



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Bakalářská práce

Iva Klíková

2007



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra společenských věd

Zajištění kurzového rizika

Vypracovala:

Iva Klípová

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Libor Votava

Veselí nad Lužnicí, prosinec 2007

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma

»Zajištění kurzového rizika«

jsem vypracovala samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

Veselí nad Lužnicí, prosinec 2007

podpis studenta

Anotace

Zajištění kurzového rizika

Práce se zabývá podstatou kurzového rizika, možnostmi zajištění tohoto rizika a analýzou produktů a způsoby zajištění tohoto rizika. Problematika je prezentována na konkrétních příkladech. Dále práce ukazuje vývoj v oblasti zajištění kurzového rizika za poslední roky co do objemu zajištěných finančních prostředků a počtu operací u konkrétní instituce.

prosinec 2007

1. Úvod k bakalářské práci	1
2. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika - obecně	1
2.1. Úvod.....	1
2.2. Identifikace rizika	2
2.3. Definice rizika - rozsah	2
2.4. Strategie řízení rizika	2
2.5. Technika zajištění	3
2.6. Vývoj devizového kurzu EUR/CZK v letech 2004-2007	4
3. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika – konkrétní typy	4
3.1. Forward (Termínová operace)	4
3.1.1. Popis	4
3.1.2. Výpočet forwardového kurzu	5
3.1.3. Příklad – varianta importér	5
3.1.4. Příklad – varianta exportér.....	6
3.1.5. Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace neboli swap.....	7
3.2. Forward s variabilní splatností.....	9
3.2.1. Popis	9
3.2.2. Příklad – varianta exportér.....	9
3.2.3. Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace neboli swap.....	10
3.3. Průměrný forwardový kurz (Average Rate Forward)	10
3.3.1. Popis	10
3.3.2. Příklad – varianta exportér.....	12
3.4. Devizové opce.....	14
3.4.1. Popis	14
3.4.2. Cena opce neboli opční premie.....	14
3.4.3. Příklad – varianta exportér.....	15
3.4.4. Příklad – varianta importér	16
3.5. Opční strategie	17
3.5.1. Popis	17
3.5.2. Risk Reversal	18
3.5.3. Příklad – varianta exportér.....	18
3.6. Bariérové opční strategie	19
3.6.1. Popis	19
3.6.2. Evropský Forward Plus.....	20
3.6.3. Příklad – varianta exportér.....	20
4. Minimální objemy pro uzavření.....	21
5. Případová studie	22
5.1. Zajištění kurzového rizika rok 2004	22
5.2. Zajištění kurzového rizika rok 2005	24
5.3. Zajištění kurzového rizika rok 2006	26
5.4. Zajištění kurzového rizika rok 2007	27
5.5. Závěr případové studie.....	29
6. Závěr bakalářské práce	29
Literatura	32

1. Úvod k bakalářské práci

Téma práce jsem zvolila, protože se pracovně pohybuji v oblasti obchodování na aktuálním devizovém trhu. Problematika zajištění kurzového rizika mě velice zajímala a zároveň mi to pomohlo zorientovat se v této oblasti kvůli prohloubení znalostí v oboru úzce souvisejícím s mojí současnou náplní práce.

Bakalářskou práci jsem rozdělila do dvou částí. Část teoretická se zabývá identifikací, rozsahem a strategií řízení kurzového rizika a podrobněji popisem jednotlivých nástrojů, které je možno využít, včetně příkladů ke každému produktu.

Druhá, praktická část práce demonstruje způsob zajištění rizika na konkrétním případu. Firma ABC (název změněn z důvodu zachování bankovního tajemství) je skutečnou společností fungující v Českobudějovickém kraji a již léta spolupracující se svou bankou v oblasti transakcí na devizovém trhu. Od roku 2004 využívá také možnost zajištění kurzového rizika. V letech 2004-2006 jsou v případové studii uvedeny skutečně uzavřené operace. Zajištění v roce 2007 je namodelované, avšak na skutečně platných devizových kurzech (směnné kurzy v den sjednání a ve dnech splatnosti odpovídají skutečnému vývoji na devizovém trhu).

V ČR nejčastěji řešíme měnový pár EUR/CZK, příklady v teoretické části i případová studie jsou tedy prezentovány právě na vývoji tohoto měnového páru. Zajištění kurzového rizika je však v naší zemi možné ve všech běžně obchodovaných měnových párech.

Protože zajištění kurzového rizika dnes využívají vzhledem k dlouhodobému posilování domácí měny (viz graf č.1) zejména exportéři, příklady jsou uvedeny vždy z pohledu exportéra, pouze u forwardu a devizové opce je pro názornost uvedena i varianta importér.

Firma ABC z praktické části práce je taktéž exportérem.

2. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika - obecně

2.1. Úvod

Česká republika je zemí s otevřenou ekonomikou. Téměř každý podnikatelský subjekt je proto do určité míry vystaven riziku pohybu směnných kurzů, zejména u obchodních kontraktů s delší dobou splatnosti může změna kurzu vyústit v konečném důsledku ve ztrátu z předmětné zakázky. Finanční toky plynoucí ze zahraničních aktivit se podílejí na celkovém obratu společnosti a mnohdy mohou zásadně ovlivňovat její konkurenceschopnost jak na domácích, tak na zahraničních trzích.

Při vědomí rozsáhlých důsledků, které mají kurzové pohyby zejména na ziskovost, je důležité věnovat pozornost řízení rizika pohybu směnných kurzů.

2.2. Identifikace rizika

Cizoměnové peněžní toky jsou výsledkem zahraničních obchodních aktivit jednotlivých podniků či jejich investičních a kapitálových transakcí. Hodnota splatných finančních závazků či pohledávek se bude měnit se změnami směnných kurzů. Potřeba směny odchozích či příchozích plateb z jedné měny do druhé vystavuje podnikatelské subjekty přímému měnovému riziku.

Naproti tomu obecné riziko ztráty konkurenční pozice plynoucí z neočekávaných pohybů kurzů se neváže ke konkrétním transakcím, přesto však může významně ovlivnit budoucí konkurenční postavení každé společnosti. Dokonce i firmy bez zahraničních obchodních aktivit mohou být vystaveny riziku pohybu kurzů, a to v případech, kdy posilující koruna způsobí, že se zahraniční společnosti začnou stávat na českém trhu vážnými konkurenty domácím firmám. Nelze opomenout ani související účetní riziko. Vzniká přeceněním položek, jako jsou zahraniční investice, cizoměnové úvěry, pohledávky, závazky nebo zůstatky na devizových účtech do národní měny. Přestože se tyto změny odrážejí pouze v účetnictví, nikoli v reálných finančních tocích, mohou představovat určité dlouhodobé riziko.

2.3. Definice rizika - rozsah

Poté co jsou rizika plynoucí z pohybů směnných kurzů identifikována, je potřeba je kvantifikovat. Na základě budoucích očekávaných zahraničních peněžních toků je nutné určit pozici v každé cizí měně. Nejistota ohledně přesného načasování jednotlivých cizoměnových toků se odráží v potřebě ošetřit riziko z pozdního splacení pohledávek či úplného selhání na straně zahraničního odběratele.

Na základě určené čisté budoucí devizové pozice je nutné stanovit citlivost provozního zisku na možné kurzové pohyby. Společnost vyvážející 80 % své produkce do eurozóny tak musí být schopna stanovit, o kolik klesne její provozní zisk v případě, že koruna během následujících šesti měsíců posílí vůči euru řekněme o 5 %. Tato analýza je samozřejmě provedena na základě dlouhodobě očekávaných trendů, je však třeba brát v úvahu i neočekávané krátkodobé výkyvy, které nejsou zejména v posledních měsících ničím mimořádným.

Jednotlivé měnové páry vykazují různé stupně kolísavosti kurzu (tzv. volatility), tudíž i riziko s nimi spojené se liší. Není třeba připomínat, že zde hraje důležitou roli časový faktor. Čím delší časové období, tím větší nejistota v oblasti možných kurzových výkyvů, a tím pádem větší riziko.

2.4. Strategie řízení rizika

Krokem následujícím po definování kurzových rizik je určení strategie jejich řízení. Jde především o rozsah, v jakém je společnost ochotna zajistit svá devizová rizika, a o cenu, kterou je za toto zajištění ochotna zaplatit. Úplné zajištění měnového rizika pomocí forwardů je konzervativní metoda, jež může být ve výsledku velmi nákladná. Kromě transakčních nákladů

jsou zde náklady příležitosti, které mohou být v případech, kdy po zajištění dojde k příznivému pohybu směnného kurzu, více než značné. Pokud společnost zvolí nulové zajištění, mohou její náklady spojené s udržováním nezajištěné devizové pozice snadno ohrozit její fungování. Důležité je rovněž posouzení vhodnosti a použitelnosti daného typu zajištění v souvislosti se způsobem finančního plánování a stanovování cen. Z těchto důvodů je třeba k řízení devizového rizika přistupovat zodpovědně a citlivě vážit míru rizika a výši možných nákladů spojených s jeho zajištěním.

2.5. Technika zajištění

V rámci zvolené strategie ošetření devizového rizika bude společnost volit mezi jednotlivými technikami zajištění. Do oblasti tzv. přirozeného (také pasivního) zajištění patří například časové sladění inkas a plateb ve stejných měnách. Měnové riziko tak může být zcela nebo částečně zajištěno (v závislosti na jednotlivých částkách). Pokud se nepodaří časovou strukturu úplně sladit, je možné řešit tento nesoulad krátkodobou investicí či půjčkou ve stejné měně. Tato metoda však může být nákladná.

