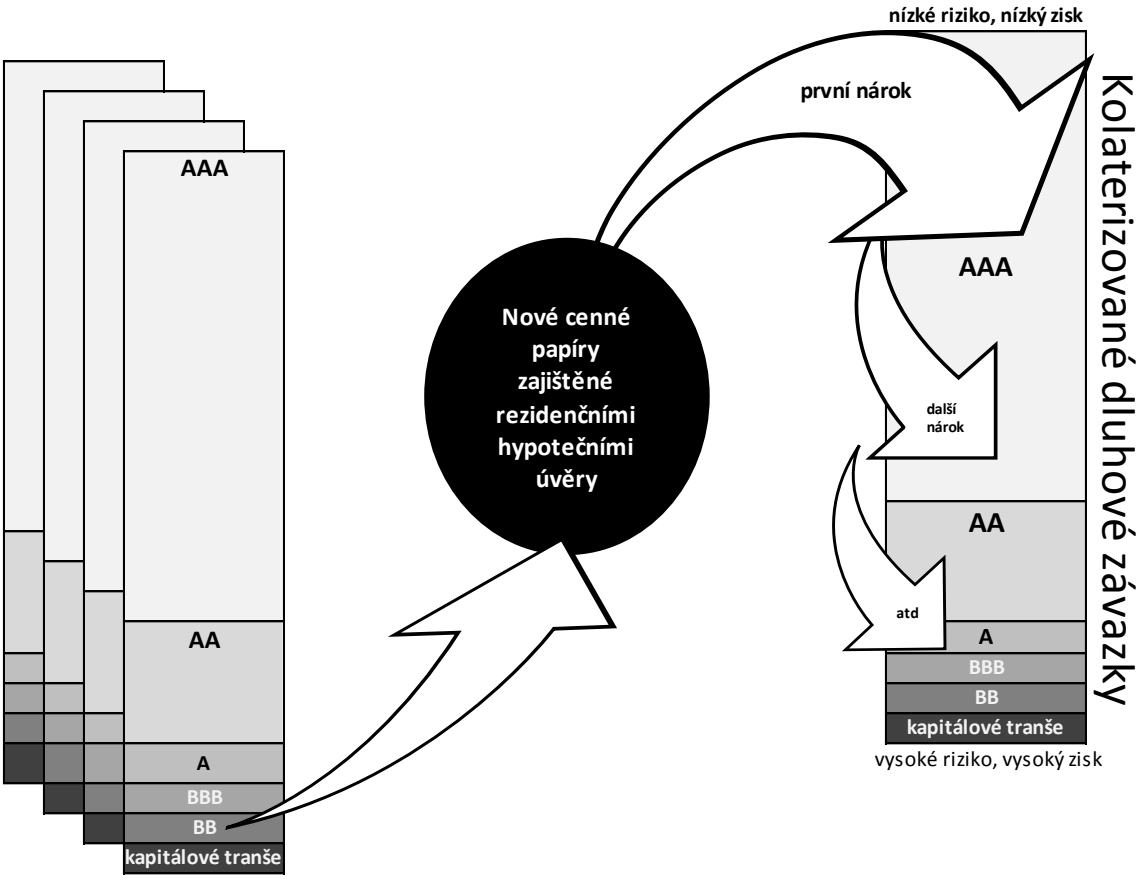
Zdroj: (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011, str. 73)

Firmy zabývající se sekuritizací posbíraly hypoteční úvěry od bank a roztřídily je do jednotlivých tranší (balíčků) na základě splatností, ohodnocené kvality a rizikovosti daných úvěrů. Nejvyšší kategorie úvěrů byla hodnocena ratingovými agenturami jako AAA (neboli vyšší tranše). Nejnižší tranše jsou nazývány „kapitálové tranše“ a mají čistě spekulativní charakter. Výnosy z investice, kterou získávali investoři, byla odvislá od toho, do jakých tranší investovali. Vždy platí, že priorita krytí výnosů postupuje od nejméně rizikových a po jejich naplnění propadá níže a naplňuje výnosy středně rizikových tranší. Nejvyšší výnosy z kapitálových tranší jsou naplňovány až na úplný závěr

jako poslední v řadě. Výhodou tranšování velkého balíku úvěrů bylo, že selhání jednotlivých samostatných úvěrů nemělo příliš velký dopad na celou investici, a tak se jevilo relativně bezpečné. (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011)

Investiční bankéři však měli problém s tím, jak udat rizikovější tranše s nízkým investičním ratingem. Proto vytvořili nový finanční produkt, který se nazýval Collateralized Debt Obligations (CDO) viz následující schéma č.2.

Schéma č. 2 – Kolaterizované dluhové závazky



Zdroj: (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011, str. 128)

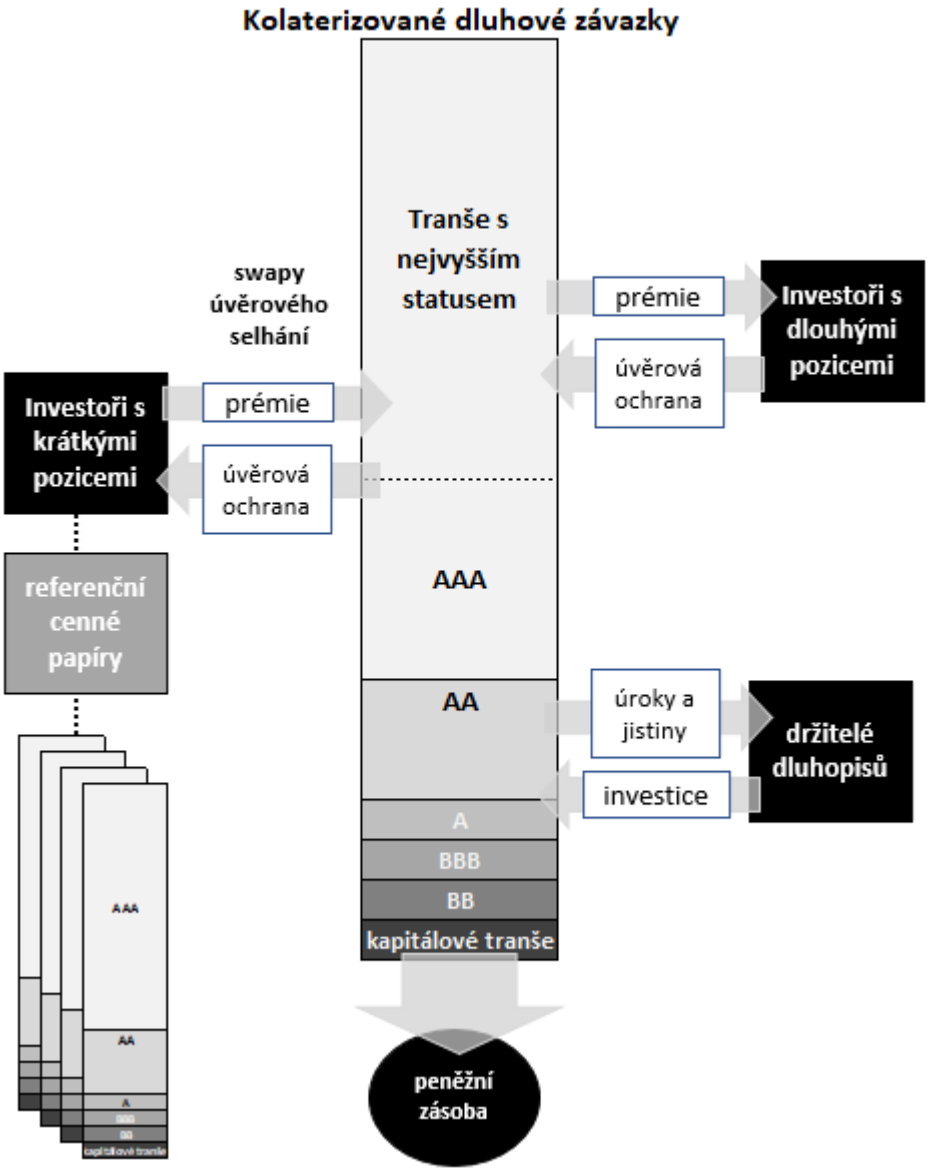
Základem CDOs byly rizikové tranše, které byly vzhledem k nízkému ratingu samy o sobě těžko prodatelné. Investiční bankéři tak potřebovali vytvořit produkt, který by měl kvalitnější rating a

byl pro investory zajímavý. Tyto rizikové tranše tak byly seskupeny obdobně jako prvoinstanční cenné papíry zajištěné rezidenčními hypotečními úvěry a z nich byly vytvořeny další tranše, které byly řazeny dle priority uspokojování závazků. Na základě diverzifikačního argumentu tak mohla být ratingovými agenturami velká část spekulativních tranší přeměna na nejméně rizikové investiční produkty hodnocené jako AAA.[23] (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011)

Největším problémem na vytváření výše popsaných sekuritizačních finančních produktů bylo zejména to, že investoři prakticky neměli možnost určit reálnou hodnotu podkladových aktiv, a tak se spoléhali pouze na hodnocení ratingových agentur v porovnání s výší výnosů, které jim přinášely. Dopad krize byl však ještě mnohonásobně vyšší z důvodu, že nad CDO byl defacto vytvořen ještě terciální trh s tzv. syntetickými CDO, který je popsán schématem č.3 níže.

[23] 3 nejvýznamnější ratingové agentury: Standard & Poor's (S&P), Moody's a Fitch Group. (Wikipedia, 2017)

Schéma č. 3 – Syntetické kolaterizované dluhové závazky



Zdroj: (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011, str. 144)

Veškerá sekuritizace amerického hypotečního trhu, kterou práce doposud popisovala, byla obchodováním nějakého aktiva či cenného papíru na aktiva.[24] Se zavedením syntetických CDO se

[24] V tomto případě byly aktivem hypoteční úvěry.

přesunuly investice ze samotných tranší do oblasti spekulace na schopnost splácet jednotlivé tranše v rámci CDO. Do investicí okolo CDO se tak začaly zapojovat 3 skupiny investorů, které můžeme zjednodušeně dělit na ty kapitálem zajištěné a kapitálem nezajištěné. Kapitálem zajištěné investice měli držitelé dluhopisů, kteří investovali peněžní prostředky do CDO a na základě toho získávali zpět splátky jistiny navýšené o sjednaný úrok. Další dvě skupiny byly v kategorii kapitálově nezajištěných investic. Jedna skupina tak držela dlouhé pozice za pomoci swapů úvěrového selhání a druhá skupina držela krátké pozice. Držitelé dlouhých pozic ručili za to, že CDO budou spláceny tak jak mají a nesli riziko případných ztrát. V případě, že nebyl žádný problém, dostávali předem sjednanou prémii. Naopak držitelé krátkých pozic sázeli na to, že dojde ke ztrátám v rámci CDO, a tak v případě, že vše fungovalo tak jak má, museli vyplácet předem sjednanou prémii do CDO, ale v případě, že by došlo k pádu, museli dostat vyplacené krytí. Případné zisky z vyplácených prémií od držitelů krátkých pozic by CDO využilo k nějakým zabezpečovacím investicím s nízkým rizikem, popřípadě krytí ztrát z nižších tranší. Velkým problémem však bylo, že CDO mohly takových krátkých pozic uzavřít s investory neomezené množství a tím znásobovaly potenciální ztráty, které by vznikly v případě pádu hypotečního trhu. Do krátkých pozic investovaly zejména agresivní hedgeové fondy, zatímco do dlouhých pozic investovaly kupříkladu společnosti jako AIG na základě AAA ratingů. (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011)

Do investic spojených s CDO samozřejmě nebyly zapojeny pouze americké finanční instituce, a tak se krize finančního sektoru dominovým efektem rozšířila velice rychle do celého světa.

S dalším děním v USA je spojen pojem „too big to fail“, který popisuje postavení některých amerických společností, které byly krizí zasaženy. Vláda USA v podání FEDu se musela rozhodovat, kterým krachujícím společnostem bude muset hodit záchranné lano, aby se dopady krize na obyvatele USA ještě nezvýšily. FED ve svém rozhodování nepůsobil úplně konzistentně, a tak odmítl kupříkladu pomoc bance Lehman Brothers, zatímco například Freddie Mac, Fannie Mae či AIG zachránit pomocí finanční injekce pomohl. (Financial Crisis Inquiry Commission, Final Report, 2011)

Za velice kontroverzní byl považován morální hazard, se kterým operovali vedoucí pracovníci zasažených finančních institutů a pro běžné lidi zasažené krizí bylo těžké pochopit a akceptovat, že tito vedoucí pracovníci pobírali astronomické odměny i přesto, že sebou řízené firmy prakticky přivedly až k bankrotu.

Komise zřízená pro vyšetřování příčin finanční krize[25] dospěla v rámci své finální zprávy k závěru, že finanční krizi se dalo zabránit a identifikovala seznam fundamentálních příčin vzniku krize.

- Nedostatečná regulace nad finančními trhy.
- Selhání správy a řízení rizik finančních institucí.
- Kombinace nadměrného množství poskytnutých úvěrů, rizikových investic a nedostatečná transparentnost.
- Špatná reakce vlády/FEDu na prohlubující se krizi a nekonzistentní jednání.
- Systémové nedostatky v oblasti osobní odpovědnosti a etického chování vedení investičních společností.
- Nízké nároky pro uzavření hypotečního úvěru.
- Využívání OTC derivátů (zejména CDS).
- Špatná hodnocení rizikovosti ratingovými agenturami.

Jako reakce americké vlády na hypoteční krizi vznikl návrh zákona Dodd-Frankův zákon schválený americkou vládou ještě v roce 2010. Zákon je velice obsáhlý a snaží se pokrýt veškeré oblasti, které zapříčinily vznik krize. Tato práce si neklade za cíl detailní analýzu Dodd-Frankova zákona, ale pouze chce využít analogii těch částí, které se přímo týkají regulace OTC derivátů. Proto zde práce předkládá pro úplnost seznam všech hlavních kapitol, jež jsou rozděleny dle regulačního cíle, ale podrobněji se bude následně věnovat jen těm částem, které přímo souvisí s regulací OTC derivátů.

Jednotlivé kapitoly Dodd-Frankova zákona

- *Title I – Finantial Stability*
- *Title II – Orderly Liquidation Authority*
- *Title III – Transfer of powers to the comptroller of the currency, the corporation, and the board of governors*
- *Title IV – Regulation of advisers to hedge funds and others*
- *Title V – Insurance*

[25] The financial crisis inquiry commission

- *Title VI – Improvements to regulation of bank and savings association holding companies and depository institutions*
- *Title VII – Wall street transparency and accountability*
- *Title VIII – Payment, clearing, and settlement supervision*
- *Title IX – Investor protections and improvements to the regulation of securities*
- *Title X – Bureau of consumer financial protection*
- *Title XI – Federal Reserve system provisions*
- *Title XII – Improving access to mainstream financial institutions*
- *Title XIII – Pay it back act*
- *Title XIV – Mortgage reform and anti-predatory landing act*
- *Title XV – Miscellaneous provisions*
- *Title XVI – Section 1256 contracts*[26]

Projdeme-li podrobněji celý zákon, tak zjistíme, že regulace trhu s OTC deriváty se dotýkají alespoň částečně kapitoly VI, VII, IX, XI, XVI (v seznamu výše). Hlavní dopady na obchodování s OTC deriváty jsou však obsaženy zejména v následujících 2 kapitolách:

- *Title VI – Improvements to regulation of bank and savings association holding companies and depository institutions*
- *Title VII – Wall street transparency and accountability*

První z výše zmíněných kapitol v sobě obsahuje takzvané Volckerovo pravidlo (Volcker Rule), které nebylo obsaženo v původní verzi zákona, který byl prvně předložen k projednávání v roce 2009.[27] Tato část byla přidána až v roce 2010 na základě požadavku Obamovy vlády. Pravidlo bývá často přirovnáváno k obnovení zákonu Glass–Steagall Act, který byl zrušen Billem Clintonem v roce 1999.[28] Volckerovo pravidlo defacto zakazuje řádným bankovním domům obchod s deriváty na vlastní účet, ze kterého by přímo profitovaly na základě spekulace, jinými slovy tedy

[26]Citace: obsah PUBLIC LAW 111–203—JULY 21, 2010 (Dodd-Frank Act, 2010), strana: 1376-1386

[27] Volcker rule je pojmenován po Paulovi Adolphovi Volckerovi Jr., tedy americkém ekonomovi, jenž zastával mezi lety 1979–1987 roli předsedy Rady guvernérů Federálního rezervního systému (Board of Governors of the Federal Reserve System). (Wikipedia, 2017)

[28] Glass–Steagall Act – byl zákon, který byl reakcí na Velkou hospodářskou krizi z roku 1929 a v podstatě od sebe striktně odděloval komerční a investiční bankovnictví.

snaha profitovat přímo z účasti na trhu namísto zisku z poskytování služeb zákazníkům bank.[29] Zákon také zakazuje bankám, aby byly přímými, či nepřímými účastníky hedgeových fondů. Výjimku tak tvoří povolení investic do vládních cenných papírů nebo se banky mohou účastnit spekulativních obchodů, pakliže to provádí v zastoupení za svého zákazníka. Federální regulační instituce mohou povolit některé výjimky při splnění mnoha regulačních pravidel, ale banka může do hedgeových fondů investovat maximálně 3 procenta svého kapitálu a účastníci musí být explicitně obeznámeni s tím, že jakékoliv ztráty nesou pouze oni a stát se nebude aktivně v nápravách škod angažovat. Zákaz obchodování na vlastní účet by se neměl týkat nebankovních společností, nicméně i zde měl mít dohledový orgán možnost zadávat dodatečné požadavky, jako jsou minima kapitálových rezerv nebo zavádět další předem nespecifikovaná omezení. (Skadden, A., 2011)

Na rozdíl od první kapitoly, která má na OTC deriváty nepřímý vliv, se již druhá kapitola OTC na derivát zaměřuje explicitně. Hlavním cílem této regulace je, aby se zvýšila transparentnost OTC derivátů a aby se snížila systémová rizika spojená s obchodováním s OTC deriváty. Těchto dvou základních cílů by mělo být dosaženo tím, že:

- *Co nejvíce transakcí bude nutné provádět skrz centrální protistranu.*
- *Účastníci transakcí s OTC deriváty budou povinni skládat u centrální protistrany kolaterál (marže) podobně jako je tomu u obchodů se standardizovanými deriváty.*
- *Účastníci těchto transakcí budou povinni uveřejňovat podrobné informace o veškerých transakcích a jejich cenách (i v těch případech, kdy budou OTC obchody osvobozeny od povinnosti být prováděny za pomoci centrální protistrany).* [30]

Nově vzniklá pravidla dotýkající se OTC derivátů by neměla platit retrospektivně, takže budou použita až na nově vznikající transakce. Swapy by měly být regulovány dvěma nově vzniklými institucemi, kterými jsou Security and Exchange Commission (SEC) pro swapy založené na cenných papírech a Comodity Futures Trading Commission (CFTC) pro swapy. Z DFA není úplně

[29] Obchodování na vlastní účet neboli proprietary trading.
[30] Citace: SKADDEN – ARPS – SLATE - MEAGHER & FLOM LLP & AFFILIATES: *The Dodd-Frank Act*. Commentary and insights. Skadden, 2010, str. 123

zřejmé, které konkrétní případy by měly spadat pod jurisdikci SEC a které pod jurisdikci CFTC. To vyplývá i ze společného memoranda, které bylo sepsáno oběma institucemi.

Posláním SEC je chránit investory, udržovat spravedlivé, řádné a efektivní trhy s cennými papíry a usnadňovat tvorbu kapitálu. Posláním CFTC je chránit uživatele trhu a veřejnost před defraudací, manipulacemi a nekalými praktikami, jež blízce souvisí s prodejem futures, opcí na futures jakožto i *podporovat jejich zdravé využití jakožto prostředku pro řízení rizika. Kromě toho SEC a CFTC mají společnou odpovědnost za regulaci SFP.*[31] *SEC a CFTC se shodují, že pro posílení tržních inovací a spravedlivé hospodářské soutěže a pro podporu efektivnosti regulačního dohledu je zapotřebí posílit koordinaci a spolupráci v otázkách společného regulačního zájmu.*[32]

Každopádně pokud deriváty zapadají do klasifikace CFTC nebo SEC, musí procházet přes centrální protistranu. Roli centrální protistrany zastává Derivates Clearing Agency (DCO) v případě, že se jedná o Swapy, respektive Clearing Agency (CA) v případě, že se jedná o swapy založené na cenných papírech. O každém swapu, který se CA, popřípadě DCO rozhodne schválit, musí být informovány SEC a CFTC, které rozhodnou, zdali je potřeba daný swap realizovat s využitím centrální protistrany a zajistí zveřejnění tohoto záměru. I za předpokladu, že daný swap je osvobozen od povinnosti využít centrální protistranu, účastníci transakce mají v případě zájmu kterékoliv ze stran možnost využít ji dobrovolně. Takové swapy však i tak podléhají povinnosti vykazovat požadované informace odpovědným institucím. S nutností využít centrální protistranu přichází i požadavek na složení určené marže, který musí být kótován nejméně na denní bázi. Od povinnosti využívat centrální protistranu budou swapy osvobozeny, pokud bude jedna z účastnících se stran využívat swap pro zajištění rizika svého koncového produktu, ale nesmí se jednat o finanční instituci. Dále mohou být od této povinnosti osvobozeny méně významné finanční instituce, jejichž bilanční suma nepřesahuje 10 miliard USD. Opětovně platí, že nutnost skládat marži plynoucí z regulace se ani v tomto bodě nebude uplatňovat retrospektivně, a tak platí jen pro nově uzavírané swapové operace. (Skadden, A., 2011)

---

[31] SFP – Security Futures Product

[32] Citace: COX, CH - LUKKEN,W.L: Memorandum of Understanding between the U.S. Securities and Exchange Commission and the U.S. Commodity Futures Trading Commission regarding Coordination in Areas of Common Regulatory Interest. 2009, str.1

Regulace dále vymezuje pojem hlavní účastník trhu (Major Swap Participants, neboli MSP), což je skupina institucí, která má za povinnost se registrovat. Pro zařazení do této skupiny musí splňovat alespoň jednu z následujících podmínek:

- *Zajišťuje významnou swapovou pozici (mimo ERISA)*[33]
- *Drží tak vysoké pozice, že by mohly mít negativní dopad na stabilitu finančního sektoru v USA*
- *Finanční entita, která drží své pozice pod velkými pákami v porovnání se svým kapitálem a jejíž počínání by mohlo mít dopad na U. S 30.*[34] [35]

Povinnosti se registrovat musí dostát do jednoho roku po tom, co DFA vzejde v platnost. Na základě registrace budou SEC a CFTC vypočteny požadavky na výši marže, která se musí složit. Výše marže bude muset nejméně jedenkrát ročně podléhat revizi od SEC nebo CFTC. Více náklady, které tím vzniknou účastníkům trhu, jsou zákonodárci akceptovatelné s ohledem na hlavní prioritu, což je snížení na minimum jakéhokoliv potenciálního rizika spojeného s OTC deriváty. Tyto více náklady budou muset nést žadatelé swapových transakcí. Veškeré informace o swapových transakcích budou povinně vykazovány do Swap Data Repositories (SDR), alternativně do SEC a CFTC v případě nedostupnosti SDR. (Skadden, A., 2010)

[33] ERISA: The Employee Retirement Income Security Act
[34] U.S.30 – index 30 významných akciových titulů.
[35] Citace: SKADDEN – ARPS – SLATE - MEAGHER & FLOM LLP & AFFILIATES: *The Dodd-Frank Act*. Commentary and insights. Skadden, 2010. str. 133

4 EU Regulace

EU Regulace OTC derivátů je evropskou obdobou amerického DFA, která vede ke společnému cíli zemí G20 ke zvýšení transparentnosti a bezpečnosti obchodů s OTC deriváty, jež měly velký vliv na hloubku světové finanční krize z roku 2008.[36]

4.1 Původní návrh 2012

V rámci Evropské regulace by měla vzniknout Evropská rada pro systémová rizika a 3 kontrolní orgány dohledu se zaměřením na bankovnictví, pojišťovnictví a trh s cennými papíry. Cílem je mít v rámci zemí G20 rovnocenný a kompatibilní systém regulující trhy s OTC deriváty, který by k jejich obchodování využíval centrální protistranu. Stabilitu a dohled nad jednotným uplatňováním společných pravidel v rámci EU by měl držet Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA).[37] ESMA je také autoritou, která bude rozhodovat o povaze jednotlivých derivátů a rozhodovat o tom, které případy musejí podléhat zúčtování přes centrální protistranu. Snížení systémového rizika by mělo být hlavním měřítkem, na základě kterého ESMA staví své rozhodnutí. Výjimky by měly být udělovány jen zřídka, aby jimi nebyla oslabována účinnost regulace. (EU) č. 648/2012

Jednou z mála výjimek, u kterých Evropská komise v původním návrhu vyčleňuje z povinnosti využívat centrální protistranu subjekty, které se primárně soustředí na složky penzijního systému a životního pojištění. Využívání centrální protistrany je však cílovým stavem, který by měl vzejít v platnost, jakmile bude vymyšleno dostatečně efektivní technické řešení, které by nemělo zásadně nepříznivý vliv na účinnou životaschopnost penzijních systémů. Přesto se bude i v dočasné periodě vztahovat na penzijní společnosti alespoň oznamovací povinnost o OTC derivátových smlouvách. ESMA byl měl opět rozhodovat o tom, kterým subjektům by tato výjimka měla být udělena. (EU č. 648/2012)

Dále by ESMA mohl osvobodit od povinnosti využívat centrální protistranu a nutnosti průběžně skládat kolaterál OTC derivátové smlouvy v rámci kterých je alespoň jedna ze stran nefinančního charakteru a OTC deriváty používá na pokrytí obchodního rizika přímo spojeného se svojí

---

[36] Celým názvem: „*Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů*.“

[37] ESMA – originální název: European Securities and Market Authority

obchodní činností. Jinými slovy by ESMA měl brát ohled na to, za jakým účelem je OTC derivát smluvně ujednán a zdali je OTC derivát vhodným řešením zajištění vzhledem k obchodním oblastem, ve kterých se daná společnost pohybuje. (EU č. 648/2012)

Poslední oblastí, v rámci které se očekává, že by mohla ESMA udělit výjimku z povinnosti centrální protistrany jsou některé druhy OTC derivátových kontraktů, které jsou uzavírány inter-korporátně v rámci jedné skupiny firem. Aby měly takové smlouvy naději na udělení výjimky i od nutnosti skládat kolaterál je potřeba, aby firma měla vypracované dostatečně stabilní a silné procesy pro řízení rizika. (EU č. 648/2012)

Ústřední protistrana může vzniknout v kterékoliv z členských zemí EU a žádná ze zemí by neměla být zvýhodňována na úkor ostatních. Pro založení centrální protistrany je zapotřebí přiměřený kapitál.[38] Centrální protistrana by měla být pro klienty spolehlivým partnerem a měla by striktně oddělovat svůj kapitál a kolaterál vložený zákazníky využívající její služby. Členský stát, ve kterém centrální protistrana vznikne, by měl být garantem nejvyšší instance případného selhání. Každá centrální protistrana musí dále vytvořit fond pro riziko selhání, do kterého přispívají všichni účastníci zúčtovacího systému. Fond musí být dostatečně veliký na to, aby odolal alespoň pádu největšího účastníka, respektive druhého a třetího v případě, jeli součet jejich expozic vyšší. Jako kolaterál by zúčtovací centrum mělo přijímat jen vysoce likvidní aktiva. V případě problémů musí centrální protistrana uzavřít pozice a závazky daného účastníka takovým způsobem, aby minimalizovala dopad na ostatní účastníky obchodu. V případě nutnosti krytí ztrát využívá centrální protistrana nejprve kolaterál, které byly složeny účastníkem, jenž selhal. V případě vyšších ztrát může centrální protistrana využít příspěvky z fondu pro riziko selhání. Nejprve použije příspěvky člena, který selhal. Příspěvky ostatních členů z fondu pro riziko selhání může centrální protistrany použít až tehdy, pokud již centrální protistrana vyčerpala své vlastní prostředky. Kolaterál účastníků, kteří neselhali, centrální protistrana nesmí využít ke krytí ztrát. (EU č. 648/2012)

Dalším evropským orgánem, který by měl být do procesu EU regulace zapojen, je Evropský systém centrálních bank (ESCB). Hlavním úkolem jeho členů by mělo být zajištění zúčtovacích systémů

[38] Minimální kapitál pro založení centrální protistrany je 7,5 milionů EUR. (článek 16, strana 25) http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=EN

jak uvnitř EU, tak vůči třetím zemím a dohled nad centrálními protistranami včetně spolupráce na vytváření norem a doporučení. (EU) č. 648/2012

4.2 Postupné úpravy a zavedení EU regulace

Po zveřejnění záměru zavést celo-evropskou regulaci trhu s OTC deriváty se dalo očekávat, že započne lobby zainteresovaných stran, které na zavedení regulace nemají zájem. V této části se práce zaměří na přehled nejvýznamnějších doplnění a úprav, kterými EU regulace do současnosti prošla.

Od roku 2012, kdy bylo „Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 přijato Evropským parlamentem, prošel původní návrh několika změnami a doplněním bodů, které nebyly v původním návrhu ještě objasněny. Změny jsou rozděleny podle obsahových kategorií, kterých se týkají.

- OTC deriváty a povinnost zúčtování
- OTC deriváty bez zúčtování
- Výkaznictví do registrů obchodních údajů
- Registry obchodních údajů
- Ústřední protistrany[39]

4.2.1 OTC deriváty a povinnost zúčtování

4.2.1.1 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 149/2013

V tomto nařízení z roku 2012 Evropská komise doplňuje podrobnější informace, týkající se zejména povinnosti použití centrálního zúčtování, popisu nefinančních protistran a doporučení, jakým způsobem zmírňovat smlouvy, u nichž nedochází k zúčtování centrální protistranou.

Novela popisuje definici a podmínky nepřímého zúčtování, tedy derivátové smlouvy mezi klientem klienta centrálního zúčtování a podrobněji vysvětluje, jakým způsobem musí být spravováno riziko a vedeno účetnictví na všech účastněných stranách.

---

[39]Zdroj: *Právní předpisy,* ČNB. dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodovani_s_OTC_derivaty/pravni_predpisy.html

K rozhodnutí, zdali je OTC derivátová smlouva použita čistě pro snížení rizik souvisejících přímo s obchodní činností nebo korporátním financováním, by se měli řídit účetní definicí Mezinárodních standardů pro účetní výkaznictví IFRS.[40] Zároveň je možné do kategorie OTC derivátových smluv pro zajištění rizika započítat i takové smlouvy, které jsou vzhledem k nemožnosti využít stejný podkladový nástroj, postaveny na jiném blízce souvisejícím podkladovém nástroji.

Hodnota zúčtovacích prahů, tedy limitů, do kterých nemusí být centrální protistrana využívána i u OTC derivátových smluv, jež nenaplňují definici smluv pro řízení rizika, by měla být průběžně přezkoumávána a upravována dle kategorie derivátů.

V případě vnitroskupinových obchodů jsou firmy povinné zveřejňovat informace o daném obchodu, kde musí být explicitní informace o tom, že zúčtování neprobíhá za asistence centrální protistrany. V případě, že je nejasné, jaký bude jeho objem, je možné využít aproximace na základě minulých období.

Dále tato úprava detailněji popisuje administrativní povinnosti účastníků OTC derivátových smluv a parametry informací, které musí být uvedeny v rejstříku Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy. (EU č. 149/2013)

4.2.1.2 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 285/2014

Tato novela doplňuje informace o požadavcích týkajících se smluv (krytých subjekty sídlícími v EU) uzavřených v třetích zemích, ve kterých nebyly dohledové orgány uznány jako rovnocenná alternativa k regulaci v rámci EU. EU by se o takové OTC derivátové smlouvy měla zajímat pouze v případě, že výše závazku plynoucí z dané transakce, nebo součet závazků všech transakcí s daným subjektem přesahuje stanovený limit 8miliard EUR[41] a jejich potenciální plnění může mít tudíž „přímý, podstatný a předvídatelný vliv na EU“. V případě, že by byly takové smlouvy uzavírány účelově s cílem vyhnout se nutnosti centrálního zúčtování, takové konání by bylo považováno za vyhýbání se povinnostem stanovených daným nařízením EU. (EU č. 285/2014)

[40] České znění standardů IFRS dostupné kupříkladu zde: https://www.kacr.cz/ceske-zneni-ifrs-preklad-eu
[41] 8 miliard EUR nebo ekvivalent v cizí měně.

4.2.1.3 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 2205/2015

Další úprava původního zákona se věnuje vymezení definice a kritérií OTC úrokových derivátů. ESMA vytvořil kategorie úrokových OTC derivátů a každé z této kategorie přiděluje hodnocení, na základě kterého je určeno, zdali daný derivát musí podléhat povinnosti centrálního zúčtování.[42] Při vytváření daných kritérií bylo pro ESMA opět hlavním cílem snížení systémového rizika pro finanční trhy v EU. Dále vznikly 4 kategorie podle očekávaného potřebného času na zavedení provádění transakcí přes centrální protistranu.

Do první kategorie, která měla být zavedena do 21. 07. 2016, spadají ty smluvní strany, které v době schválení již využívaly alespoň pro jednu kategorii OTC derivátů k zúčtování centrální protistranu.

Druhou kategorií jsou smluvní protistrany, jejichž objem hrubých derivátových pozic přesahuje 8 miliard EUR a zároveň nezapadají do první kategorie. Platnost povinnosti centrálního zúčtování pro strany spadající do druhé kategorie vznikla od 21. 12. 2016.

Třetí kategorií jsou finanční smluvní strany, které nezapadají do první ani druhé kategorie a nefinanční strany, které jsou definovány 2011/61/EU. Smlouvy uzavřené v rámci třetí kategorie musí podléhat zúčtování přes centrální protistranu od 21. 06. 2017.

Poslední kategorií, na kterou by mělo být pravidlo uplatňováno od 21. 12. 2018, jsou smlouvy uzavřené nefinančními smluvními stranami, které nezapadají ani do jedné z předešlých kategorií. (EU č. 2205/2015)

4.2.1.4 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 592/2016

Další nařízení Evropské komise se obdobně jako předchozí nařízení věnuje tentokrát kategorizaci úvěrových OTC derivátů. Základní parametr, který by měl být vzat v úvahu u jejich klasifikace je doba do datu splatnosti, po němž platnost smlouvy vyprší. Opět je charakterizováno několik kategorií, ke kterým je podle složitosti zavedení přiděleno datum, od kterého je nutné využívat služeb centrální protistrany.[43] Do první kategorie spadají finanční a nefinanční strany, které již

[42] Jednotlivé kategorie úrokových derivátů podléhajících povinnosti zúčtování pře centrální protistranu je možné nalézt v příloze č. 1

[43] Jednotlivé kategorie **úvěrových** derivátů podléhajících povinnosti zúčtování pře centrální protistranu je možné nalézt v příloze č. 2

podléhají povinnosti využívat centrální protistranu alespoň u jedné OTC derivátové smlouvy. Termín platnosti pro první skupiny je 09. 02. 2017.

Druhá a třetí kategorie pokrývá finanční smluvní strany, které nepatří do první kategorie a rozdělení mezi druhou a třetí kategorií je učiněno na základě kvantitativního prahu opět ve výši 8 miliard EUR. Termín pro druhou skupinu byl nastaven na 09. 08. 2017 a pro třetí skupinu na 09. 02. 2018.

Čtvrtou a poslední kategorií jsou ty smluvní strany, které nezapadají ani do jedné z předešlých kategorií a jejich význam je spíše nižší než u ostatních skupin. Povinnost užívat centrální protistranu by měla započít 09. 05. 2019. (EU č. 592/2016)

4.2.1.5 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1178/2016

Toto nařízení doplňuje nařízení číslo 2205/2015 týkající se úrokových derivátů a přidává nové typy OTC derivátových smluv, jež musí podléhat zúčtování přes centrální protistranu.[44] Kategorizace do jednotlivých významových skupin podléhá stejným pravidlům, jako v rámci nařízení 2205/2015 s přidáním nových termínů, od kdy je nutné používat centrální protistranu pro nově popsané typy OTC derivátů. Smlouvy spadající do první kategorie musí být přes centrální protistranu od 09. 02. 2017, na smlouvy patřící do druhé kategorie jsou nová pravidla účinná od 09. 07. 2017, třetí kategorie od 09. 02. 2018 a poslední kategorie od 09. 07. 2019. (EU č. 1178/2016)

4.2.1.6 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 751/2017

Posledním nařízením, které bylo doposud vydáno v rámci dodatečné skupiny nařízení „OTC deriváty a povinnost zúčtování“, je nařízení číslo 751/2017, které upravuje termíny týkající se třetí kategorie, od kterých mají subjekty OTC derivátového trhu povinnost využívat centrální protistrany. Nařízení tak v tomto ohledu upravuje předešlá nařízení číslo 2015/2205, 2016/592 a 2016/1178. Úprava dat vychází ze zjištění, že objemy pozic, které jsou drženy smluvními stranami spadajícími do kategorie 3, jsou natolik bezvýznamné, že náklady spojené se zavedením centrálních protistran jsou příliš významné. Z tohoto důvodu ESMA upravuje původní data týkající se třetí kategorie na 21. 06. 2019. (EU č. 751/2017)

---

[44] Jednotlivé doplněné kategorie **úrokových** derivátů podléhajících povinnosti zúčtování pře centrální protistranu je možné nalézt v příloze č. 3

4.2.2 OTC deriváty bez zúčtování

4.2.2.1 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 2251/2016

Evropské nařízení říká, že v případě, že není zúčtování prováděno centrální protistranou, tak by se měly jednotlivé protistrany OTC derivátových obchodů chránit před riziky tím, že budou skládat marže. Marže by měly být dvojího typu, tedy variační a počáteční. Variační marže slouží k ochraně smluvních stran před pohyby hodnoty derivátové smlouvy, zatímco počáteční marže vytváří ochranu na období mezi úpravami variačních marží na základě aktuální situace.[45] Variační a počáteční marže by měla být skládána oboustranně v případě, že je jedna ze smluvních protistran ze třetích zemí.

V případě, že se jedná o opční obchody, kde je opční prémie vyplácena předem a nehrozí tak žádné úvěrové riziko, není nutné skládat ani počáteční, ani variační marži. Také mohou být od povinnosti skládat kolaterál osvobozeny měnové forwardy s pevným kurzem směny. To stejné platí pro devizové swapy s pevně danou výměnou množství dvou k danému datu a následnou reverzí operací se stejnými parametry. Poslední výjimkou jsou měnové swapy, kde smluvní strany vyměňují jistinu a úrokové platby v jedné měně za jistinu a úrokové platby v jiné měně.

Opět je nastavena prahová úroveň ve výši 8 miliard EUR na úrovni skupiny či součtu všech pozic, pod kterou nejsou uzavřené OTC derivátové smlouvy natolik významné, aby bylo nutné skládat variační a počáteční marži.

Kolaterál by měl být stejně jako v předešlých případech vysoce likvidní a pokud je skládán v různých měnách, měla by být jeho hodnota ponížena vzhledem ke kurzovnímu riziku. Jako kolaterál by neměly být akceptovány cenné papíry, které jsou vydány poskytovatelem kolaterálu a ty, jejichž výše hodnoty blízce souvisí se schopností plnění závazků poskytovatele kolaterálu.

Za obecně akceptovatelný kolaterál jsou považovány[46]:

- Hotovost (složená na b. ú.)
- Zlato (v podobě ryzích zlatých cihel)

---

[45] Variační marže nejsou upravovány spojitě, ale přepočty probíhají v časových intervalech => regulace doporučuje minimálně na denní bázi s výměnou nejdéle následující den po jejím přepočtu, a to v případě, že úprava dosavadní hodnoty přesahuje hranici alespoň 500 000 EUR

[46] Podrobný seznam akceptovaného kolaterálu vycházející z (EU č. 2251/2016) je možné nalézt v příloze č.4.