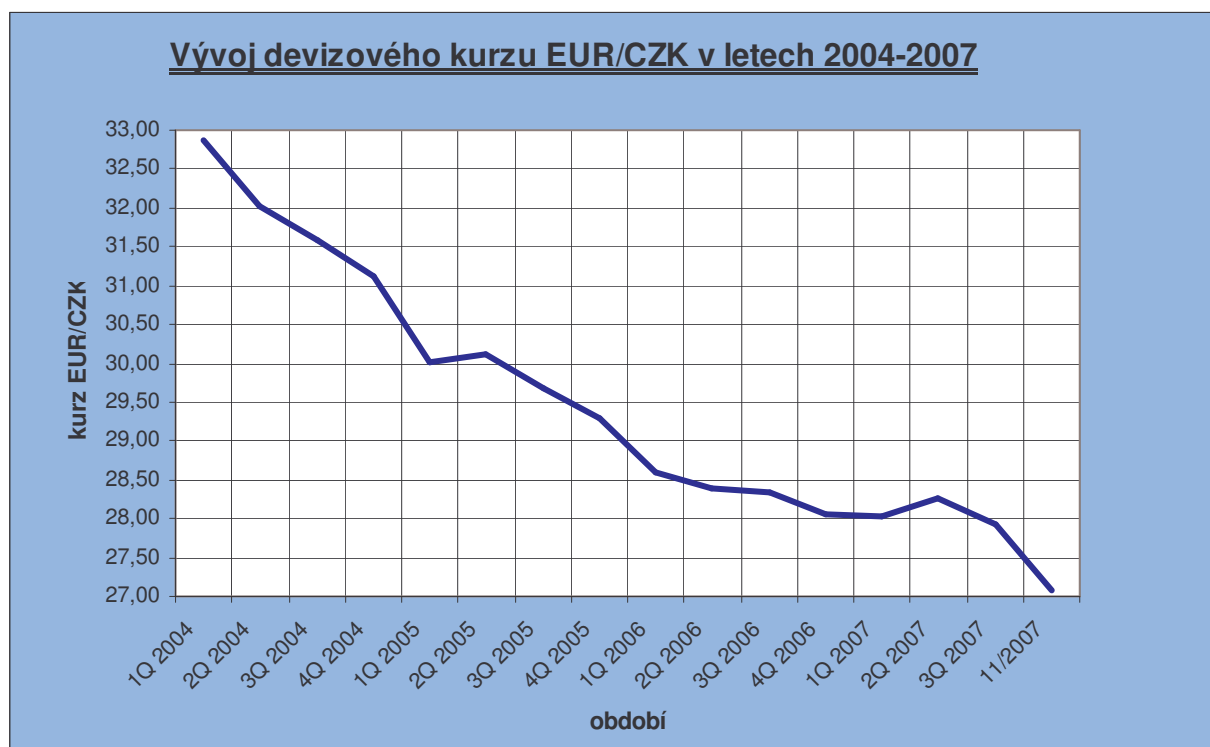
Firmy se snaží bránit posilování koruny například tím, že si vybírají své subdodavatele v oblastech, do kterých vyvážejí. Jestliže potom koruna posiluje, podnik sice musí na zahraničním trhu snižovat své ceny, ale zároveň dokáže také snížit své náklady, protože od subdodavatelů nakupuje stále levněji. Zisky se potom nesnižují tak rychle. Tyto možnosti však nemá každý podnik a navíc se jedná o řešení jen částečné, protože nákup materiálu od dodavatelů představuje jen část nákladů. Některé firmy se také snaží prosadit do obchodních smluv nejružnější doložky, které přenášejí kurzová rizika na zahraniční partnery. Ani to však není stoprocentní řešení. Podobné doložky se podaří prosadit jen málokdy, a pokud se to již podaří, smlouva má obvykle jen tak dlouhou trvanlivost, než si zahraniční partner uvědomí, nakolik je pro něj s posilováním devizového kurzu nevýhodná.

Další možností je eliminace peněžních toků ve vysoce volatilních měnách. Český exportér může, uzavírat kontrakty v korunách. Mnohdy je ale tato možnost nevhodná z obchodních důvodů.

Vnější metody zajištění (aktivní zajištění) zahrnují použití různých finančních instrumentů:

- forward
- swap
- devizová opce
- opční strategie
- bariérové opční strategie
- kombinace výše uvedených

2.6. Vývoj devizového kurzu EUR/CZK v letech 2004-2007



Graf č.1 – Vývoj devizového kurzu EUR/CZK v letech 2004-2007

3. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika – konkrétní typy

3.1. Forward (Termínová operace)

3.1.1. Popis

Forward je nejčastěji používaným nástrojem k zajištění proti pohybům směnných kurzů. Jde o smlouvu o nákupu či prodeji daného množství cizí měny za pevně stanovený kurz. U termínových operací dochází k vypořádání daného obchodu později než za dva pracovní dny po jeho sjednání (obchody splatné do dvou pracovních dnů od sjednání jsou nazývány obchody spotovými a jsou realizovány za aktuální devizový kurz v den sjednání). Standardně se používají forwardové operace na období do 1 roku, výjimkou však nejsou ani delší zajišťovací období.