- Dluhopisy (pouze vysoké kvality vydané důvěryhodnou a stabilní organizací)
- Akcie (pouze vysoké kvality vydané důvěryhodnou a stabilní společností)

Některé druhy kolaterálu jsou akceptovány jen do omezeného množství, jak z absolutního pohledu, tak z pohledu limitace maximálního podílu z celé marže, který takto může být kryt. Pokud je kolaterál složen formou akcií či dluhopisů, je žádoucí, aby byla tržní hodnota složeného aktiva ponížena na základě rizika, které je s daným aktivem spojeno. (EU č. 2251/2016)

4.2.2.2 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 323/2017

Další nařízení číslo 323/2017 doplňuje pouze chybějící informace o zavádění počáteční a variační marže pro OTC derivátové smlouvy v rámci skupiny. Pravidla jsou analogicky doplněna dle pravidel, která byla nastavena pro obchody, jež nejsou provedeny v rámci skupiny. (EU č. 323/2017)

4.2.3 Výkaznictví do registrů obchodních údajů

4.2.3.1 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1247/2012

Další z řady nařízení, které bylo vydáno dodatečně k původnímu návrhu, si klade za cíl normalizovat údaje a formát informací, které je nutné poskytovat registrům sbírajícím informace o uzavřených OTC derivátových smlouvách.

Vzhledem k nejednotnosti a ne-standardizaci OTC derivátových smluv není možné využít stávající způsob identifikátorů využívaných u jiných standardizovaných finančních produktů a je proto třeba vytvořit nový systém.

Dle návrhu bude potřeba vytvořit mezinárodní identifikační kódy pro jednotlivé podkladové nástroje. Do doby, než tento systém vznikne, je doporučeno využívat jednotný kód pro derivát a následně mezinárodní ISIN kód pro podkladové aktivum.[47] Dále je potřeba jednoznačně identifikovat všechny smluvní strany, které jsou účastny OTC derivátového obchodu. Dalším důležitým a povinným údajem je informace o velikosti expozice derivátové smlouvy a také způsob zajištění.[48] (EU č. 1247/2012)

---

[47] ISIN – International Securities Identification Number – mezinárodní identifikační číslo cenného papíru. Zdroj: Patria Online, https://www.patria.cz/slovnik/224/isin.html

[48] Soupis a struktura všech požadovaných údajů je k nahlédnutí jako příloha č.5.

4.2.3.2 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 148/2013

Jakákoliv OTC derivátová smlouva by měla být vykazována jednotně a všechny účastnící se strany by měly mít možnost rychle a jednoduše ověřit, jaké informace jsou vykazovány protistranou, a to zejména v případě, že každá z protistran vykazuje do jiného registru. Dalším cílem je, aby se co nejvíce snížila administrativní zátěž účastněných stran, a proto by mělo být umožněno, aby informace do registru byly zasílány pouze jednou stranou, případně v zastoupení centrální protistranou v případě, že je pro daný obchod využita. Zpráva by však měla být schválena a potvrzena všemi účastněnými se stranami.[49] (EU č. 148/2013)

4.2.3.3 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 151/2013

Stejně jako zúčastněné strany OTC derivátových obchodů, by měly mít ke všem uzavřeným smlouvám přístup orgány, jež se zabývají kontrolou a dohledem nad OTC derivátovým trhem. Těmito orgány jsou konkrétně zamýšleny Evropská rada pro systémová rizika (ESRB), ESMA, členové ESBC. S informacemi, ke kterým se příslušné orgány díky svému mandátu dostanou do styku, by mělo být zacházeno citlivě a jejich získávání by mělo sloužit pouze k účelu zajištění stability finančního sektoru. (EU č. 151/2013)

4.2.4 Registry obchodních údajů

4.2.4.1 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1248/2012

Nařízení pouze specifikuje, že žádost o registraci obchodního subjektu má být předána na trvalém nosiči. A dále specifikuje, jaké formální informace musí žádost obsahovat.[50] (EU č. 1248/2012)

4.2.4.2 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 150/2013

Další nařízení doplňuje informace, které jsou vyžadovány ESMA v případě, že chce někdo vytvořit Registr obchodních údajů, nad kterými má ESMA dohled a odpovědnost. Žadatelé by tak měli přidat podrobné informace o způsobu, jakým hodlají řídit svá rizika. Dále by měli prokázat, že jsou finančně zdravá instituce, která je schopná vykonávat své závazky. Žadatel také musí poskytnout ESMA informace o dalších oblastech podnikání, kterým se věnuje. Rovněž je potřeba dodat do ESMA informace o tom, jak je žadatel pro případný výkon funkce vybaven technologicky.

---

[49] Údaje, které musí být takto poskytnu jsou uvedeny jako příloha č.6.
[50] Údaje, které musí být takto poskytnu jsou uvedeny jako příloha č.7.

Žadatel by měl také uvézt svou cenovou politiku a očekávané ceny za využívání služeb registru. (EU č. 150/2013)

4.2.4.3 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1003/2013

Tímto nařízením se stanovují příspěvky, které by měl účtovat ESMA ve spojení se svým provozem. Poplatky žadatelům o registraci registru obchodních údajů by měly být účtovány na základě složitosti posouzení žádosti. Dále by měly registry ESMA hradit veškeré náklady, které jsou spojeny s dohledem nad nimi. Poplatky by měly být účtovány na základě obratů jednotlivých registrů. Registry by tak měly platit dva druhy poplatků. Prvním typem je poplatek za registraci, který by se měl pohybovat v řádu 45 000 EUR – 100 000 EUR na základě velikosti předpokládaného obratu vycházejícího ze souboru množství a objemu služeb, které poskytuje. Druhým typem je rekurentní roční poplatek za dohled poskytovaný ESMA. Výše poplatku se počítá stanovením provozních nákladů ESMA za předchozí období, od kterých jsou odečteny registrační poplatky a zbylé nekryté náklady jsou vyděleny mezi registry podle klíče na základě jejich obratu. Minimální výše ročního poplatku je stanovena na 30 000 EUR. V případě, že je žadatelem o uznání registru obchodních údajů subjekt ze třetí země, je poplatek stanoven na 20 000 EUR a podíl z 35 000 EUR, který je rozdělen mezi všechny žadatele z dané země. Pravidla by měla být uplatňovaná již zpětně za rok 2013 se splatností v roce 2014. (EU č. 1003/2013)

4.2.4.4 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 667/2014

Nařízení 667/2014 stanovuje ESMA pravomoc udělovat penále a pokuty registrům obchodních údajů. Zároveň udává procesní rámec, jakým musí být šetření prováděno a vymezuje prostor, jakým se mají možnost dotčené registry obchodních údajů hájit a bránit. Dotčená osoba či subjekt mají právo k přístupu k vyšetřovacímu spisu, jež se jich týká. Pokuty jsou po pravomocném rozhodnutí o jejich uložení zahrnuty do unijního rozpočtu jako všeobecný příjem. (EU č. 667/2014)

4.2.4.5 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 104/2017

Toto nařízení navazuje a doplňuje nařízení 148/2013 (viz. výše), které popisuje údaje, které mají být protistranami OTC derivátových smluv vykazovány. Oproti původnímu požadavku je kladen důraz snadné pochopení každé OTC derivátové smlouvy, a proto je potřeba, aby v případě, že derivátové smlouvy, jež pokrývají kombinace dalších derivátových smluv, budou muset být vykazovány samostatně a propojeny společným identifikátorem. Dále je zpřesněno, jakým

způsobem má být vykazována jmenovitá hodnota a co má být používáno jako bazická cena podkladového aktiva. Nařízení nabývá planost 01. 11. 2017. (EU č. 104/2017)

4.2.4.6 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 105/2017

Dalším nařízením 105/2017 jsou doplněny informace k nařízení 1247/2012 (viz. výše), které nastavovalo prozatímní identifikátory. Na základě nově vytvořeného systému identifikátorů právnických osob udává účastníkům derivátových smluv používat tyto identifikační kódy. Dále nařízení vznáší potřebu nad podrobným identifikováním stran z pohledu toho, kdo je kupující a kdo prodávající, což může být obzvláště u swapových transakcí obtížné. Nařízení také oproti původnímu členění derivátů přidává swapce a sázky na rozpětí jako nové kategorie derivátů, které v mezičase vznikly v rámci finančních inovací. Nařízení také uznává, že regulace není schopná reagovat dostatečně rychle na nově vznikající finanční derivátové produkty, a proto přidává kategorii „jiné“, která může v rámci výkaznictví pokrývat ty derivátové produkty, jež nemají svůj vlastní identifikátor. Nakonec návrh prodlužuje z 3 na 5 let termín, ve kterém jsou účastníci OTC derivátových smluv vytvořit výkaznictví ohledně již uzavřených transakcí. (EU č. 105/2017)

4.2.5 Ústřední protistrany

4.2.5.1 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 1249/2012

Toto nařízení pouze uvádí, že centrální protistrany jsou povinny uchovávat data o proběhnutých transakcích v obdobném formátu, jaký je využíván v registrech obchodních údajů tak, aby se daly informace využít co nejefektivnějším způsobem. (EU č. 1249/2012)

4.2.5.2 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 152/2013

Nařízení 152/2013 definuje požadavky na kapitálovou vybavenost centrálních protistran. Vzhledem k tomu, že centrální protistrana má být garantem stability OTC derivátového trhu a transakcí na něm, je potřeba, aby byla schopna nést kapitálové břímě případného selhání. Jinými slovy tak musí dostatečnou kapitálovou zásobu, aby byla schopna krýt kapitálové požadavky pro případ ukončení či restrukturalizace činnosti, operační a právní rizika a kapitálové požadavky pro krytí úvěrového a tržního rizika protistran, které služby centrální protistrany využívají. Minimální kapitálová držba tak musí být ve výši 110 % základního kapitálu tedy 8,25 milionu EUR. Tento požadavek může být snížen až na úroveň 80 % kapitálové vybavenosti v případě, že prokáže schopnost ohodnocovat jednotlivá rizika pokročilými způsoby. Centrální protistrana by měla být schopna provozu i v případě, že ukončuje svou činnost a to minimálně 6 měsíců. Úvěrová rizika

další stran by měla být kryta výši 1250 % expozice centrální protistrany vycházející z příspěvků do fondu pro riziko selhání. Obchodní riziko musí být kryto kapitálem v minimální výši 25 % hrubých ročních výdajů na provoz centrální protistrany. V případě, že centrální protistrana není dostatečně kapitálově vybavena nebo vidí riziko ve svém dalším fungování, má za povinnost informovat příslušné evropské orgány. (EU č. 152/2013)

4.2.5.3 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 153/2013

Obsáhlé nařízení opětovně konsoliduje a doplňuje všechny části původního nařízení 648/2012, které se týkají centrální protistrany a požadavků na ni. Veškeré požadavky, které jsou v rámci tohoto nařízení zadány by měly být brány za naprosté minimum, a naopak je očekáváno, že centrální protistrany budou přistupovat ještě k přísnějším krokům v případě, že pro to uvidí opodstatnění.

Minimální požadavky kladené na centrální protistrany v rámci EU musí být plněny i centrálními protistranami ze třetích stran, pokud mají být EU uznány.

Vedení centrálních protistran by mělo mít jednoznačnou strukturu, která umožní jednoznačně identifikovat konkrétní odpovědnosti odpovídající konkrétním rolím. Odměňování vrcholného vedení by nemělo být nastaveno motivačně k podstupování přehnaného rizika za účelem plnění cílů. Vrcholné vedení a členové kontrolních orgánů by neměly zastávat jiné funkce či být členi jiných rad, pokud by to mělo vést ke střetu zájmů.

Centrální protistrany by měly držet takové marže, aby byl zajištěn jejich bezpečný provoz zohledňující veškerá rizika, která jsou centrální protistranou nesena. Zároveň by centrální protistrana měla mít zajištěnou dostatečnou likviditu pro případ potřeby. Tou mohou být, jak hotovostní finanční prostředky na účtech bank, tak kupříkladu před schválený úvěrový rámec. Všechny protistrany by měly využívat obdobnou metodiku pro hodnocení rizika. Aktiva držena centrální protistranou by měla být kvalitní, spolehlivá a likvidního charakteru. Kontrola dostatečnosti svého zajištění by měla být prováděna alespoň jednou denně. Investiční politika centrální protistrany je akceptovatelná pouze v případě, že je prováděna obezřetně a nepřináší riziko spojené s výkonem její role vůči ostatním účastníkům zúčtování.

Centrální protistrana je povinna pravidelně provádět zátěžové testování. (EU č. 153/2013)

4.2.5.4 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 876/2013

Pro usnadnění naplňování požadavků vyplývajících z evropských nařízení je žádoucí, aby centrální protistrany vytvářely kolegia, v rámci kterých by se měly pravidelně scházet a sdílet mezi sebou zkušenosti a poznatky. Kolegia by se měl účastnit vždy nejméně jeden zástupce z každé členské země a účast je závazná. (EU č. 105/2013)

4.2.5.5 Nařízení komise v přenesené pravomoci (EU) č. 484/2014

V tomto nařízení jsou pouze sjednoceny podmínky a četnost podávání informací o dodržování kapitálových požadavků. Je žádoucí, aby centrální protistrany synchronizovaly své výkaznictví s výkaznictvím, které je povinně podáváno ostatními institucemi v rámci EU jedenkrát za čtvrt roku. Centrální protistrany mají možnost podávat informace častěji, v případě že to považují za vhodné. Aby měly informace dostatečnou vypovídací hodnotu, neměly by být starší než jeden týden. (EU č. 484/2014)

4.3 Srovnáni Dodd-Frankova zákona a EMIRu

Budeme-li srovnávat DFA s EMIRem, tak zjistíme, že obě regulace jsou až na pár skutečností relativně identické. Z časového hlediska jsou části DFA týkající se OTC derivátů napřed oproti zavedení EMIRu. Lobby Wallstreet se poměrně úspěšně dařilo odsouvat Volckerovo pravidlo, které nebylo EMIRem převzato. Z původního plánu zavést regulaci v roce 2012 se podařilo její schválení odsunout až do roku 2014 s tím, že regulace vzešla v platnost od 21. 07. 2015 a použita má být od 21. 07. 2017. (Federal register, 2014) Většina DFA nabyla účinnosti do roku 2013, zatímco použití EMIRu je pozadu o cca 2 roky oproti DFA.

Dalším z hlavních rozdílů je rozsah týkající produktů, které mají být regulací dotčeny. Zatímco DFA se týká pouze swapů a swapů založených na cenných papírech, EMIR pokrývá veškeré OTC deriváty s tím, že postupně vytváří explicitní výjimky na OTC deriváty, které by měly být částečně či úplně osvobozeny od povinností vycházejících z regulace.

Povinnost vykazovat určeným autoritám je velice podobná. Hlavním rozdílem je tak pouze fakt, že v rámci EMIRu mají vykazovací povinnost všechny protistrany, zatímco v rámci DFA stačí, aby bylo výkaznictví prováděno jednou ze stran.

DFA dopadá pouze na US entity, zatímco EMIR reguluje i OTC derivátové transakce mezi mimo-evropskými entitami v případě, že z transakce se dá očekávat potenciální dopad na EU.

4.4 Další alternativy k DFA a EMIR v rámci zbytku G20

Jako následek hypoteční krize v USA v roce 2008, jejíž dopad byl výrazně prohlouben nekontrolovaným trhem OTC derivátů, se skupina 20 nejsilnějších ekonomik světa G20 na jednání v Pittsburghu dohodla na zavedení regulace trhu s OTC deriváty. Touto dohodou se kromě finanční stability členové G20 snaží zabránit přesunům trhu do zemí, které by měly mírnější podmínky.

Původní plán byl mít ve všech zemích G20 do konce roku 2012 zavedený institut centrální protistrany, která by byla povinně využívána pro OTC derivátové transakce. Jak je z následující tabulky č.1 platné k roku 2017 patrné, časový plán nebyl všemi zeměmi dodržen a v zavádění dochází ke zpoždění. Přesto se však zdá, že i ostatní členové G20 mimo USA a země EU, se postupně snaží zavádět regulatorní opatření. (ECB, 2016)

Tabulka č.2 Vývoj členských zemí G20

země	obchodní výkaznictví	centrální protistrana	kpt. požadavky	marže
Argentina	3	3	integrováno	1
Austrálie	integrováno	integrováno	integrováno	integrováno
Brazílie	integrováno	integrováno	integrováno	2
Čína	integrováno	integrováno	integrováno	0
Evropská Unie	integrováno	integrováno	integrováno	integrováno
Indie	integrováno	3	integrováno	1
Indonésie	integrováno	3	integrováno	1
Japonsko	integrováno	integrováno	integrováno	integrováno
JAR	3	3	integrováno	3
Jižní Korea	integrováno	integrováno	integrováno	3
Kanada	integrováno	integrováno	integrováno	integrováno
Mexiko	integrováno	integrováno	integrováno	1
Rusko	integrováno	3	integrováno	2
Saudská Arábie	integrováno	1	integrováno	integrováno
Turecko	3	1	integrováno	1
USA	integrováno	integrováno	3	integrováno

zdroj: (Financial Stability Board, 2017)

Tabulka č. 1 popisuje aktuální stav zavedení nejzásadnějších oblastí regulace OTC derivátů. Německo, Velké Británie, Itálie a Francie, které jsou součástí G20 jsou v rámci této tabulky zahrnuty pod řádkem Evropská Unie, protože se řídí centrální evropskou regulací. V rámci

výkaznictví je použito 5 stavů, které vykreslují stav zavedení regulace. Stav „integrováno“ říká, že regulatorní rámec byl plně zaveden a je standardizován natolik, že je využíván u více než 90 % transakcí. Pravým opakem je status „0“, který říká, že ještě nebyla vytvořena ani autorita, které by na daný regulatorní rámec dohlížela. Body „1“, „2“ a „3“ říkají, jak daleko si zavedení regulace stojí s tím, že „1“ reprezentuje situaci, kdy existuje již regulatorní rámec, ale je teprve ve stavu projednávání a stále není jasné, kdy bude plně zaveden. Oproti tomu stav označený jako „3“ říká, že rámec je plně nastaven, je už využíván alespoň pro část derivátových transakcí a probíhá fáze zavedení implementace s definovaným časovým plánem.

Hlavní kategorie regulace, která je potřeba v rámci zemí G20 zavést je zaprvé stav povinnosti vykazovat zvolené autoritě informace o prováděných OTC derivátových smlouvách. Další kategorií je zavedení centrální protistrany (CC), která je garantem všech účastněných protistran. Požadavky na zvýšenou kapitálovou zajištěnost se také týkají zejména obchodů, které nejsou vedeny přes centrální protistranu. Poslední kategorií je maržová povinnost i těch obchodů, které nejsou prováděny přes centrální protistranu.

Jak je z tabulky č.2 patrné, tak i přes časové zpoždění oproti Pittsburské dohodě, je Evropa stále mezi členy G20, které jsou v zavádění regulace trhu s OTC deriváty nejdále. Spolu se státy Evropské unie a USA jsou v pokročilém stádiu z pohledu zavádění reformy Japonsko, Kanada, Austrálie a Jižní Korea. Nejvzdáleněji od úplné integrace reformy se v současné době jeví být Čína, která má problém se zavedením maržových požadavků pro OTC derivátové smlouvy, jež nejsou zprostředkovány centrální protistranou.

5 Dopad regulace

V následující části práce na základě statistik zkoumá, jakým způsobem se OTC derivátový trh vyvíjel a před počátkem hypoteční krize, v jejím průběhu a následně jak reagoval po zavedení Dodd-Frankova zákona, respektive Evropské regulace. Na základě statistických údajů a znalosti důležitých milníků můžeme zkoumat, jakým způsobem reagoval globální trh s OTC deriváty.

Vzhledem k povaze OTC derivátů je prakticky nemožné získat ucelená historická podrobná data, obzvláště bavíme-li se o období před počátkem hypoteční krize. Výsledky statistik z jednotlivých dostupných dat se částečně liší. Jako nejucelenější zdroj dat, relevantních pro účely této práce, se

jeví statistiky publikované od Banky pro mezinárodní platby (Bank for International Settlement – BIS).

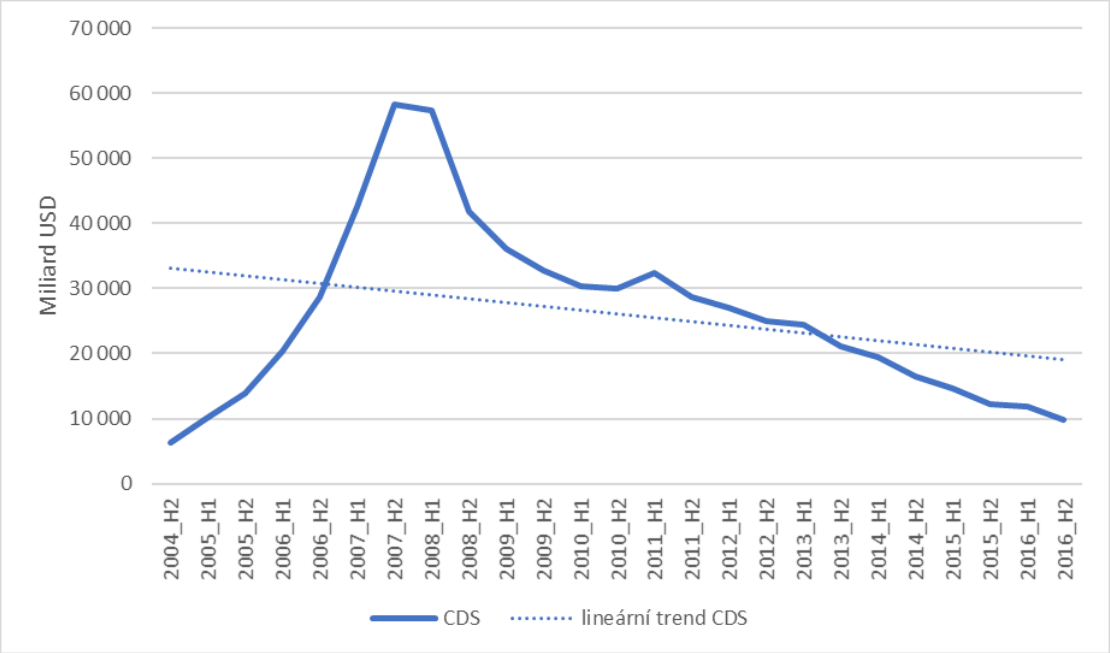
Ucelené statistiky o OTC derivátových smlouvách jsou dostupné od roku 2004 a z OTC derivátů jsou zde podrobněji zkoumány následující kategorie:

- měnové OTC deriváty
- úrokové OTC deriváty
- akciové OTC deriváty
- swapy úvěrového selhání

5.1.1 Vývoj swapů úvěrového selhání (CDS)

V první fázi práce zkoumá statistiky týkající se swapů úvěrového selhání (CDS). V rámci jedné z předchozích částí práce, která se týkala příčin hypoteční krize, nám vyšlo, že hojné využívání CDS dokázalo znásobit dopady krize a rozšířit její primární dopady do celého ekonomicky rozvinutého světa. CDS tak byly defacto jednou z hlavních příčin, proč se světově nejrozvinutější země G20 rozhodly, že je nutné regulovat trh s OTC deriváty. Posledním, avšak neméně důležitým důvodem, proč jsou CDS pro tuto část nejvhodnějším typem derivátu, je fakt, že regulace, které jsou postupně zeměmi G20 přijímány, mají různý přístup k výjimkám v rámci OTC derivátů, které regulaci nepodléhají. CDS plně podléhají regulaci jak v rámci DFA, tak v rámci EMIRu, takže by výsledky neměly být příliš zkresleny z důvodu normativních rozdílů.

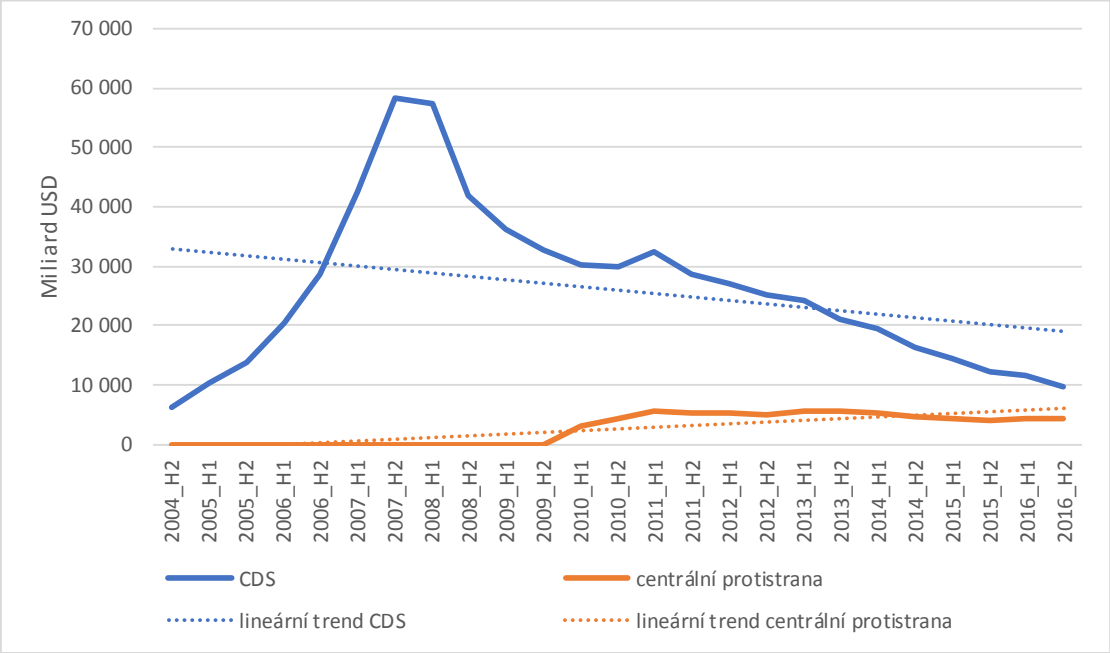
Graf č.9 – Vývoj celkového světového objemu CDS v letech 2004–2016



Zdroj dat: BIS (2004-2016)

Z grafu č.9 je patrné, že objem CDS od roku 2004 prudce vzrůstal až do roku 2007, který byl počátkem hypoteční krize v USA a kdy dosáhly svého maxima. OD H2 2008 je již z grafu patrný rapidní pokles objemu CDS derivátových transakcí. První statistiky o CDS obchodech provedených přes centrální protistranu jsou zaznamenány až od roku 2010. Dále z jedné z předchozích částí víme, že DFA nebyl uplatňován na transakce retrospektivně. Z toho vyplývá, že prvotní prudký pokles byl pravděpodobně způsoben krizí samotnou, a ne vznikem regulace. To, jakým způsobem se v čase vyvíjí poměr transakcí prováděných přes centrální protistranu, je patrné z dalšího grafu č.10.

Graf č.10 – Vývoj celkového světového objemu CDS a využití centrální protistrany v letech 2004–2016



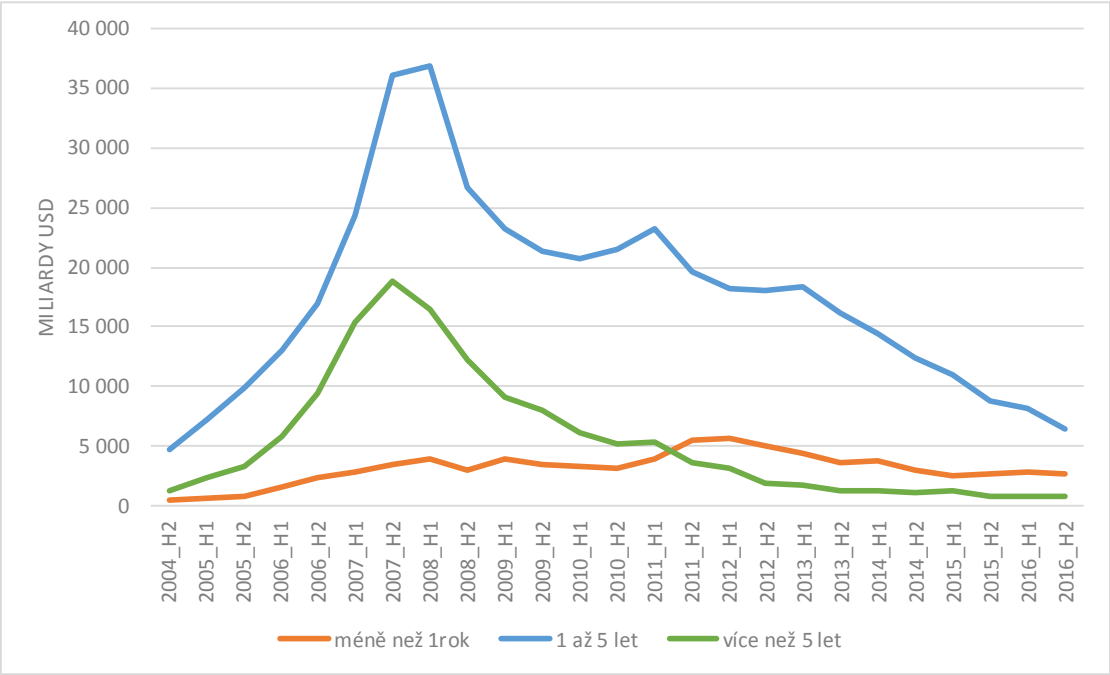
Zdroj dat: BIS (2004-2016)

Modré linie „CDS“ v grafu reprezentují objem CDS obchodů v jednotlivých letech vždy rozdělených na pololetí. Modré datové linie jsou tak identické s linií v předchozím grafu. Oranžová linie reprezentuje objem CDS obchodů, které byly provedeny za využití centrální protistrany. Z absolutního hlediska se postupně od roku 2010 objem transakcí provedených přes centrální protistranu ustálil na objemu mezi 4,3 – 5,3 trilionu USD. Z poměrového hlediska však počet transakcí provedených přes centrální protistranu každým rokem signifikantně roste z cca 10 % v roce 2010 až na 44 % ve druhém pololetí roku 2016.

Je potřeba si však uvědomit, že CDS obvykle nejsou jednorázové kontrakty. Proto CDS kontrakty dělíme podle splatnosti na kontrakty, které jsou kratší než 1 rok, dále kontrakty, které budou přetrvávat mezi 1 a 5 lety a nakonec kontrakty, které budou trvat ještě déle, než 5 let. Proto se může stát, že kontrakty mohou bez nutnosti využití centrální protistrany probíhat ještě relativně dlouhou dobu po tom, co byla zavedena regulace. Pokud tak chceme nahlížet na dopad jakékoliv události v

čase, je nezbytně nutné nahlížet kromě na celková čísla i na samotnou strukturu. V následujícím grafu č.11 tak práce zohledňuje i kontrakty podle délky plnění.

Graf č.11 – Vývoj celkového světového objemu CDS dle délky splatnosti kontraktu v letech 2004–2016

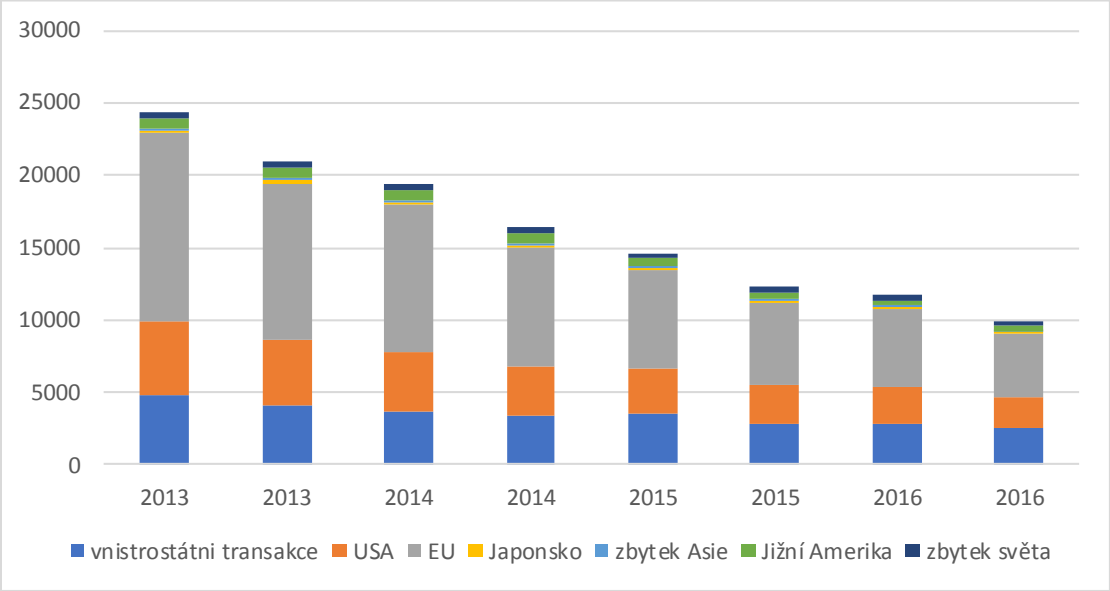


Zdroj dat: BIS (2004-2016)

Graf č.11 ukazuje, jaké je zastoupení jednotlivých CDS kontraktů podle délky, na kterou byly sjednány. Barevné linie grafu reprezentují světový objem CDS v miliardách USD. Z grafu je patrné, že kontrakty v délce 1–5 let stabilně převažují nad ostatními typy smluv. Dále je při pohledu na graf patrné, že od druhého pololetí roku 2008 klesá celý trh v kategorii splatnosti více než 5 let a v také v kategorii 1–5 let. Naproti tomu kontrakty s dobou splatnosti kratší než 1 rok měly vzestupnou tendenci až do roku 2012, kdy dosáhly svého maxima a od té doby má jejich objem sestupnou tendenci stejně jako u zbylých kategorií. Poměr kontraktů s dobou splatnosti do 1 roku oproti kontraktům s delší dobou splatnosti se neustále zvyšuje.

Posledním pohledem, kterým se budeme v rámci CDS zabývat, je rozdělení podle lokace jednotlivých protistran.

Graf č.12 – CDS kontrakty z pohledu lokace protistran 2013–2016



Zdroj dat: BIS (2013-2016)

I z tohoto grafu č.12 je, obdobně jako u předešlých pohledů, patrné, že dochází ke globálnímu poklesu objemu otevřených CDS kontraktů. Dlouhodobě je nejvíce kontraktů uzavíraných s protistranami lokalizovanými v Evropě. V pohledu na základě lokality protistrany máme bohužel k dispozici pouze data od roku 2013, takže nejsme jednoznačně schopni určit, jaké bylo rozložení lokalit protistran před uvedením DFA v platnost. Z tohoto důvodu tak bude muset práce využít částečné aproximace na základě údajů, které máme do této chvíle k dispozici. Víme, že povinnost využívat centrální protistranu začala být na základě DFA uplatňována od roku 2013. Zároveň víme, že DFA nebyl uplatňován zpětně, takže kontrakty, které byly uzavřeny před termínem počátku platnosti, nebyly regulací dotčeny. Nakonec můžeme využít informace, kterou jsme již získali v jednom z předchozích grafů č. 11. Z grafu je patrné, že v roce 2012 tvoří poměr kontraktů v délce mezi 1 a 5 lety respektive 5 a více lety 79 %, takže se dá očekávat, že k případné výrazné fundamentální změně způsobené zavedením regulace by nemělo dojít okamžitě v daném roce, kdy byla regulace zavedena.

Z grafu je také na první pohled patrné, že ze světového pohledu trhu s CDS tvoří hlavní podíl USA a státy EU. CDS obchody provedené se zbytkem světa v podobě protistrany jsou tak spíše minorita.

Z tohoto důvodu jsme pro zjednodušení v následující tabulce přidali do kategorie „*Zbytek světa*“ údaje za „*Japonsko*“, „*Zbytek Asie*“ a „*Jižní Amerika*“.

Tabulka č.3 – CDS kontrakty a jejich meziroční změny z pohledu lokace protistran 2013–2016

miliard USD	vnitrostátní transakce	meziroční delta	podíl trhu	USA	meziroční delta	Podíl trhu	EU	meziroční delta	podíl trhu	zbytek světa	meziroční delta	podíl trhu	celkem	meziroční delta
2013	4 744		19%	5 132		21%	13 011		53%	1 462		6%	24 349	
2013	4 091	-14%	19%	4 486	-13%	21%	10 871	-16%	52%	1 573	8%	7%	21 021	-14%
2014	3 734	-9%	19%	4 014	-11%	21%	10 173	-6%	52%	1 542	-2%	8%	19 463	-7%
2014	3 423	-8%	21%	3 412	-15%	21%	8 205	-19%	50%	1 360	-12%	8%	16 400	-16%
2015	3 510	3%	24%	3 159	-7%	22%	6 782	-17%	46%	1 143	-16%	8%	14 594	-11%
2015	2 894	-18%	24%	2 575	-18%	21%	5 718	-16%	47%	1 106	-3%	9%	12 293	-16%
2016	2 891	0%	25%	2 453	-5%	21%	5 470	-4%	46%	953	-14%	8%	11 767	-4%
2016	2 517	-13%	26%	2 166	-12%	22%	4 372	-20%	44%	803	-16%	8%	9 858	-16%

Zdroj dat: BIS (2013-2016)

To, že dochází k absolutnímu poklesu objemu CDS kontraktů, bylo patrné již z předchozího grafu. Cílem tabulky č. 2 je však prozkoumat, zdali docházelo k přelivu uzavírání kontraktů mezi jednotlivými světovými lokalitami nebo ne. USA coby v roli protistrany CDS kontraktů drží poměrně stabilní světový podíl kolísající mezi 21 % a 22 % světového objemu. Podíl světového objemu CDS obchodů, kde jsou země EU protistranou je jednoznačně nejvyšší, avšak od H1 2013 stabilně klesá tak, že se postupně zmenšil z 53 % na 44 % v H2 2016. Objem agregovaných hodnot za zbytek světa vykazuje mírný růst o 2 % body mezi lety 2013 a 2014 a od té doby tvoří stabilní 8 % světový podíl. Jedinou kategorií, která tak zaznamenává od roku 2013 stabilní růst z pohledu světového podílu, jsou CDS kontrakty uzavírané v rámci jedné země. I zde však dochází z absolutního pohledu k rapidnímu poklesu mezi lety 2013 a 2016.