Výhodou těchto operací je skutečnost, že ve vhodný okamžik může firma opatřit svou budoucí konverzi závazným kurzem, který považuje za optimální. Exportérovi je tak umožněno okamžitě zajistit svá budoucí vývozní inkasa a importér si může předem zafixovat náklady na dovozní kontrakty splatné v budoucnu. S tímto kurzem pak může kalkulovat ve svém finančním

plánování. Na druhou stranu exportér uzavřením forwardu ztrácí možnost profitovat z možného posílení měny, ve které je kontrakt denominován, importér pak přichází o zisk plynoucí z možného znehodnocení cizí měny, ve které má být provedena platba. Současným uzavřením obchodního kontraktu a termínovým nákupem či prodejem měny, na niž kontrakt zní, je vyloučena jakákoli nejistota plynoucí z budoucího vývoje směnných kurzů. Hodnota termínového kurzu vychází z úrovně promptních směnných relací v době uzavření daného obchodu, ale jen zřídka se jí rovná. Rozdíl mezi nimi tvoří tzv. forwardové body, jejichž hlavním komponentem je rozdíl mezi hodnotami úrokových sazeb měn, jež jsou předmětem konverze.

- Pokud úroková sazba referenční měny (v našem případě CZK) pro dané období převyšuje úrokovou sazbu základní měny (v našem případě EUR), bude forwardový kurz vyšší než jeho spotový protějšek. Taková měna je pak nositelem tzv. prémie.
- Pokud úroková sazba referenční měny pro dané období je nižší než úroková sazba měny základní, bude forwardový kurz nižší než odpovídající spotová cena. Tato měna je pak nositelem tzv. diskontu (současný stav).
- Pokud se stane, že si úrokové sazby obou měn budou rovny, forwardový kurz bude shodný se spotovým. Zda bude forwardový kurz daného měnového páru vyšší či nižší než kurz spotový, závisí na úrokovém diferenciálu mezi referenční a základní měnou. V žádném případě se v termínovém kurzu neodráží očekávaný vývoj směnného kurzu.

3.1.2. Výpočet forwardového kurzu

Nejjednodušší způsob výpočtu forwardových bodů je dán následující rovnicí:

$$\frac{(I_r - I_z) \cdot n \cdot s}{360 \cdot 100}$$

I_r ...úroková sazba referenční měny

I_z ...úroková sazba základní měny

n ...skutečný počet dní úrokového období

s ...spotový kurz

Kurz daného měnového páru určuje počet jednotek referenční měny potřebný k pořízení jedné jednotky měny základní. U měnového páru EUR/CZK je EUR měnou základní a CZK měnou referenční.

3.1.3. Příklad – varianta importér

Firma IMPORT nakoupila 30.6. od německého dodavatele zboží za 100 000 EUR. Platba má být provedena za 3 měsíce. Firma IMPORT tedy 30.6. koupí od svého bankovního domu 100 000 EUR za CZK s vypořádáním 30.9. Předpokládejme, že mezibankovní úrokové sazby platné 30.6. jsou následující:

	CZK	EUR
1M	2,71–2,77	3,60–3,68
2M	2,72–2,78	3,66–3,71
3M	2,73–2,79	3,73–3,78
6M	2,77–2,83	3,87–3,92

Teoretický výpočet forwardových bodů

- k datu 30.6. si firma IMPORT koupí (banka prodá) 100 000 EUR se splatností 30.9.
- banka si 30.6. koupí 100 000 EUR na mezibankovním trhu valutou spot za aktuální kurz 28,75 EUR/CZK. Tím uzavře svou pozici a vyloučí devizové riziko (kombinace spotové operace a termínové protioperace se nazývá devizový swap).
- nakoupená EUR určená k vypořádání forwardu s IMPORTEM může banka uložit na 3 měsíce za aktuální tržní sazbu 3,73 %.
- Na vypořádání spotové transakce si však banka musí vypůjčit na 3 měsíce potřebné množství CZK na mezibankovním trhu, a to za 2,79 %.

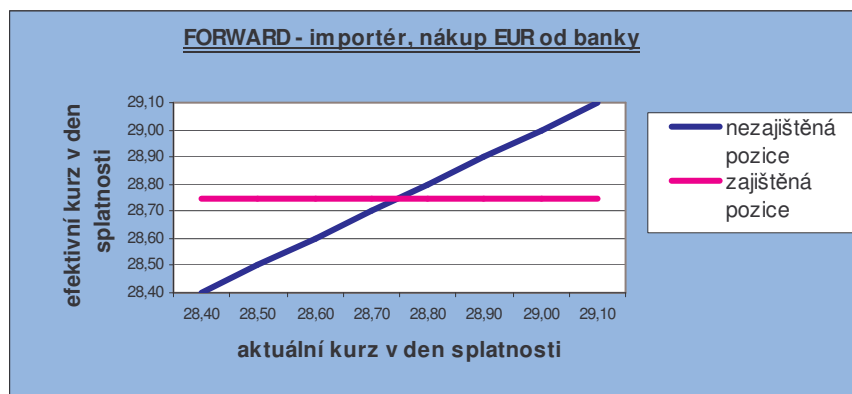
Dosažením do vzorce získáme:

$$\frac{(2,79 - 3,73) * 92 * 28,75}{360 * 100} = -0,069$$

Forwardový kurz se pak rovná součtu spotového kurzu EUR/CZK a forwardových bodů.

$$28,75 - 0,069 = 28,681$$

Výsledný kurz EUR/CZK 28,681, za který 30.9. IMPORT koupí EUR od banky je tedy výhodnější než kurz spotový.