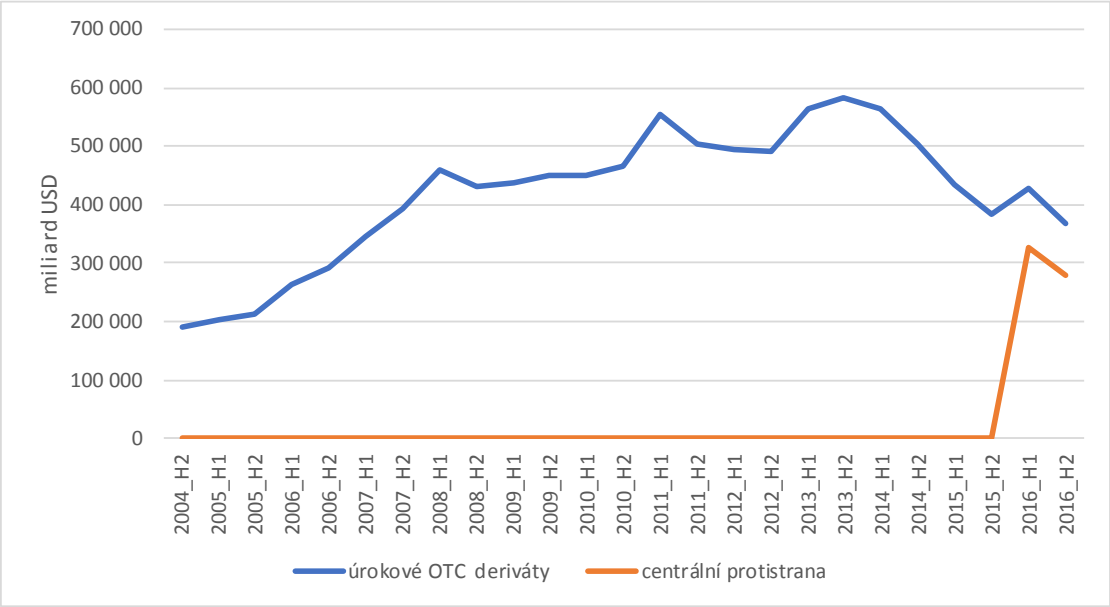
Na základě předešlých statistik je patrné, že světový trh CDS kontraktů dosáhl svého maxima v období počátku světové hypoteční krize. Je zřejmé, že zavádění regulace nemělo a prozatím nemá vliv na výraznější přesuny obchodních aktivit do jiných částí světa, kterých by se regulace přímo nedotýkala. V tuto chvíli však nejsme jednoznačné schopni určit, zdali je pokles objemu zavřených

CDS kontraktů primárně způsoben tím, že o produkt z důvodu světové krize není takový zájem, nebo jestli je to zapříčiněno postupným zaváděním DFA, respektive evropské regulace. Více informací nám tak možná přinese zkoumání dalších kategorií OTC derivátů dle podkladového aktiva.

5.1.2 Vývoj úrokových OTC derivátů

Stejně jako u CDS se u úrokových OTC derivátů nejprve podíváme, jakým způsobem se jejich celosvětový trh vyvíjel od roku H2 2004.

Graf č.13 – Vývoj celkového světového objemu úrokových OTC derivátů a využití centrální protistrany v letech 2004–2016

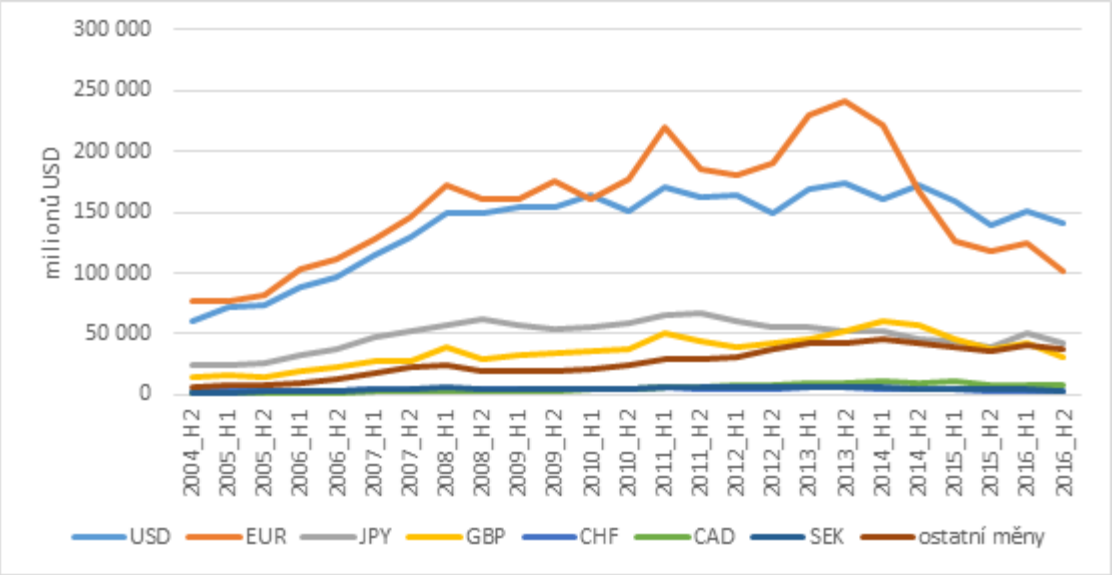


Zdroj dat: BIS (2004–2016)

Objem úrokových OTC derivátů měl na rozdíl od objemu CDS od roku 2004 stále rostoucí trend až do roku 2013, kdy dosáhl svého maxima. Z grafu je dále patrné, že centrální protistrana začala být skokově využívána od roku 2016 na základě EU regulace, která je platná od konce roku 2015. Poměr kontraktů s úrokovými OTC deriváty v roce 2016 dosáhl úrovně 77 % v H1 2016 respektive 76 % v H2 2017. DFA nabízí možnost regulovat úrokové swapy, nicméně z grafu je patrné, že tato regulace nebyla legislativou USA uplatňována přinejmenším do doby, kdy začala platit v rámci EMIRu.

V dalším pohledu prozkoumáme, zdali jsou nějaké anomálie patrné z vývoje úrokových OTC derivátů na základě měny, ve které jsou uzavírány.

Graf č.14 – Úrokové OTC derivátové kontrakty z pohledu měny 2004–2016



Zdroj dat: BIS (2004–2016)

Z grafu, který rozděluje úrokové OTC derivátové kontrakty podle měny, ve které jsou uzavřeny, je patrné, že ve světě převládají kontrakty uzavřené v USD a EUR. Až do roku 2010 byly křivky kontraktů v USD a EUR prakticky ekvivalentní. Od roku 2011 začaly až do roku 2014 převládat obchody uzavřené v eurech. Od roku 2014 mírně převládá množství kontraktů v USD. Kontrakty v JPY, GBP, CHF, CAD a SEK vykazují stabilní růst bez výrazných výkyvů. Trh jako celek se tak jeví v čase poměrně stabilně a nevykazuje žádnou výraznější korelaci se zavedením regulace.

Výše prezentované statistiky jsou agregátem všech hlavních kategorií úrokových OTC derivátů. Z pohledu regulatorního rámce však není ke všem kategoriím OTC derivátů přistupováno stejně. Proto je nutné prozkoumat, zdali je patrný rozdíl ve vývoji jednotlivých typů OTC derivátů vázaných na úrokovou míru jakožto podkladové aktivum.

Statistiky úrokových OTC derivátů jsou evidovány pro tři hlavní kategorie, tedy úrokové forwardy (FRAs), úrokové swapy a úrokové opce. Úrokové forwardy a swapy podléhají, jak již bylo výše

zmíněno, od začátku roku 2016, povinnosti využívat centrální protistranu. Naproti tomu úrokové OPCE jsou z velké části od povinného využívání centrální protistrany osvobozeny. U úrokových forwardů se tak míra obchodů provedených přes centrální protistranu v roce 2016 pohybovala na úrovni cca 92 % respektive na úrovni cca 81 % u úrokových swapů. U úrokových opcí se v roce 2016 bavíme o poměrů cca 0,4 % kontraktů.

Tabulka č.4 – Úrokové OTC derivátové kontrakty z pohledu jednotlivých typů 2004–2016

Mio EUR	FRAs celkem	SWAP celkem	Opce celkem	FRAs podíl	SWAP podíl	Opce podíl	FRAs změna	SWAP změna	Opce změna	total
2004_H2	12 789	150 631	27 082	7%	79%	14%				**190 502**
2005_H1	13 973	163 749	27 072	7%	80%	13%	9%	9%	0%	**204 794**
2005_H2	14 269	169 106	28 596	7%	80%	13%	2%	3%	6%	**211 971**
2006_H1	18 117	207 588	36 821	7%	79%	14%	27%	23%	29%	**262 526**
2006_H2	18 668	229 693	43 221	6%	79%	15%	3%	11%	17%	**291 582**
2007_H1	22 809	272 216	52 288	7%	78%	15%	22%	19%	21%	**347 313**
2007_H2	26 599	309 588	56 951	7%	79%	14%	17%	14%	9%	**393 138**
2008_H1	39 370	356 772	62 162	9%	78%	14%	48%	15%	9%	**458 304**
2008_H2	41 561	341 128	49 968	10%	79%	12%	6%	-4%	-20%	**432 657**
2009_H1	46 812	341 903	48 513	11%	78%	11%	13%	0%	-3%	**437 228**
2009_H2	51 779	349 288	48 808	12%	78%	11%	11%	2%	1%	**449 875**
2010_H1	56 242	347 508	48 081	12%	77%	11%	9%	-1%	-1%	**451 831**
2010_H2	51 587	364 377	49 295	11%	78%	11%	-8%	5%	3%	**465 259**
2011_H1	55 747	441 201	56 291	10%	80%	10%	8%	21%	14%	**553 239**
2011_H2	50 596	402 611	50 911	10%	80%	10%	-9%	-9%	-10%	**504 118**
2012_H1	65 181	380 720	50 314	13%	77%	10%	29%	-5%	-1%	**496 215**
2012_H2	71 960	372 293	48 351	15%	76%	10%	10%	-2%	-4%	**492 604**
2013_H1	86 892	428 385	49 396	15%	76%	9%	21%	15%	2%	**564 673**
2013_H2	78 810	456 725	49 264	13%	78%	8%	-9%	7%	0%	**584 799**
2014_H1	92 575	421 273	49 442	16%	75%	9%	17%	-8%	0%	**563 290**
2014_H2	80 818	381 141	43 484	16%	75%	9%	-13%	-10%	-12%	**505 443**
2015_H1	74 633	319 821	40 053	17%	74%	9%	-8%	-16%	-8%	**434 507**
2015_H2	**58 326**	**288 634**	**37 065**	**15%**	**75%**	**10%**	**-22%**	**-10%**	**-7%**	**384 025**
2016_H1	**73 878**	**318 172**	**34 723**	**17%**	**75%**	**8%**	**27%**	**10%**	**-6%**	**426 773**
2016_H2	**60 666**	**275 168**	**32 226**	**16%**	**75%**	**9%**	**-18%**	**-14%**	**-7%**	**368 060**

Zdroj dat: BIS (2004–2016)

Ze statistik se tak nabízí porovnat vývoj regulovaných úrokových OTC derivátů s opcemi, které defacto regulované prozatím nejsou. Nejzajímavější by se tak měly jevit statistiky za H2 2015 – H2 2016. Všechny tři kategorie vykazují klesající trend objemu uzavřených kontraktů. Tržní podíl jednotlivých typů OTC derivátů se zdá být také relativně stabilní. Jediným znatelným výkyvem se tak zdá být krátkodobý zvrat klesajícího trendu u FRA a úrokových swapů mezi H2 2015 a H1

2016, kdy se jejich objem oproti opčním kontraktům významně zvětšil. Mezi H1 2016 a H2 2016 však opět došlo k výraznému poklesu.

5.1.3 Vývoj akciových OTC derivátů

Předposlední kategorií OTC derivátů z hlediska typu podkladového aktiva jsou akciové OTC deriváty. Akciové OTC deriváty, jak je patrné i z následujícího grafu, patří svým objemem k méně významným skupinám OTC derivátů.

Graf č.15 – Vývoj celkového světového objemu akciových OTC derivátů v letech 2004–2016

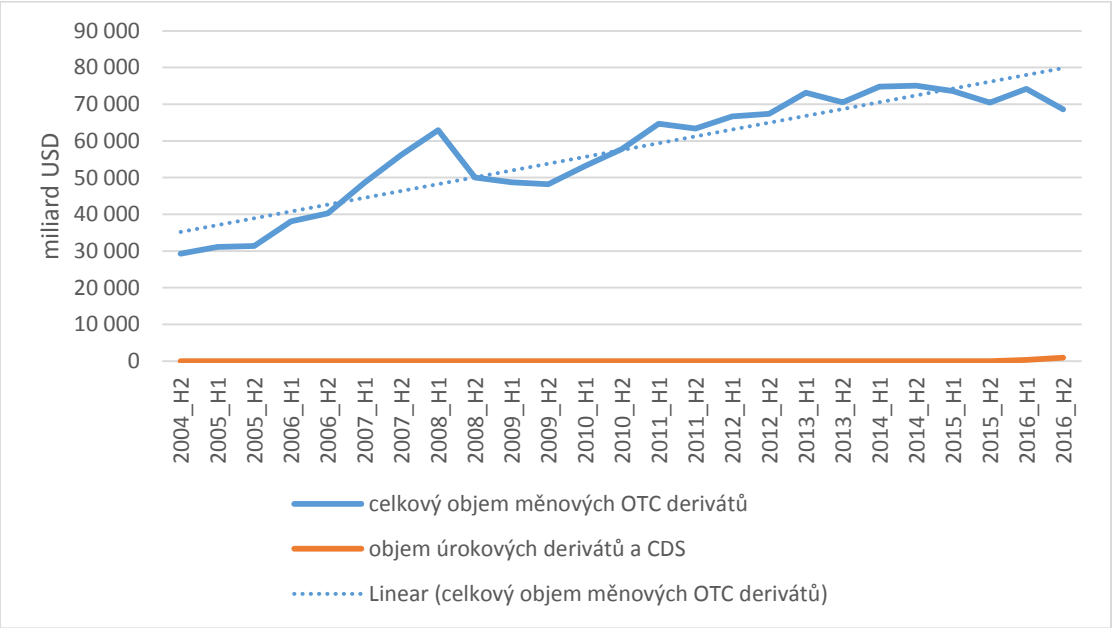
Zdroj dat: BIS (2004–2016)

Z grafu historického vývoje trhu s akciovými OTC deriváty je patrné, že svého maxima dosáhl v roce 2008. Poté následoval pokles o cca 40 % a od té doby drží světový trh relativně stabilní hladinu. Majorita trhu se opět týká evropských a amerických akciových titulů. Vzhledem k malému objemu světového trhu a nízké nebezpečnosti je od roku 2016 centrální protistrana využívána u pouze cca 1 % z celkového objemu všech akciových OTC kontraktů. Vzhledem k výše zmíněnému tak práce nebude věnovat vyšší pozornost tomuto typu OTC derivátů.

5.1.4 Vývoj měnových OTC derivátů

Poslední samostatnou skupinou OTC derivátů dle typu podkladového aktiva jsou měnové OTC deriváty.

Graf č.16 – Vývoj celkového světového objemu měnových (FOREX) OTC derivátů v letech 2004–2016



Zdroj dat: BIS (2004–2017)

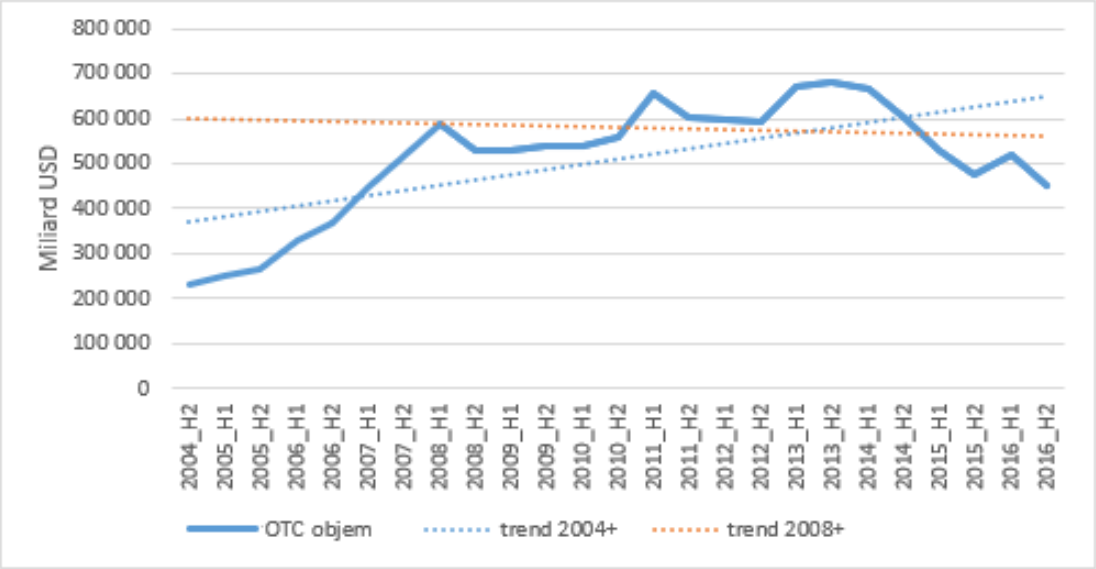
Světový trh s OTC měnovými deriváty je z hlediska objemu kontraktů znatelně významnější nežli trh s akciovými OTC deriváty. Regulace měnových derivátů je opět zatím na velice nízké úrovni, což je patrné i z grafu výše. Poměr kontraktů provedených přes centrální protistranu dosahoval v roce 2016 až cca 1,3 % z celkového objemu všech uzavřených kontraktů. Hlavními typy OTC derivátů, kterými je trh tvořen, jsou forwardy, měnové swapy a měnové opce. Na měnové opce regulace opět prakticky nedopadá. Při bližším pohledu zjistíme, že u měnových swapů se jedná o objem cca 0,4 % obchodů provedených přes centrální protistranu v roce 2016. U forwardů se tak pohybujeme okolo úrovně 2 %. Veškeré takto sjednané kontrakty byly uzavřeny mezi USD a méně významnými měnami.

5.1.5 Zhodnocení celkového dopadu regulace na OCT derivátový trh

Práce si kladla za cíl zjistit, zdali bude mít plánovaná EU regulace OTC derivátového trhy pozitivní, či negativní dopady pro uživatele na celý trh a pro finanční instituce. Zavedení Evropské regulace znamená pro veškeré protistrany účastnící se OTC kontraktů navýšení nákladů a snížení flexibility v provádění samotných smluv. Jedním z argumentů Evropské komise pro zřízení regulace a nutnosti využívat centrální protistranu bylo snížení rizika všech účastněných stran. Pakliže celková hodnota výhod EU regulace, plynoucí pro všechny účastníky OTC derivátových transakcí, přesáhne hodnotu nákladů s nimi spojených, tak by se mělo dát očekávat, že hodnota OTC kontraktů poroste. Naopak v případě, že jsou očekávané náklady vyšší nežli očekávané přínosy, tak by měly počty OTC kontraktů po zavedení regulace klesat.

Na základě podrobného zkoumání OTC derivátového trhu je patrné, že z globálního pohledu dochází k postupnému poklesu finančního objemu všech uzavřených OTC derivátových kontraktů, což nám dokládá i následující graf.