Graf č.2 – Forward – importér

3.1.4. Příklad – varianta exportér

30.6. firma EXPORT prodá zboží v hodnotě 100 000 EUR svému obchodnímu partnerovi ve Francii. Ve smlouvě je stanoveno, že dodávka a platba za zboží budou provedeny až 30.9. Firma EXPORT je tedy po 3 měsíce vystavena riziku pohybu směnného kurzu. EXPORT se zajistí proti tomuto riziku prodejem 100 000 EUR na forward.

Teoretický výpočet forwardových bodů

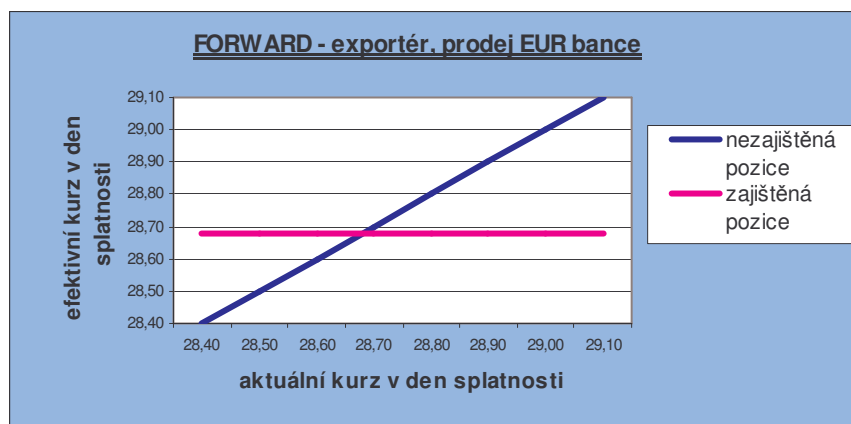
- ke 30.6. EXPORT prodá (banka nakoupí) 100 000 EUR se splatností 30.9.
- k datu 30.6. banka prodá 100 000 EUR na mezibankovním trhu valutou spot za aktuální kurz 28,68 EUR/CZK. Prostřednictvím této swapové operace banka uzavře svou pozici, a pokryje tak své devizové riziko.
- získané CZK určené k vypořádání forwardu s EXPORTEM banka na 3 měsíce uloží za aktuální tržní sazbu 2,73 %.
- prodávaná EUR si však banka musí na 3 měsíce půjčit za 3,78 %. Tato půjčka bude 30.9. splacena EUR obdržnými od EXPORTU. Ztráta, kterou banka realizuje na rozdílu výpůjční a ukládací sazby, se odrazí na výsledném termínovém kurzu v podobě záporných forwardových bodů.

$$\frac{(2,73 - 3,78) \cdot 92 \cdot 28,68}{360 \cdot 100} = -0,077$$

Forwardový kurz se pak rovná součtu spotového kurzu EUR/CZK a forwardových bodů.

$$28,68 - 0,077 = 28,603$$

Výsledný kurz 28,603 EUR/CZK, kterým banka 30.9. od EXPORTU EUR odkoupí, bude tedy méně výhodný než kurz spotový.



Graf č.3 – forward - exportér

3.1.5. Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace neboli swap

Pokud importér nebo exportér nesprávně odhadne faktickou splatnost budoucích inkas či závazků, na které má uzavřené forwardy, nebo pokud vznikne nutnost odložit platby či termíny inkas, vždy existuje možnost posunout datum vypořádání uzavřeného forwardu. Zpravidla se změní i forwardový kurz.

Prodloužení termínové operace

Pokud se firma EXPORT od svého francouzského partnera dozví, že se platba za dodané zboží opozdí o jeden měsíc, dohodne si s bankou prodloužení splatnosti sjednaného forwardu o jeden měsíc. Původní forward bude vypořádán 30.9. EXPORT musí dodat 100 000 EUR, které však v důsledku opožděného inkasa nebude mít. Proto EXPORT chybějících 100 000 EUR k vypořádání původně dohodnuté operace nakoupí. Současně EXPORT prodá 100 000 EUR se splatností jeden měsíc. Nový forwardový kurz se opět bude rovnat kurzu spotovému upravenému o příslušné forwardové body.

Jestliže 30.9. aktuální kurz EUR/CZK klesl na úroveň 27,60 EUR/CZK (CZK v mezidobí výrazně posílila) při nezměněných úrokových sazbách, pak nový forwardový kurz bude:

$$\frac{(2,73 - 3,78) * 30 * 27,60}{360 * 100} = -0,024$$

Nový forwardový kurz se tedy rovná 27,576 EUR/CZK.