Graf č.17 – Vývoj celkového světového objemu OTC derivátů v letech 2004–2016

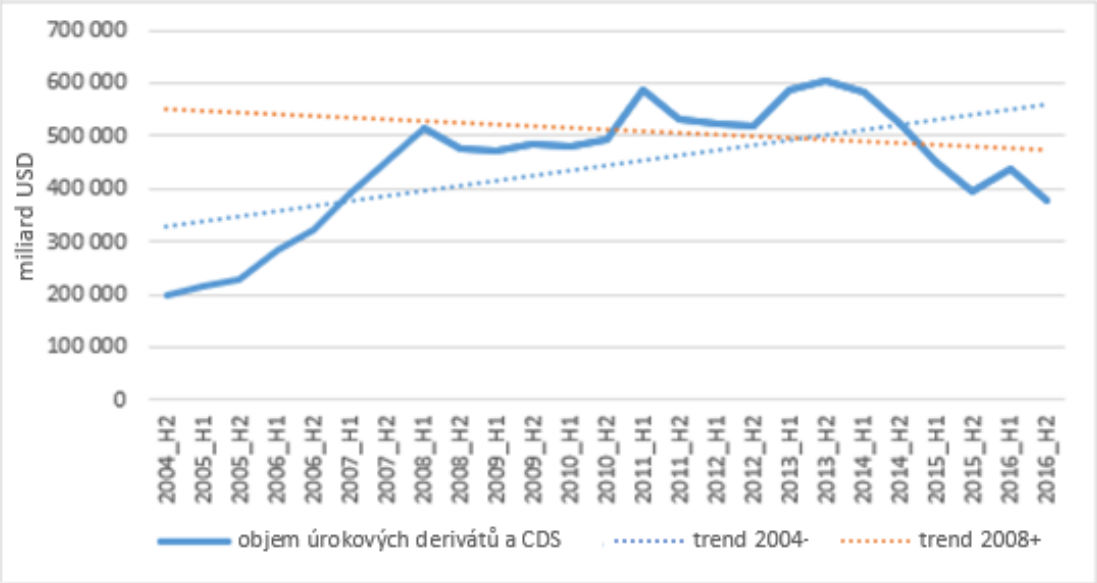


Zdroj dat: BIS (2005–2017)

Z grafu obsahujícího agregované hodnoty za všechny kategorie OTC derivátů je patrné, že lineární trend od roku 2004 je stále rostoucí, avšak vytvoříme-li trendovou linii z hodnot od roku 2008, ve

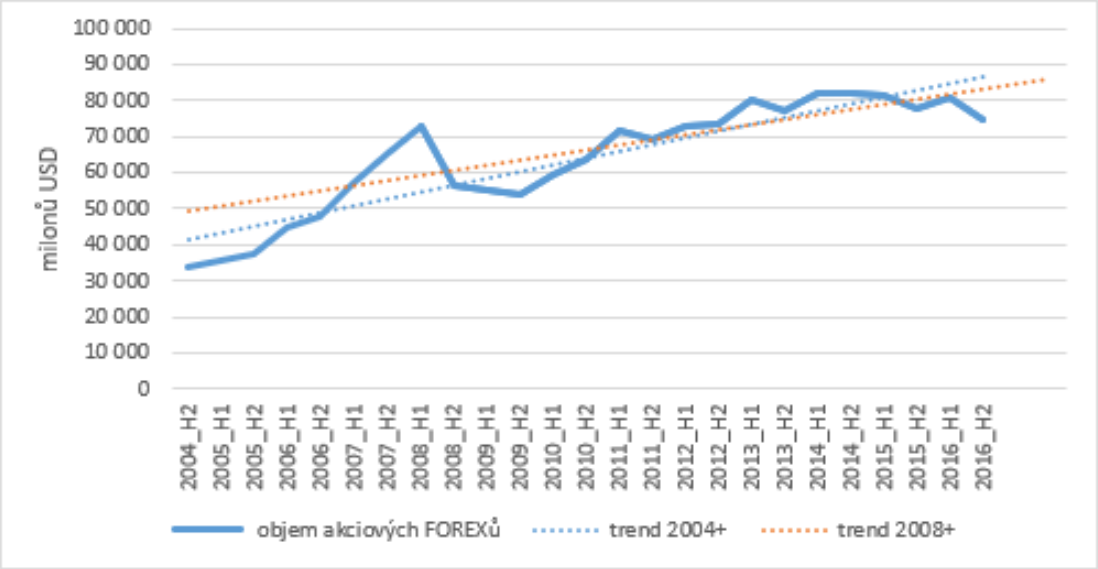
kterém dosahovala maxima světová krize, je patrné, že trend je klesající. Zajímavý pohled však dostaneme, pakliže rozdělíme do stejného pohledu kategorie OTC derivátů, jež jsou výrazně regulované tedy CDS, respektive úrokové OTC deriváty a na druhé straně minimálně regulované akciové a měnové OTC deriváty.

Graf č.18 – Vývoj celkového světového objemu úrokových a CDS derivátů v letech 2004–2016



Zdroj dat: BIS (2005–2017)

Graf č.19 – Vývoj světového objemu měnových a akciových OTC derivátů v letech 2004–2016



Zdroj dat: BIS (2005–2017)

Zatímco graf č. 18, obsahující hodnoty za úrokové OTC deriváty a CDS, kopíruje tvarem křivky i trendovými linkami tvar původního grafu (č. 17) obsahujícího hodnoty za veškeré OTC deriváty, graf č. 19, obsahující hodnoty pouze za měnové a akciové OTC deriváty, vykazuje opačný trend, a to jak na základě statistik od roku 2008, tak i na základě celkových statistik od roku 2004.

Toto by nahrávalo tvrzení, že regulace má na trh negativní dopad a že je příčinou úbytku uzavíraných OTC derivátových smluv a hodnota kladů tudíž nedokáže vyvážit cenu zvýšených nákladů spojených s regulatorním rámcem.

Problémem však zůstává, že klesající trend trhů s přísněji regulovanými OTC deriváty přímo časově nekoreluje s uváděním regulací v platnost. Zejména u CDS by se tak mohlo spíše zdát, že objem jejich obchodů klesá jako auto reakce na dopady, které měly na svědomí v období světové krize a jako reakce na zjištění, že spoléhání se pouze na ratingové agentury není pro investory příliš bezpečné.

Samozřejmě je nutné si uvědomit, že samotné zavádění regulace probíhalo a stále probíhá výrazně déle, než se očekávalo. Je tak také možné, že trhy reagovaly na nadcházející regulace již s předstihem a klesající tendence je způsobena samotnou regulací.

Na základě zkoumání dostupných statistik tak práce jednoznačně prokazuje, že zavedení regulace nepřináší svou transparentností a jistotami pro účastníky OTC derivátových kontraktů dostatečný stimul na to, aby počet uzavřených obchodů stoupal.

Práce dále prokazuje, že zavádění regulace nezpůsobilo výrazné přelivy uzavírání OTC smluv do jiných lokalit. To je z velké pravděpodobnosti způsobeno i tím, že v rámci tohoto regulatorního rámce spolupracují více či méně všechny vyspělé ekonomiky světa, které by mohly být bezpečným přístavem pro tuto činnost.

Práce však na druhou stranu není jednoznačně schopna rozhodnout, jestli je klesající trend skupin více regulovaných OTC derivátů způsoben plánovaným zavedením regulace, či je to reakcí na dopady světové krize.

Z předešlých výsledků se tak jeví, že ta část OTC derivátového trhu, jež je využívána zejména za účelem zajištění, nepociťuje výrazné dopady. Naopak ta část trhu, jež byla hojně využívána za účelem spekulace, postupně oslabuje.

Závěr:

Hlavním cílem práce bylo zjistit, jaké jsou, respektive budou dopady EU regulace na OTC derivátový trh a zhodnotit, zdali je regulace krokem správným směrem, kterým se EU vydala.

Práce tak nejprve poskytla stručnou typologii základních derivátů, jež jsou hojně využívány. Deriváty tak byly rozčleněny podle typu derivátu a podle typu podkladového aktiva. Dále práce popisuje základní principy fungování a vlastnosti jednotlivých derivátů a rozděluje je na standardizované deriváty a OTC deriváty.

Následně práce nabízí stručný průřez nejpodstatnějších bodů historie vzniku derivátů počínaje starověkem.

Dále práce vysvětluje, jakým způsobem byly OTC deriváty, tedy zejména CDS, spojeny se vznikem světové hypoteční krize a jaký měly dopad na její prohloubení.

Reakcí nejvyspělejších světových ekonomik G20 na světovou krizi byla dohoda, ve které se jednotlivé země zavázaly zavést regulatorní rámec OTC derivátového trhu, který přinese větší transparentnost a bezpečnost na světových finančních trzích.

Nejširší regulatorní rámec jako odpověď na hypoteční krizi, zavedly USA v podobě Dodd-Frankova zákona. Práce se tak věnuje bližšímu zkoumání zejména jeho 7. hlavy, jež je zaměřena na OTC derivátové trhy a jejich regulaci.

Dále se práce zabývá podrobným zkoumáním evropské regulace a její postupnou novelizací a vzniklými úpravami. Z jednotlivých novel je patrné, že zavedení použití úplné regulace trvá výrazně déle, než jaký byl původní plán.

Po základním srovnání kompatibility Dodd-Frankova zákona a Evropské regulace práce prozkoumala statistická data a chování OTC derivátových trhů v čase na základě jednotlivých podkladových aktiv.

Jednou z obav finančních institucí bylo, že zavedení regulace bude mít na účastníky zásadní dopad z pohledu zvýšení nákladů spojených s uzavíráním OTC kontraktů a tyto aktivity tak budou přesunuty do jiných zemí. Práci se podařilo prokázat, že postupné zavádění regulace nemá významný vliv na přeliv OTC derivátových kontraktů do jiných zemí, a to zejména z důvodu, že se na nutnosti regulace alespoň rámcově shodly všechny ekonomiky G20. Dále ze statistických údajů vyplývá, že trh rizikovějších skupin OTC derivátů má klesající tendenci. Vzhledem k tomu, že je sestupný trend trhu s CDS a úrokovými OTC deriváty patrný již od doby hypoteční krize a nevykazuje žádné skokové změny, práce není jednoznačně schopna posoudit, zdali je to způsobeno autoregulací způsobenou nedůvěrou účastníků trhu nebo zdali má na tom svůj podíl i samotná regulace. Je však více než pravděpodobné, že skokové změně na trhu s OTC deriváty zabraňuje dlouhodobější splatnost některých kontraktů a neustálé posouvání počátku platnosti samotné regulace. Dále práce na základě statistického šetření dochází k závěru, že těch kategorií OTC derivátů, které jsou zřizovány zejména za účelem zajištění, nedochází k patrným negativním dopadům na celkový objem trhu.

Základním problémem některých OTC derivátů, zejména však CDS je, že aktivity relativně úzké skupiny zúčastněných mohou mít příliš velký dopad na celosvětový finanční sektor. Společnost je v rámci rozvinutého světa nastavena tak, že stabilita finančního a bankovního sektoru je garantována státem, popřípadě federací. V případě, že by bylo k finančnímu a bankovnímu sektoru přistupováno jako ke kterékoliv jiné oblasti komerční sféry, je pravděpodobné, že by se s OTC deriváty a jejich rizikem dokázal trh vypořádat sám. V současném nastavení však není možné, aby většina společnosti na sobě nesla případné dopady morálního hazardu úzké skupiny účastněných

některých OTC derivátových produktů. Jistý druh regulace OTC derivátového trhu se tak jeví jako nezbytnost, pokud má být garantována stabilita finančního trhu. Otázkou však zůstává, jak velká míra regulace je skutečně potřeba, tak aby co nejméně omezila trh produktů, které mají sloužit zejména k účelu zajištění proti rizikům. Dalším velkým otazníkem zůstává dostatečnost flexibility evropské legislativy. Z práce je patrné, že čas mezi identifikováním problému, návrhem regulace, a hlavně její samotné zavedení je příliš dlouhý a je tak otázkou, jestli regulace bude schopna dostatečně reagovat na tvorbu nových finančních produktů.

Seznam zkratek:

b.ú. – běžný účet

BIS – Bank for International Settlement

CA – Clearing Agency

CAD – Canadian dollar – Kanadský dolar

CCP – Centrally Counter Part – centrální protistrana

CDO – Collaterized Default Obligation

CDS – Credit Default Swap – swap úvěrového selhání

CFTC – Commodity Futures Trading

CLTV – Combined Loan To Value (poměr všech úvěrů k celkové ceně nemovitostí kterými je ručeno)

CRA – Credit Reinvestment Act

DCO – Derivates Clearing Agency

EBA – European Banking Authority – Evropský orgán pro bankovnictví

EMIR – The European Market Infrastructure Regulation

ERISA – The Employee Retirement Income Security Act

ESCB – European System of Central Banks – Evropský systém centrálních bank

ESRB – European Systemic Risk Board – Evropská rada pro systémová rizika

ESMA – European Securities and Market Authority – Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

EU – Europien Union – Evropská Unie

FRA – Future Rate Agreement

FX – Foreign Exchange

GBP – British Pound – Britská libra

GSE – Government Sponsored Enterprises

H1 – první pololetí

H2 – druhé pololetí

CHF – Swiss franc – Švýcarský frank

IFRS – International Financial Reporting Standards (Mezinárodní standardy účetního výkaznictví)

IRS – Interest Rates Swaps – úrokové swapy

ISIN – International Securities Identification Number – mezinárodní identifikační číslo cenného papíru

JAR – Jihoafrická republika

JPY – Japanese yen – Japonský jen

LTV – Loan To Value (poměr úvěru k ceně nemovitosti kterou je ručeno)

MSP – Major Swap Participants

OTC – over the counter derivate

SFP – Security Futures Product

SEC – Security and Exchange Comission

SEK – Swedish krona – Švédská koruna

SDR – Swap Data Repositories

USA – United States of America – Spojené státy americké

USD – United States dollar – Americké dolar

Seznam grafů:

- Graf č.1 – Časová hodnota opce
- Graf č.2 – Opce v roli motivačního nástroje vrcholového vedení
- Graf č.3 – Vývoj ceny akcií Společnosti jižních moří
- Graf č.4 – Poměr nekvalitních hypotečních úvěrů sekuritizovaných GSE na základě ukazatelů kvality úvěru: FICO, LTV a CLTV
- Graf č.5 – Vývoj úrokové míry FEDu v letech 2004–2008
- Graf č.6 – Vývoj počtu prodaných nových domů v USA mezi lety 2002 a 2008
- Graf č.7 – Vývoj průměrných a mediánových cen nových domů v USA v letech 2002–2008
- Graf č.8 – Srovnání meziročního růstu nákladů na úroky při pořízení domu v USA, meziročního zhodnocení cen domů a meziroční změnou prodejů nových domů v USA
- Graf č.9 – Vývoj celkového světového objemu CDS v letech 2004–2016
- Graf č.10 – Vývoj celkového světového objemu CDS a využití centrální protistrany v letech 2004–2016
- Graf č.11 – Vývoj celkového světového objemu CDS dle délky splatnosti kontraktu v letech 2004–2016
- Graf č.12 –CDS kontrakty z pohledu lokace protistran 2013–2016
- Graf č.13 – Vývoj celkového světového objemu IR OTC derivátů využití centrální protistrany v letech 2004–2016
- Graf č.14 – Úrokové OTC derivátové kontrakty z pohledu měny 2004–2016
- Graf č.15 – Vývoj celkového světového objemu akciových OTC derivátů v letech 2004–2016
- Graf č.16 – Vývoj celkového světového objemu měnových (FOREX) OTC derivátů v letech 2004–2016
- Graf č.17 – Vývoj celkového světového objemu OTC derivátů v letech 2004–2016
- Graf č.18 – Vývoj celkového světového objemu úrokových a CDS derivátů v letech 2004–2016
- Graf č.19 – Vývoj světového objemu měnových a akciových OTC derivátů v letech 2004–2016

Seznam schémat:

- Schéma č. 1 – Residential Mortgage-Backed Securities
- Schéma č. 2 – Collaterized Debt Obligations
- Schéma č. 3 – Syntetické CDO

Seznam tabulek:

- Tabulka č.1 - Dělení klasických derivátů
- Tabulka č.2 - Vývoj členských zemí G20
- Tabulka č.3 –CDS kontrakty a jejich meziroční změny z pohledu lokace protistran 2013–2016
- Tabulka č.4 – Úrokové OTC derivátové kontrakty z pohledu jednotlivých typů 2004–2016

Zdroje:

- *Budget of the U.S. Government*. Analytical Perspectives. U.S. Government Printing Office, Washington DC 2017. dostupné z: https://www.whitehouse.gov/sites/whitehouse.gov/files/omb/budget/fy2018/spec.pdf
- *Commodity Futures Trading Commission*. Federal Register, 2014. dostupné z: https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2014-01-31/pdf/2013-31476.pdf
- COX, CH - LUKKEN,W.L: *Memorandum of Understanding between the U.S. Securities and Exchange Commission and the U.S. Commodity Futures Trading Commission regarding Coordination in Areas of Common Regulatory Interest*. 2009
- *CRA Manual*. The National Community Reinvestment Coalition, Washington DC 2007. dostupé z: http://www.ncrc.org/images/stories/pdf/cra_manual.pdf
- CULP, C. L.: *OTC-Cleared Derivatives: Benefits, Costs, and Implications of the 'Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act'*. Journal of Applied Finance, 2010, v. 20, 103-29. dostupné z: http://www.rmcsinc.com/articles/OTCCleared.pdf
- *Derivates and Market Infrastructures – Opinion of the Czech National Bank.* Public Consultation. CNB, Praha 2011. dostupné z: http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCUQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cnb.cz%2Fmiranda2%2Fexport%2Fsites%2Fwww.cnb.cz%2Fcs%2Fdohled_financni_trh%2Flegislativni_zakladna%2Fstanoviska_cnb%2Fdownload%2FCNB_opinion_derivatives_and_market_infrastructures.pdf&ei=dKiKT96mLoT1sgb8k6HrCw&usg=AFQjCNFvkbMVwlTzv-tKkMb56xf7VxWdHg
- *Derivates*, Wikinvest, 2017. dostupné z: http://www.wikinvest.com/wiki/Derivatives

- DILWORTH R.: *Comparison of the Dodd Frank Act Title VII and the European Market Infrastructure Regulation*. Bank of America Merrill Lynch, 2014. dustupné z: https://media2.mofo.com/documents/140128-comparison-of-the-dodd-frank-act-title-vii.pdf
- *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.* Public law, 2010. dostupné z: https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf
- DVOŘÁK, P.: *Deriváty*. Skriptum. VŠE, Praha, 2006.
- ELUL, R.: *The Government-Sponsored Enterprises: Past and Future.* Business review. Bank of Philadelphia, Philadelphia 2015. dostupné z: https://philadelphiafed.org/-/media/research-and-data/publications/business-review/2015/q1/brQ115_government_sponsored_enterprises.pdf
- *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economics Crisis in the United States*. Financial Crisis Inquiry Commission, Washington DC, 2011. ISBN 978-0-16-087983-8. dostupné z: https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf
- FISCHER, D.: *Dodd-Frank's Failure to Adress CFCT Oversight of Self-regulatory Organization Rulemaking*. Columbia Law Review 115, 2015. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/43153767.
- FREHEN, R.- GOETZMANN, W. N. - ROUWENHORST, K. G.: *New Evidence on the First Financial Bubble.* Working Paper, Yale ICF, 2012. dostupné z: https://ssrn.com/abstract=1371007
- GELDERBLOM, O. - JONKER, J.: *The Finance of the Dutch East India Trade and the Riseof the Amsterdam Capital Market*. The Journal of Economic History Vol. 64., 2004. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/3874815
- HANSBERRY, H. L.: *In spite of its Good Intentions, the Dodd-Frank Act has created an FCPA Monter*. Comment, Northwestern University, Evanston 2012. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/23145789

- CHRISTOPHER C.- WALTER L. L.: *Memorandum of Understanding between the U.S. Commodity Futures Trading Commission regarding Coordination in Areas of Common Regulatory Interest*. 2008.

- JÍLEK, J.: *Kapitálový a derivátový trh. Praha*. Bankovní institut a.s, 1998.
- JÍLEK, J.: *Finanční a komoditní deriváty*. Grada, Praha 2002.
- JÍLEK, J.: *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Grada, Praha 2010.
- JÍLEK, J.: *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. Grada, Praha 2006.
- KLEČKA, O.: *Deriváty… hrozba nebo výzva?* Investujeme cz, 2011, dostupné z: http://www.investujeme.cz/derivaty-hrozba-nebo-vyzva/
- LAROOSIÉRE, J.-GROUP: *Report: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels 2009.

- *Looking back at OTC derivative reforms*. Publication. ECB, 2016. dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201608_article02.en.pdf
- MACHALA, Z.: *Revize Dodd – Frank Act*. Zpráva Výzkumné služby Kongresu, Americký kongres, Praha 2015. dostupné z: https://americkykongres.cz/wp-content/uploads/HR-06-2-VZK-DFA.pdf

- NOSEL, E.: *Clearing Over-the-Counter Derivatives. Economic Perspectives*. Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago 2011. pp. 137-46. dostupné z: http://www.chicagofed.org/webpages/publications/economic_perspectives/2011/4q_nosal.cfm
- *OTC derivates market aktivity in the first half of 2011*. Bank for International Settlement, Basel 2011. dostupné z: http://www.bis.org/publ/otc_hy1111.htm
- *OTC Derivatives Market Reforms Twelfth Progress Report on Implementation*, Financial Stability Board, 2017. dostupné z: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P290617-2.pdf
- *OTC Derivatives Statistics*. Bank for International Settlement, Basel 2017. dostupné z: https://www.bis.org/statistics/derstats.htm?m=6%7C32%7C71

- *Paul_Volcker*. Wikipedia, 2017. dostupné z:

https://en.wikipedia.org/wiki/Paul_Volcker

- POITRAS, G.: *Risk Management, Speculation and Derivates Securities*. Academic Press. Faculty of Business Administration Simon Fraser University, Burnaby 2002.
- POSNER, E.- WEYL, E.: *Benefit-Cost Analysis for Financial Regulation*. Journal Article. The American Economic Review, 2013. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/23469763
- SHAH, A.: *Black, Merton and Scholes: Their Work and Its Consequences*. Economic and Political Weekly 32, 1997. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/4406240.
- SHLEIFER A.- VISHNY R. W.: *The Limits of Arbitrage*. Paper. The Journal of Financem VOL. LII, 1997. dostupné z: http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03807.x/epdf
- SINGH, M.: *Making OTC Derivates Safe – A Fresh Look*. Working Paper. International Monetary Fund, Washington 2011. dostupné z: http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1166.pdf
- SKADDEN – ARPS – SLATE - MEAGHER & FLOM LLP & AFFILIATES: *The Dodd-Frank Act*. Commentary and insights. Skadden, 2010. dostupné z: https://web.archive.org/web/20120414222136/http://www.skadden.com/Cimages/siteFile/Skadden_Insights_Special_Edition_Dodd-Frank_Act1.pdf
- SMYTH, N.- WETHERILT, A.: *Trading Models and Liquidity Provision in OTC Derivatives Markets*. Quarterly Bulletin. Bank of England, London 2011. pp. 331-40. dostupné z: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/quarterlybulletin/default.aspx
- STOUT, L. A.: *Why the Law Hates Speculators: Regulation and Private Ordering in the Market for OTC Derivatives*. Journal Article. Duke Law Journal, Durham 1999. pp. 701-786. dostupné z: http://www.jstor.org/stable/1373070
- SZADO, E.: *Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue*. Article. The Journal of Alternative Investments, 2011. dostupné z: http://www.iijournals.com/doi/full/10.3905/jai.2011.14.1.075

- SUNDARAM, R. K.: *Derivatives in Financial Market Development*. Working paper. New York University, New York 2013. dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~rsundara/papers/RangarajanSundaramFinal.pdf
- STUPAVSKÝ, M: SWAP: *Jistota na dlouhou dobu*. Peníze, 2007. dostupné z: https://www.penize.cz/podnikani/29440-swap-jistota-na-dlouhou-dobu
- *The CDS Big Bang: Understanding the Changes to the Global CDS Contract and North American Conventions*. Magazine Markit, 2009. dostupné z: http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=the%20cds%20big%20bang&source=web&cd=1&ved=0CFoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.markit.com%2Fcds%2Fannouncements%2Fresource%2Fcds_big_bang.pdf&ei=umjmT92PIanP4QSE7eidAQ&usg=AFQjCNH_yAPOyYyAxySUP39Y3R_C6bZGOQ&cad=rja
- *The EU Single Market*. Legislative Proposals. European Comission, Brusel, 2010.
- *The Global Derivatives Market An Introduction. White paper*. Deautsche börse group, Frankfurt 2008. dostupné z: https://www.math.nyu.edu/faculty/avellane/global_derivatives_market.pdf
- *Understanding FICO Scores*. Myfico, 2015. dostupné z: http://www.myfico.com/Downloads/Files/myFICO_UYFS_Booklet.pdf
- Vnitřní hodnota prodejní opce. Přednáška. Derivát, 2009. dostupné z: http://www.derivat.cz/DEFT/Prednaska5.doc
- ZÄHRES, M.: *OTC Derivates Market: Update on Current Regulatory Initiatives*. Detsche Bank Research, Frankfurt am Main, 2011. dostupné z: http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.dbresearch.com%2FPROD%2FDBR_INTERNET_EN-PROD%2FPROD0000000000280806.PDF&ei=G6iKT-aiHsfKtAaVhqzACw&usg=AFQjCNEKe9ggwwl4pPDLOAruVgIiWNM5eQ

EU legislativa

- *NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) č. 648/2012*, http://eur-lex.europa.eu/legal content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 1247/2012*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R1247&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 1248/2012*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R1248&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 1249/2012*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R1249&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 148/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0148&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) č. 149/2013*. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0149&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 150/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0150&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 151/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0151&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 152/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0152&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 153/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0153&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 484/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0484&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 1003/2013*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1003&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) č. 285/2014*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0285&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 667/2014*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0667&from=CS

- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 876/2014*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0876&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) č. 2205/2015*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R2205&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) č. 592/2016*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0592&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 1178/2016*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1178&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 2251/2016*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R2251&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 104/2017*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0104&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 105/2017*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0105&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 323/2017*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0323&from=CS
- *NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) 751/2017*, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0751&from=CS

Přílohy:

Příloha č.1: Kategorie OTC úrokových derivátů, které podléhají povinnosti zúčtování definované (EU č. 2205/2015)

Kategorie bazických swapů

id	Druh	Referenční sazba	Vypořádací měna	Splatnost	Typ vypořádací měny	S opcí	Typ nominální hodnoty
A.1.1	Bazický	EURIBOR	EUR	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.1.2	Bazický	LIBOR	GBP	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.1.3	Bazický	LIBOR	JPY	28D–30R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.1.4	Bazický	LIBOR	USD	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

Kategorie kuponových swapů

id	Druh	Referenční sazba	Vypořádací měna	Splatnost	Typ vypořádací měny	S opcí	Typ nominální hodnoty
A.2.1	Kuponový	EURIBOR	EUR	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantnínebo variabilní
A.2.2	Kuponový	LIBOR	GBP	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantnínebo variabilní
A.2.3	Kuponový	LIBOR	JPY	28D–30R	Jedna měna	Ne	Konstantnínebo variabilní
A.2.4	Kuponový	LIBOR	USD	28D–50R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

Kategorie dohod o budoucí úrokové míře

id	Druh	Referenční sazba	Vypořádací měna	Splatnost	Typ vypořádací měny	S opcí	Typ nominální hodnoty
A.3.1	FRA	EURIBOR	EUR	3D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.3.2	FRA	LIBOR	GBP	3D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.3.3	FRA	LIBOR	USD	3D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

Kategorie swapů s jednodenní sazbou („overnight index swap“)

id	Druh	Referenční sazba	Vypořádací měna	Splatnost	Typ vypořádací měny	S opcí	Typ nominální hodnoty
A.4.1	OIS	EONIA	EUR	7D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.4.2	OIS	FedFunds	USD	7D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
A.4.3	OIS	SONIA	GBP	7D–3R	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

(EU č. 2205/2015)

Příloha č.2: Kategorie OTC úvěrových derivátů, které podléhají povinnosti zúčtování definované (EU č. 592/2016)

Kategorie swapů úvěrového selhání (CDS) založených na evropských netranšovaných indexech

ID	Typ	Podtyp	Zeměpisná oblast	Referenční index	Vypořádací měna	Série	Splatnost
B.1.1	CDS založený na indexu	Netranšovaný index	Evropa	iTraxx Europe Main	EUR	17 a další	5Y
B.1.2	CDS založený na indexu	Netranšovaný index	Evropa	iTraxx Europe Crossover	EUR	17 a další	5Y

(EU č. 592/2016)

Příloha č.3: Kategorie OTC úrokových derivátů, které podléhají povinnosti zúčtování definované (EU č. 1178/2016)

Kategorie úrokových swapů s pevnou a proměnlivou sazbou („fixed-to-float“)

ID	Druh	Referenční index	Vypořádací měna	Splatnost	Druh vypořádací měny	S opcí	Pomyslná hodnota
C.1.1	Fixed-to-Float	NIBOR	NOK	28D–10Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
C.1.2	Fixed-to-Float	WIBOR	PLN	28D–10Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
C.1.3	Fixed-to-Float	STIBOR	SEK	28D–15Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

Kategorie dohod o budoucí úrokové sazbě („fra“)

ID	Druh	Referenční index	Vypořádací měna	Splatnost	Druh vypořádací měny	S opcí	Pomyslná hodnota
C.2.1	FRA	NIBOR	NOK	3D–2Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
C.2.2	FRA	WIBOR	PLN	3D–2Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní
C.2.3	FRA	STIBOR	SEK	3D–3Y	Jedna měna	Ne	Konstantní nebo variabilní

(EU č. 1178/2016)

Příloha č. 4: Akceptovatelný kolaterál (EU č. 2251/2016)

1. Smluvní strana realizuje kolaterál pouze v rámci těchto kategorií aktiv:

a) hotovost ve formě peněz připsaných na účet v jakékoli měně nebo podobných peněžních pohledávek, jako např. vkladů na peněžním trhu;

b) zlato ve formě rezervy tvořené zlatými cihlami z ryzího zlata;

c) dluhové cenné papíry vydané ústředními vládami nebo centrálními bankami členských států;

d) dluhové cenné papíry vydané regionálními vládami nebo místními orgány členských států, s jejichž expozicemi se zachází jako s expozicemi vůči ústřední vládě daného členského státu v souladu s čl. 115 odst. 2 nařízení (EU) č. 575/2013;

e) dluhové cenné papíry vydané subjekty veřejného sektoru členských států, s jejichž expozicemi se zachází jako s expozicemi vůči ústřední vládě, regionální vládě nebo místnímu orgánu daného členského státu v souladu s čl. 116 odst. 4 nařízení (EU) č. 575/2013;

f) dluhové cenné papíry vydané regionální vládou nebo místními orgány jiných členských států než těch, které jsou uvedeny v písmenu d);

g) dluhové cenné papíry vydané subjekty veřejného sektoru jiných členských států než těch, které jsou uvedeny v písmenu e);

h) dluhové cenné papíry vydané mezinárodními rozvojovými bankami uvedenými v čl. 117 odst. 2 nařízení (EU) č. 575/2013;

i) dluhové cenné papíry vydané mezinárodními organizacemi uvedenými v článku 118 nařízení (EU) č. 575/2013;

j) dluhové cenné papíry vydané vládami nebo centrálními bankami třetích zemí;

k) dluhové cenné papíry vydané regionálními vládami nebo místními orgány třetích zemí, které splňují požadavky uvedené v písmenech d) a e);

l) dluhové cenné papíry vydané jinými regionálními vládami nebo místními orgány třetích zemí než těmi, které jsou uvedeny v písmenech d) a e);

m) dluhové cenné papíry vydané úvěrovými institucemi nebo investičními podniky, včetně dluhopisů uvedených v čl. 52 odst. 4 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ([1]);

n) podnikové dluhopisy;

o) tranše s nejvyšší předností v rámci sekuritizace ve smyslu čl. 4 bodu 61 nařízení (EU) č. 575/2013, která není resekuritizací ve smyslu čl. 4 bodu 63 daného nařízení;

p) konvertibilní dluhopisy za předpokladu, že je lze převést pouze na akcie, které jsou zahrnuty do indexu uvedeného v čl. 197 odst. 8 písm. a) nařízení (EU) č. 575/2013;

q) akcie zahrnuté do indexu uvedeného v čl. 197 odst. 8 písm. a) nařízení (EU) č. 575/2013;

r) akcie nebo podílové jednotky v subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů („SKIPCP") za předpokladu, že jsou splněny podmínky uvedené v článku 5.

2. Smluvní strana realizuje kolaterál z kategorií aktiv uvedených v odst. 1 písm. f), g) a k) až r) jen tehdy, platí-li všechny níže uvedené podmínky:

a) tato aktiva nejsou vydána skládající smluvní stranou;

b) tato aktiva nejsou vydána subjekty, které jsou součástí skupiny, do níž náleží skládající smluvní strana;

c) na tato aktiva se jinak nevztahuje žádné významné riziko pozitivní korelace ve smyslu čl. 291 odst. 1 písm. a) a b) nařízení (EU) č. 575/2013.

(EU č. 2251/2016)

Příloha č. 5: Údaje o protistraně a společné údaje (EU č. 1247/2012)

	Pole	Formát
	Smluvní strany	
1	Časový záznam podání zprávy	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.
2	Identifikace protistrany	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).
3	Identifikace další protistrany	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).
4	Název protistrany	100 alfanumerických znaků nebo nevyplňovat v případě použití identifikačního kódu právnické osoby (LEI).
5	Sídlo protistrany	500 alfanumerických znaků nebo nevyplňovat v případě použití identifikačního kódu právnické osoby (LEI).
6	Korporátní sektor protistrany	Taxonomie: A = životní pojišťovna povolená v souladu se směrnicí 2002/83/ES; C = úvěrová instituce povolená v souladu se směrnicí 2006/48/ES; F = investiční podnik v souladu se směrnicí 2004/39/ES; I = pojišťovna povolená v souladu se směrnicí 73/239/EHS; L = alternativní investiční fond spravovaný správcem, který má povolení nebo je registrován v souladu se směrnicí 2011/61/EU; O = instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění ve smyslu článku 6 písm. a) směrnice 2003/41/ES; R = zajišťovna povolená v souladu se směrnicí 2005/68/ES; U = SKIPCP a jeho správcovská společnost povolená v souladu se směrnicí 2009/65/ES; nebo nevyplňovat v případě pokrytí identifikačním kódem právnické osoby (LEI) nebo v případě nefinančních protistran.
7	Finanční nebo nefinanční povaha smluvní strany	F = finanční smluvní strana, N = nefinanční smluvní strana.
8	Identifikace makléře	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).

	Pole	Formát
	Smluvní strany	
9	Identifikace vykazujícího subjektu	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).
10	Identifikace člena clearingového systému	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).
11	Identifikace beneficiárního vlastníka	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků), prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků), identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků) nebo kód klienta (50 alfanumerických znaků).
12	Postavení	P = hlavní činnost, A = zprostředkovatel.
13	Postavení protistrany	B = kupující, S = prodávající.
14	Obchod s protistranou, která nepochází z EHP	Y = ano, N = ne.
15	Přímá souvislost s obchodní činností nebo korporátním financováním	Y = ano, N = ne.
16	Prahová hodnota	Y = nad, N = pod.
17	Tržní hodnota smlouvy	Maximálně 20 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.
18	Měna, ve které je uvedena tržní hodnota smlouvy	Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.
19	Datum ocenění	Datum ve formátu podle ISO 8601.
20	Čas ocenění	Čas ve formátu UTC.
21	Typ ocenění	M = tržní ocenění / O = ocenění pomocí modelu.
22	Zajištění	U = nezajištěno, PC = částečně zajištěno, OC = zajištěno jednostranně nebo FC = plně zajištěno.
23	Zajištění složené ve vztahu k portfoliu	Y = ano, N = ne.
24	Kód zajištění portfolia	Maximálně 10 číselných znaků.
25	Hodnota zajištění	Uveďte hodnotu celkové výše poskytnutého zajištění; maximálně 20 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.

	Pole	Formát
	Smluvní strany	
26	Měna, ve které je uvedena hodnota zajištění	Upřesněte měnu v kolonce 25; Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.

Tabulka č. 2

Společné údaje

	Pole	Formát	Příslušné druhy deriváto-vých smluv
	Oddíl 2a - Druh smlouvy		Všechny smlouvy
1	Použitá taxonomie	Identifikace použité taxonomie: U = identifikační kód produktu [používaný v Evropě] I = ISIN / identifikační kód alternativního nástroje + klasifikace finančních nástrojů E = prozatímní taxonomie	
2	Identifikace produktu 1	V případě taxonomie = U: specifický identifikační kód produktu, bude definován V případě taxonomie = I: ISIN nebo identifikační kód alternativního nástroje, 12 znaků alfanumerického kódu V případě taxonomie = E: kategorie derivátů: CO = komoditní deriváty CR = úvěrové deriváty CU = měnové deriváty EQ = akciové deriváty IR = úrokové deriváty OT = ostatní	
3	Identifikace produktu 2	V případě taxonomie = U: nevyplňovat V případě taxonomie = I: klasifikace finančních nástrojů, šest znaků abecedního kódu V případě taxonomie = E: druh derivátů: CD = rozdílové smlouvy FR = dohody o úrokové míře FU = futures FW = forwardy OP = opce SW = swapy OT = ostatní	

	Pole	Formát	Příslušné druhy deriváto-vých smluv
4	Podkladový nástroj	kód ISIN (12 alfanumerických znaků); identifikační kód právnické osoby (20 alfanumerických znaků); prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků); specifický identifikační kód produktu (bude definován); B = koš; I = index.	
5	Jmenovitá měna 1	Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.	
6	Jmenovitá měna 2	Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.	
7	Měna dodání	Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.	
	Oddíl 2b – Údaje o obchodech		Všechny smlouvy
8	Identifikace obchodu	Maximálně 52 alfanumerických znaků.	
9	Referenční číslo obchodu	Maximálně 40 znaků v alfanumerickém poli.	
10	Převodní místo	Identifikační kód trhu podle ISO 10383, 4 abecední znaky. Případně XOFF pro kotované deriváty, které se obchodují mimo burzu, nebo XXXX pro OTC deriváty.	
11	Komprese	Y = pokud smlouva vyplývá z komprese; N = pokud smlouva nevyplývá z komprese.	
12	Cena / kurz	Maximálně 20 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
13	Cenová notace	Např. kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky, procento.	
14	Jmenovitá hodnota	Maximálně 20 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
15	Cenový multiplikátor	Maximálně 10 číselných znaků.	
16	Množství	Maximálně 10 číselných znaků.	
17	Platba předem	Maximálně 10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy pro platby provedené vykazující protistranou a v podobě xxxx,yyyyy pro platby, jež obdržela vykazující protistrana.	
18	Typ dodání	C = v hotovosti, P = fyzicky, O = protistrana má možnost volby.	
19	Časový záznam převedení	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.	
20	Datum účinnosti	Datum ve formátu podle ISO 8601.	
21	Datum splatnosti	Datum ve formátu podle ISO 8601.	

	Pole	Formát	Příslušné druhy deriváto-vých smluv
22	Datum ukončení smlouvy	Datum ve formátu podle ISO 8601.	
23	Datum vypořádání	Datum ve formátu podle ISO 8601.	
24	Typ rámcové dohody	Volný text, pole s maximálně 50 znaky identifikující název použité rámcové dohody, pokud existuje.	
25	Verze rámcové dohody	Rok, xxxx.	
	Oddíl 2c – Zmírňování rizika / vykazování		Všechny smlouvy
26	Časový záznam potvrzení	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.	
27	Způsob potvrzení	Y = potvrzeno neelektronicky, N = nepotvrzeno, E = potvrzeno elektronicky.	
	Oddíl 2d – Clearing		Všechny smlouvy
28	Clearingová povinnost	Y = ano, N = ne.	
29	Clearing proveden	Y = ano, N = ne.	
30	Časový záznam clearingu	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.	
31	Identifikace ústřední protistrany	Identifikační kód právnické osoby (LEI) (20 alfanumerických znaků) nebo, není-li k dispozici, prozatímní identifikační kód subjektu (20 alfanumerických znaků) nebo, není-li k dispozici, identifikační kód společnosti (BIC) (11 alfanumerických znaků).	
32	Uvnitř skupiny	Y = ano, N = ne.	
	Oddíl 2e – Úrokové sazby		Úrokové deriváty
33	Pevná sazba části 1	Číselné znaky v podobě xxxx,yyyyy.	
34	Pevná sazba části 2	Číselné znaky v podobě xxxx,yyyyy.	
35	Denní pevná sazba	Podle standardu ACT/365, 30B/360 nebo jiného.	
36	Četnost plateb v rámci pevné části	Číslo udávající časové období, jež popisuje, jak často si protistrany vyměňují platby, např. 10D, 3M, 5Y.	
37	Četnost plateb pohyblivé sazby	Číslo udávající časové období, jež popisuje, jak často si protistrany vyměňují platby, např. 10D, 3M, 5Y.	
38	Opětovně nastavená četnost pohyblivé sazby	D = číslo udávající časové období, jež popisuje, jak často si protistrany vyměňují platby, např. 10D, 3M, 5Y.	
39	Pohyblivá sazba části 1	Název indexu pohyblivé sazby, např. 3M EURIBOR.	