Dne 30.9. budou na účtech firmy EXPORT provedeny tyto operace:

- *debet 100 000 EUR na devizovém účtu (vypořádání původního forwardu),*
- *kredit 2 860 300 CZK na korunovém účtu (vypořádání původního forwardu za 28,603),*
- *kredit 100 000 EUR na devizovém účtu (nákup EUR 30.9. za aktuální kurz 27,60),*
- *debet 2 760 000 CZK na korunovém účtu (platba za nákup EUR).*

EXPORT realizuje 30.9. kurzový zisk, způsobený posílením CZK, ve výši 100 300 CZK, který je však převýšen nákladem na prodloužení splatnosti forwardu (prodej EUR valutou 30.10.-viz níže).

Dne 30.10. bude vypořádán prodloužený forward:

- *debet 100 000 EUR na devizovém účtu (konverze opožděné došlé platby od zahraničního partnera)*
- *kredit 2 757 600 CZK na korunovém účtu (vypořádání nového forwardu za 27,576).*

EXPORT v porovnání na původní forwardový kurz prodělal 102 700 CZK (2 860 300 – 2 757 600). Porovnání kurzového zisku z 30.9. a kurzové ztráty z 30.10., stálo prodloužení forwardu společnost EXPORT 2 400 CZK.

Kvůli prodloužení splatnosti původního forwardu banka v tomto případě prodala eura valutou spot EXPORTU a současně je odkoupila zpět valutou 30.10. Jde tedy opět o devizový swap.

Předčasné vypořádání termínové operace

Pokud firma EXPORT obdrží platbu za zboží již 30.8.2007, může být existující forward částečně nebo zcela vypořádán předčasně. Technika bude stejná – tedy použitím devizového swapu. Firma EXPORT je v tomto případě nositelem úrokové premie, tzn. přiblížení forwardu přinese EXPORTU kurzový zisk.

Obdobně funguje posunutí splatnosti forwardu u společnosti IMPORT. V tomto případě přináší prodloužení operace kurzový zisk a přiblížení kurzovou ztrátu.

Forward je také možné kompletně zrušit. Děje se tak uzavřením protioperace na stejnou částku a stejnou valutu. Výsledkem může být jak kurzový zisk, tak ztráta (v závislosti na aktuálním kurzu v den zrušení operace).

3.2. Forward s variabilní splatností

3.2.1. Popis

Pokud importér nebo exportér obtížně odhaduje splatnost budoucích inkas či závazků může vedle kombinace forwardu a swapové operace využít zajištění prostřednictvím Forwardu s variabilní splatností.

Forward s variabilní splatností vychází z klasického forwardu. Přesně definovaná částka je opatřena pevným kurzem, ale její konverze, na rozdíl od obecného forwardu, není vázaná na konkrétní datum, exportér nebo importér může vybrat jeden den v předem dohodnutém období pro její realizaci. Např. domluví-li budoucí období pro vypořádání v délce 14 dnů může směnu provést v libovolný pracovní den z tohoto období, transakce proběhne nejpozději poslední den sjednaného období (toto období bývá zpravidla maximálně 30 pracovních dní). Shodně jako u klasického forwardu získává exportér, resp. importér pevný

kurz, který může použít při kalkulacích ve svém finančním plánování. Na druhou stranu uzavření forwardu s variabilní splatností znamená ztrátu možnosti profitovat na pozitivním vývoji – oslabení cizí měny v případě exportéra, posílení české koruny u závazků importéra.

3.2.2. Příklad – varianta exportér

Firma EXPORT prodala 30.6. německému odběrateli zboží za 100 000 EUR. Platba má být provedena za 3 měsíce, ale firma EXPORT nezná přesné datum, kdy platbu obdrží. Současně nechce být vystavena změně směnného kurzu.

Firma EXPORT 30.6.uzavře forward s variabilní splatností a prodá bance 100 000 EUR s vypořádáním v období od 30.8. do 30.9.

Situace 30.6.:

- aktuální (spotový) kurz: 28,68 EUR/CZK,
- forwardový kurz 30.9.: 28,603 EUR/CZK,
- kurz forwardu s variabilní splatností: 28,563 EUR/CZK,
- období pro vypořádání: jeden měsíc - 30.8. až 30.9.

EXPORT si uzavřením forwardu s variabilní splatností zajistil pevný kurz pro konverzi svého inkasa na úrovni 28,563 EUR/CZK, zároveň může stanovit den pro její vypořádání kdykoliv v dohodnutém období od 30.8. do 30.9. Nejpozději konverze proběhne 30.9.

3.2.3. Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace neboli swap

Platí stejná pravidla a postup jako u forwardu s pevnou splatností.

3.3. Průměrný forwardový kurz (Average Rate Forward)

3.3.1. Popis

Average Rate Forward ač má ve svém názvu slovo „forward“, je svou charakteristikou odlišný od klasických forwardových obchodů, výpočet forwardového kurzu je ale obdobný. Je vhodný pro zajištění častých, relativně pravidelných konverzí, zejména v případech, kdy bývá obtížné předem stanovit přesnou splatnost a objem jednotlivých transakcí.