	Pole	Formát	Příslušné druhy deriváto-vých smluv
40	Pohyblivá sazba části 2	Název indexu pohyblivé sazby, např. 3M EURIBOR.	
	Oddíl 2f – Devizový trh		Měnové deriváty
41	Měna 2	Kód měny podle ISO 4217, 3 abecední znaky.	
42	Měnový kurz 1	Maximálně 10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
43	Forwardový směnný kurz	Maximálně 10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
44	Základ směnného kurzu	Např. EUR/USD nebo USD/EUR.	
	Oddíl 2g – Komodity	Jestliže je vykázán specifický identifikační kód produktu, který obsahuje veškeré níže uvedené informace, není třeba vyplňovat, pokud se nemá vykazovat podle nařízení (EU) č. 1227/2011.	Komoditní deriváty
	Obecně		
45	Komodity	AG = zemědělské EN = energetické FR = v oblasti nákladní dopravy ME = kovy IN = indexové EV = v oblasti životního prostředí EX = exotické	
46	Podrobnosti o komoditách	*Zemědělské* GO = obiloviny, olejnatá semena DA = mléko a mléčné výrobky LI = hospodářská zvířata FO = lesnické produkty SO = netrvanlivé produkty *Energetické* OI = ropa NG = zemní plyn CO = uhlí EL = elektřina IE = meziprodukt *Kovy* PR = drahé kovy NP = běžné kovy *V oblasti životního prostředí* WE = počasí EM = emise	

	Pole	Formát	Příslušné druhy deriváto-vých smluv
	Energetika		
47	Místo dodávky nebo oblast	Kód EIC, kód obsahující 16 alfanumerických znaků.	
48	Propojovací bod	Volný text, maximálně 50 znaků.	
49	Typ dodávky	Pole 50–54 lze opakovat s cílem identifikovat profil dodání produktu, jenž odpovídá obdobím dodání během dne; BL = dodávka 24 hodin PL = dodávka ve špičce OP = dodávka mimo špičku BH = dodávka v blokových hodinách OT = ostatní	
50	Datum a čas zahájení dodávky	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.	
51	Datum a čas ukončení dodávky	Datum / čas (UTC) ve formátu podle ISO 8601.	
52	Smluvní kapacita	Volný text, maximálně 50 znaků.	
53	Jednotka množství	10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
54	Cena / množství za časový inter-val	10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
	Oddíl 2h – Opce		Smlouvy obsahující opce
55	Typ opce	P = prodejní, C = kupní.	
56	Rozlišení opcí (podle uplatnění)	A = americká, B = bermudská, E = evropská, S = asijská.	
57	Realizační cena (cap/floor sazba)	Maximálně 10 číselných znaků ve formátu xxxx,yyyyy.	
	Oddíl 2i - Změny smlouvy		Všechny smlouvy
58	Druh činnosti	N = nová smlouva M = změna E = chyba C = zrušení Z = komprese V = aktualizace ocenění O = ostatní.	
59	Podrobnosti o činnosti	Volný text, maximálně 50 znaků.	

(EU č. 1247/2012)

Příloha č.6: Údaje, které se mají vykazovat do registrů obchodních údajů (EU č. 148/2013)

Údaje o protistraně

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat
	Smluvní strany	
1	Časový záznam podání zprávy	Datum a čas podání zprávy do registru obchodních údajů.
2	Identifikace protistrany	Specifický kód k identifikaci vykazující protistrany. V případě fyzické osoby se použije kód klienta.
3	Identifikace druhé protistrany	Specifický kód identifikující druhou protistranu smlouvy. Toto pole se vyplní z pohledu vykazující protistrany. V případě fyzické osoby se použije kód klienta.
4	Název protistrany	Název společnosti vykazující protistrany. Toto pole lze ponechat nevyplněné v případě, že identifikace protistrany již tyto informace obsahuje.
5	Sídlo protistrany	Informace o sídle sestávající z úplné adresy, města a země vykazující protistrany. Toto pole lze ponechat nevyplněné v případě, že identifikace protistrany již tyto informace obsahuje.
6	Korporátní sektor protistrany	Povaha činnosti vykazující protistrany (banka, pojišťovna apod.). Toto pole lze ponechat nevyplněné v případě, že identifikace protistrany již tyto informace obsahuje.
7	Finanční nebo nefinanční povaha smluvní strany	Uveďte, zda vykazující protistrana je finanční nebo nefinanční smluvní stranou podle čl. 2 bodu 8 a 9 nařízení (EU) č. 648/2012.
8	Identifikace makléře	V případě, že makléř vystupuje za vykazující protistranu jako zprostředkovatel, aniž by byl protistranou, vykazující protistrana identifikuje tohoto makléře specifickým kódem. V případě fyzické osoby se použije kód klienta.
9	Identifikace vykazujícího subjektu	V případě, že vykazující protistrana pověřila vykazováním třetí stranu nebo druhou protistranu, musí být tento subjekt identifikován v tomto poli specifickým kódem. Jinak lze toto pole ponechat nevyplněné. V případě fyzické osoby se použije kód klienta přidělený právnickou osobou, kterou si jednotlivá protistrana zvolila pro realizaci obchodu.
10	Identifikace člena clearingového systému	V případě, že vykazující protistrana není členem clearingového systému, její člen clearingového systému se identifikuje specifickým kódem. V případě fyzické osoby se použije kód klienta přidělený ústřední protistranou.
11	Identifikace příjemce	Strana, na niž se vztahují práva a povinnosti vyplývající ze smlouvy. Pokud je obchod prováděn prostřednictvím struktury, jako je trust nebo fond představující řadu příjemců, měl by být příjemce identifikován jako uvedená struktura. Pokud příjemce smlouvy není protistranou této smlouvy, vykazující protistrana musí tohoto příjemce identifikovat specifickým kódem nebo, v případě fyzických osob, kódem klienta přiděleným právnickou osobou, kterou si fyzická osoba zvolila.

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat
12	Postavení	Označuje, zda vykazující protistrana uzavřela smlouvu v rámci hlavní činnosti na vlastní účet (na vlastní účet nebo jménem klienta), nebo jako zprostředkovatel na účet a jménem klienta.
13	Postavení protistrany	Označuje, zda se ve smlouvě jednalo o kupujícího nebo prodávajícího. V případě úrokové derivátové smlouvy bude strana kupujícího představovat plátce v části 1 a strana prodávajícího bude plátcem v části 2.
14	Smlouva s protistranou, která nepochází z EHP	Označuje, zda má druhá protistrana sídlo mimo EHP.
15	Přímá souvislost s obchodní činností nebo korporátním financováním	Informace o tom, zda lze objektivně změřit přímou souvislost s obchodní činností nebo korporátním financováním vykazující protistrany, jak je uvedeno v čl. 10 odst. 3 nařízení (EU) č. 648/2012. Toto pole se ponechá nevyplněné v případě, že vykazující protistrana je finanční smluvní stranou, jak je uvedeno v čl. 2 bodu 8 nařízení (EU) č. 648/2012.
16	Prahová hodnota clearingu	Informace o tom, zda vykazující protistrana překračuje prahovou hodnotu clearingu, jak je uvedeno v čl. 10 odst. 2 nařízení (EU) č. 648/2012. Toto pole se ponechá nevyplněné v případě, že vykazující protistrana je finanční smluvní stranou, jak je uvedeno v čl. 2 bodu 8 nařízení (EU) č. 648/2012.
17	Tržní hodnota smlouvy	Tržní ocenění smlouvy nebo případně ocenění pomocí modelu podle čl. 11 odst. 2 nařízení (EU) č. 648/2012.
18	Měna, ve které je uvedena tržní hodnota smlouvy	Měna použitá pro tržní ocenění smlouvy nebo případně pro ocenění pomocí modelu podle čl. 11 odst. 2 nařízení (EU) č. 648/2012.
19	Datum ocenění	Datum posledního tržního ocenění nebo ocenění pomocí modelu.
20	Čas ocenění	Čas posledního tržního ocenění nebo ocenění pomocí modelu.
21	Typ ocenění	Uveďte, zda byla provedeno tržní ocenění nebo ocenění pomocí modelu.
22	Zajištění	Uveďte, zda bylo provedeno zajištění.
23	Zajištění portfolia	Uveďte, zda zajištění bylo poskytnuto pro portfolio. Portfoliem se rozumí zajištění vypočtené na základě čistých pozic vyplývajících z řady smluv, nikoli z obchodu.
24	Kód zajištění portfolia	Pokud se zajištění vykazuje pro portfolio, potom by portfolio mělo být identifikováno specifickým kódem určeným vykazující protistranou.
25	Hodnota zajištění	Hodnota zajištění, kterou poskytla vykazující protistrana druhé protistraně. V případě, že je zajištění poskytnuto pro portfolio, by toto pole mělo obsahovat hodnotu celého zajištění poskytnutého pro portfolio.
26	Měna, ve které je uvedena hodnota zajištění	Upřesněte hodnotu zajištění v poli 25.

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat	Příslušné druhy derivátových smluv
	Oddíl 2a – Druh smlouvy		**Všechny smlouvy**
1	Použitá taxonomie	Smlouva je identifikována identifikačním kódem produktu.	
2	Identifikace produktu 1	Smlouva je identifikována identifikačním kódem produktu.	
3	Identifikace produktu 2	Smlouva je identifikována identifikačním kódem produktu.	
4	Podkladový nástroj	Podkladový nástroj je identifikován specifickým identifikačním kódem pro tento nástroj. V případě košů nebo indexů se použije označení tohoto koše nebo indexu, pokud specifický identifikační kód neexistuje.	
5	Jmenovitá měna 1	Měna, ve které je uvedena jmenovitá hodnota. V případě úrokové derivátové smlouvy se bude jednat o jmenovitou měnu části 1.	
6	Jmenovitá měna 2	Měna, ve které je uvedena jmenovitá hodnota. V případě úrokové derivátové smlouvy se bude jednat o jmenovitou měnu části 2.	
7	Měna dodání	Měna, která má být dodána.	
	Oddíl 2b – Údaje o obchodu		**Všechny smlouvy**
8	Identifikace obchodu	Specifický identifikační kód obchodu, který byl schválen na evropské úrovni, jenž poskytuje vykazující protistrana. Pokud neexistuje specifický identifikační kód obchodu, specifický identifikační kód by měl být vytvořen a odsouhlasen druhou protistranou.	
9	Referenční číslo obchodu	Specifické identifikační číslo obchodu poskytnuté vykazující protistranou nebo třetí stranou vykazující jejím jménem.	
10	Převodní místo	Místo provedení je identifikováno specifickým kódem pro toto místo. V případě smlouvy uzavřené mimo burzu je třeba určit, zda je daný nástroj přijat k obchodování, ale je obchodován mimo burzu, nebo není přijat k obchodování a je obchodován mimo burzu.	
11	Komprese	Uveďte, zda smlouva vyplývá z komprese.	
12	Cena/kurz	Cena za derivát kromě případné provize a vzniklého úroku.	
13	Cenová notace	Způsob, jak je vyjádřena cena.	
14	Jmenovitá hodnota	Původní hodnota smlouvy.	

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat	Příslušné druhy derivátových smluv
15	Cenový multiplikátor	Počet jednotek finančního nástroje obsažených v obchodovaném balíku; například počet derivátů, které představují jednu smlouvu.	
16	Množství	Počet smluv zahrnutých do zprávy, v níž se vykazuje více než jedna derivátová smlouva.	
17	Platba předem	Výše veškerých plateb předem, které vykazující protistrana provedla nebo obdržela.	
18	Typ dodání	Označuje, zda je smlouva vypořádána fyzicky nebo v hotovosti.	
19	Záznam o provedení	Jak je definováno v čl. 1 odst. 2.	
20	Datum vstupu v účinnost	Datum, kdy povinnosti uvedené ve smlouvě vstupují v účinnost.	
21	Datum splatnosti	Původní datum vypršení platnosti vykázané smlouvy. V tomto poli se nevykazuje předčasné ukončení smlouvy.	
22	Datum ukončení smlouvy	Datum ukončení vykázané smlouvy. Pokud se neliší od data splatnosti, toto pole se ponechá nevyplněné.	
23	Datum vypořádání	Datum vypořádání podkladového nástroje. Pokud je jich více než jedno, mohou být použita další pole (např. 23A, 23B, 23C, ...).	
24	Typ rámcové dohody	Odkaz na název příslušné rámcové dohody, pokud byla použita pro vykázanou smlouvu (např. dohoda ISDA; rámcová dohoda o nákupu a prodeji elektřiny; mezinárodní rámcová dohoda ForEx; evropská rámcová dohoda nebo jakékoli místní rámcové dohody).	
25	Verze rámcové dohody	Odkaz na rok, ze kterého pochází verze rámcové dohody použité pro vykázaný obchod, je-li to možné (např. 1992, 2002, ...).	
	Oddíl 2c – Zmírňování rizika/vykazování		**Všechny smlouvy**
26	Záznam potvrzení	Datum a čas potvrzení, jak je stanoveno v nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 149/2013 ([1]) s uvedením časového pásma, v němž došlo k potvrzení.	
27	Způsob potvrzení	Uveďte, zda smlouva byla potvrzena elektronicky, neelektronicky nebo zůstává nepotvrzena.	
	Oddíl 2d – Clearing		**Všechny smlouvy**
28	Povinnost clearingu	Uvádí, zda vykázaná smlouva podléhá povinnosti clearingu podle nařízení (EU) č. 648/2012.	

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat	Příslušné druhy derivátových smluv
29	Clearing proveden	Uvádí, zda ke clearingu došlo.	
30	Záznam o clearingu	Čas a datum, kdy ke clearingu došlo.	
31	Ústřední protistrana	V případě smlouvy, u níž byl proveden clearing, specifický kód ústřední protistrany, jež provedla clearing smlouvy.	
32	Uvnitř skupiny	Uvádí, zda smlouva byla uzavřena jako obchod uvnitř skupiny, definovaný v článku 3 nařízení (EU) č. 648/2012.	
	Oddíl 2e – Úrokové sazby	**Jestliže je vykázán specifický identifikační kód produktu obsahující veškeré níže uvedené údaje, není třeba vyplňovat.**	**Úrokové deriváty**
33	Pevná sazba části 1	Uvedení pevné sazby části 1, je-li použita.	
34	Pevná sazba části 2	Uvedení pevné sazby části 2, je-li použita.	
35	Denní pevná sazba	Počet dní v příslušné pevné sazbě v období vypočítaném pro plátce, je-li to na místě.	
36	Četnost plateb pevné části	Četnost plateb pro část pevné sazby, je-li to na místě.	
37	Četnost plateb pohyblivé sazby	Četnost plateb pro část pohyblivé sazby, je-li to na místě.	
38	Opětovně nastavená četnost pohyblivé sazby	Opětovně nastavená četnost části pohyblivé sazby, je-li to možné.	
39	Pohyblivá sazba části 1	Uvedení použitých úrokových sazeb, které se opětovně nastavují v předem stanovených intervalech ve vztahu k tržní referenční sazbě, je-li to možné.	
40	Pohyblivá sazba části 2	Uvedení použitých úrokových sazeb, které se opětovně nastavují v předem stanovených intervalech ve vztahu k tržní referenční sazbě, je-li to možné.	
	Oddíl 2f – Devizový trh	**Jestliže je vykázán specifický identifikační kód produktu obsahující veškeré níže uvedené údaje, není třeba vyplňovat.**	**Měnové deriváty**
41	Měna 2	Křížová měna, pokud se liší od měny dodání.	
42	Směnný kurz 1	Smluvní směnný kurz měn.	
43	Forwardový směnný kurz	Forwardový směnný kurz v den připsání.	
44	Základ směnného kurzu	Uveďte základ směnného kurzu.	

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat	Příslušné druhy derivátových smluv
	Oddíl 2g – Komodity	**Jestliže je vykázán specifický identifikační kód produktu obsahující veškeré níže uvedené údaje, není třeba vyplňovat, pokud se nemá vykazovat podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1227/2011** ([2]).	**Komoditní deriváty**
	Obecně		
45	Základní komodity	Označuje druh komodit, které jsou podkladem smlouvy.	
46	Podrobnosti o komoditách	Podrobné údaje o určité komoditě nad rámec pole 45.	
	Energetika	Údaje, které se vykazují v souladu s nařízením (EU) č. 1227/2011, je-li to možné.	
47	Místo dodávky nebo oblast	Místo (místa) dodávek v oblasti (oblastech) trhu.	
48	Propojovací bod	Identifikace hranice (hranic) nebo hraničního bodu (bodů) přepravní smlouvy.	
49	Typ produktu	Oddíl, kde se opakují pole 50–54 k identifikaci profilu dodávky produktu, který odpovídá dobám dodávky v průběhu dne.	
50	Datum a čas zahájení dodávky	Datum a čas zahájení dodávky.	
51	Datum a čas ukončení dodávky	Datum a čas ukončení dodávky.	
52	Smluvní kapacita	Množství na časový interval dodávky.	
53	Jednotka množství	Denní nebo hodinové množství v MWh nebo kWh/d, které odpovídá podkladové komoditě.	
54	Cena/množství za časový interval	Je-li to možné, cena za množství v časovém intervalu.	
	Oddíl 2h – Opce	**Jestliže je vykázán specifický identifikační kód produktu obsahující veškeré níže uvedené údaje, není třeba vyplňovat.**	**Smlouvy obsahující opce**
55	Druh opce	Uvádí, zda se jedná o smlouvu kupní nebo prodejní.	
56	Rozlišení opcí (uplatnění)	Uvádí, zda opce může být uplatněna pouze v pevně stanovené datum (evropské a asijské opce), v celé řadě předem stanovených dat (bermudské opce) nebo kdykoli během trvání smlouvy (americké opce).	
57	Realizační cena (cap/floor sazba)	Realizační cena opce.	

	Pole	Údaje, které se mají vykazovat	Příslušné druhy derivátových smluv
	Oddíl 2i – Změny zprávy		**Všechny smlouvy**
58	Druh činnosti	Pokud zpráva obsahuje: — derivátovou smlouvu nebo poobchodní událost, jež nastala poprvé, označí se jako „nová“, — změnu údajů dříve vykázané derivátové smlouvy, označí se jako „změna“, — zrušení chybně vykázané zprávy, v takovém případě se označí jako „chyba“, — ukončení stávající smlouvy, označí se jako „zrušení“, — kompresi vykázané smlouvy, označí se jako „komprese“, — aktualizaci ocenění smlouvy, označí se jako „aktualizace ocenění“, — jakékoli jiné změny zprávy, označí se jako „jiné“.	
59	Podrobnosti o typu činnosti	Pokud je pole 58 vykázáno jako „jiné“, měly by se zde uvést podrobnosti o takové změně.	

([1]) Viz strana 11 v tomto čísle Úředního věstníku.
([2]) Úř. věst. L 326, 8.12.2011, s. 1.

(EU č. 148/2013)

Příloha č.7: Údaje, které je potřeba dodat v rámci žádosti o registraci do Registru obchodních údajů (EU č. 1248/2012)

OBECNÉ INFORMACE

Datum žádosti	
Obchodní název registru obchodních údajů	
Sídlo	
Kategorie derivátů, pro které žádá registr obchodních údajů o registraci	
Jméno osoby odpovědné za žádost	
Kontaktní údaje osoby odpovědné za žádost	
Jméno další osoby odpovědné za to, že registr obchodních údajů dodržuje předpisy	
Kontaktní údaje odpovědné osoby (odpovědných osob) za to, že registr obchodních údajů dodržuje předpisy	
Identifikace jakékoli mateřské společnosti	

ODKAZY NA DOKUMENTY

(Ustanovení čl. 1 odst. 3)

Článek aktu v přenesené pravomoci, pokud jde o regulační technické normy blíže určující náležitosti žádosti o registraci registrů obchodních údajů přijaté podle čl. 56 odst. 3 nařízení (EU) č. 648/2012	Specifické referenční číslo dokumentu	Název dokumentu	Kapitola, oddíl nebo strana dokumentu, kde se informace nachází, nebo důvod, proč informace nejsou poskytnuty

(EU č. 1248/2012)