Během dohodnutého období se obchoduje za aktuální kurz platný v té chvíli na devizovém trhu (tzn. stejně jako kdyby žádné zajištění neexistovalo), vyrovnání proběhne na konci dohodnutého období.

Jednotlivé konverze nemusí být dopředu přesně specifikované, mohou probíhat v libovolný den v daném období, v libovolné částce.

Average Rate Forward je vhodný pro časté obchody, které kopírují pohyb trhu. Zajištění se neuzavírá pro každou dílčí konverzi, ale vztahuje se na celkový předem smluvený objem všech transakcí za celé období. Součet jednotlivých konverzí během období nemusí vyčerpat tento rámec, ale nesmí ho přesáhnout. Na konci období se porovná pevný kurz (zajištění) a vývoj kurzu za celé období. Vývoj devizového kurzu je představován fixingem centrální banky¹⁾, u nás České národní banky z každého pracovního dne domluveného období.

Z fixingů se na konci období spočítá prostý aritmetický průměr, ten pak reprezentuje průměrný tržní kurz, za který se v daném období obchodovalo. Rozdíl mezi pevným kurzem a průměrem z fixingů násobeno celým zajištěným rámcem je předmětem finančního vyrovnání.

Exportér se zajišťuje proti posílení české koruny, banka doplatí rozdíl mezi průměrem fixingů centrální banky a pevného kurzu násobeno zajištěným rámcem exportérovi, jestliže je průměr

¹⁾ Fixing centrální banky spočívá ve zveřejnění oficiálního kurzu platného pro daný den, tak jak se dané měny obchodovaly na devizovém trhu ve 14.15 hod.

nižší než zajištěný kurz, tj. česká koruna v zajištěném období posilovala. Jestliže průměr fixingů vyjde vyšší než zajištěný kurz, doplatí exportér rozdíl bance.

Importér zajišťuje své platby proti oslabování české koruny, banka mu doplatí rozdíl mezi průměrem fixingů a zajištěným kurzem násobeno zajištěným objemem v případě, že průměr fixingů je vyšší, tj. česká koruna ve smluveném období oslabila, v opačném případě doplatí rozdíl importér bance.

Vypořádání se nevztahuje na dílčí konverze, ale na celkový objem bez ohledu na to, jaké množství bylo skutečně zobchodováno.

Jednotlivé obchody se během domluveného období uzavírají za aktuální kurz.

Jestliže česká koruna v průběhu domluveného období posiluje, exportér prodává cizí měnu za nižší než zajištěný kurz. Průměr fixingů vyjde nižší než zajištěný kurz a vzniklý rozdíl mezi zajištěným kurzem a průměrem fixingů doplatí banka exportérovi. Importér v této situaci nakupuje cizí měnu výhodněji než podle zajištěného kurzu, na konci období doplatí rozdíl mezi průměry fixingů a pevným kurzem bance.

Pokud česká koruna v průběhu období oslabuje, exportér prodává cizí měnu za vyšší než domluvený kurz, průměr fixingů vyjde vyšší než zajištěný kurz. Vzniklý rozdíl mezi zajištěným kurzem a průměrem fixingů doplatí exportér bance. Importér v této situaci nakupuje cizí měnu méně výhodně než podle zajištěného kurzu, na konci období doplatí importérovi banka rozdíl mezi průměry fixingů a pevným kurzem.

Rozdíl, který je předmětem vypořádání, se neváže na konkrétní kurzy jednotlivých konverzí, ale vztahuje se k průměrnému kurzu, za který se obchodovalo na devizovém trhu během dohodnutého období. Proto je důležité, aby konverze probíhaly často a kopírovaly pohyb kurzu v celém období platnosti Average Rate Forwardu.

Pro vyhodnocení zajištění jsou důležité tři kurzy:

- pevný, zajištěný kurz (kurz 1)
- prostý aritmetický průměr fixingů centrální banky za zajištěné období, ten reprezentuje průměrný tržní kurz, za který se v daném období obchodovalo (kurz 2)
- a průměrný kurz, který je dosažen dílčími konverzemi (vážený průměr jednotlivých konverzí) (kurz 3).

Finanční vypořádání plyne z rozdílu mezi pevným kurzem (kurz 1) a průměrem fixingů centrální banky (kurz 2).

Konečný výsledek zajištění ovlivní vztah mezi průměrem fixingů centrální banky (kurz 2) a skutečným průměrným kurzem, za který byly realizovány jednotlivé konverze (kurz 3).

Průměr fixingů centrální banky (kurz 2) se zřídka přesně rovná váženému průměru kurzu (kurz 3), za který se skutečně obchodovalo, ten může být výhodnější, anebo méně výhodný.

Zajištění je tedy přibližné. Přesně by byl pevný kurz docílen každodenní konverzí shodné částky za kurz, který se shoduje s kurzem fixovaným centrální bankou.

Hlavní výhodou Average Rate Forwardu je flexibilita zajištění, na rozdíl od ostatních produktů zajišťuje transakce, u kterých není nutné dopředu určit výši ani datum realizace, oboje je možné přizpůsobit aktuálním potřebám. Odpadají tím dodatečné náklady spojené se změnou dne splatnosti prostřednictvím swapové operace popsané výše, stejně jako povinnost odhadovat částky budoucích konverzí při uzavírání zajištění. Výměnou za tuto výhodu získává zajištění přibližně na úrovni pevného kurzu (společnost tedy nezná přesný fixovaný kurz).

Nedodržení podstaty produktu Average Rate Forward může znamenat riziko ztráty zajištění:

- Exportér neprodá cizí měnu v domluveném objemu, celkový součet je výrazně nižší. Pokud bude současně koruna oslabovat, exportér nebude využívat výhodnější cenu pro konverzi celého objemu, vypořádání, které bude na konci platit bance, se bude vztahovat na celý zajištěný rámec, exportér zaplatí kurzový rozdíl i z obchodů, které ve skutečnosti nezrealizoval.
- Exportér prodá celý objem ve výrazně kratším než domluveném období. Pokud exportér prodá celou část v krátkém období a po zbytek období koruna oslabuje, exportér nebude využívat tento příznivý kurz. Do vypořádání se však započítají všechny fixingy bez ohledu na to, kdy exportér obchodoval. Obchody nekopírují trh v celém období a exportér se vystavuje riziku ztráty zajišťovací schopnosti Average Rate Forwardu.
- Exportér neprodává cizí měnu průběžně, uzavře jen několik obchodů. Exportér vybere několik málo kurzů pro konverze, jen s nízkou pravděpodobností se bude jejich vážený průměr blížit průměru fixingů centrální banky.

Pro Importéra platí analogie.

3.3.2. Příklad – varianta exportér

Firma EXPORT prodává zboží německému odběrateli, hodnotu zboží, které bude dodávat v následujících třech měsících, odhaduje na 500 000 EUR. Platby za zboží přicházejí průběžně, EXPORT nedokáže přesně stanovit výši jednotlivých inkas ani přesnou dobu jejich realizace. Ale současně nechce být vystaven změně směnného kurzu.

Firma EXPORT 30.6. uzavře Average Rate Forward na prodej EUR za CZK v hodnotě 500 000 EUR pro referenční období 1.7. až 30.9.

Situace 30.6.:

- aktuální (spotový) kurz: 28,68 EUR/CZK,
- forwardový kurz 30.9.2007: 28,603 EUR/CZK

- zajištěný kurz pro Average Rate Forward: 28,641 EUR/CZK
- rámeček: EUR 500.000
- počátek referenčního období: 1.7.
- konec referenčního období: 30.9.

Společnost EXPORT konvertovala eurová inkasa do českých korun průběžně po celé období v celkové částce 500 000 EUR.

Na konci referenčního období (30.9.), mohou nastat 3 situace:

1. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období se rovná řekněme 28,50 EUR/CZK a je tedy nižší než zajištěný kurz 28,641 EUR/CZK. Koruna posílila v daném období, jednotlivé konverze realizoval EXPORT průměrně za nižší než zajištěný kurz. Rozdíl mezi kurzy platí banka ve prospěch společnosti EXPORT, vypořádání je ve výši 70 500 CZK $((28,641 - 28,50) * 500\ 000)$, kde 500 000 EUR je předem domluvený rámeček, skutečný objem obchodů nemá na vypořádání žádný vliv. Pokud EXPORT realizovat jednotlivé konverze v průměru za např. 28,52 EUR/CZK (o 2 h lépe než fixing), jeho skutečné zajištění je na úrovni 28,661 EUR/CZK (28,641 EUR/CZK + 2 h). Pokud naopak svými prodeji dosáhl např. na průměrný kurz 28,45 EUR/CZK (tedy o 5 h hůře než fixing), jeho zajištění se rovná kurzu 28,591 EUR/CZK (28,641 EUR/CZK - 5 h).
2. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období vyjde řekněme 28,641 EUR/CZK, rovná se tedy zajištěnému kurzu 28,641 EUR/CZK. Koruna se držela ve stabilním pásmu v daném období, jednotlivé konverze realizoval EXPORT průměrně za kurz obdobný zajištěnému kurzu. Nedojde k žádnému finančnímu vypořádání mezi společností EXPORT a bankou. Na výsledné zajištění má proto vliv pouze průměrný kurz skutečných prodejů. Zda EXPORT prodával průměrně např. za 28,70 EUR/CZK nebo 28,55 EUR/CZK.
3. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období se rovná řekněme 28,80 EUR/CZK a je tedy vyšší než zajištěný kurz 28,641 EUR/CZK. Koruna oslabila v daném období, jednotlivé konverze realizoval EXPORT průměrně za vyšší než zajištěný kurz. Rozdíl mezi kurzy proto zaplatí společnost EXPORT bance, vypořádání je ve výši 79 500 CZK $((28,80 - 28,641) * 500\ 000)$. Pokud EXPORT za skutečné obchody obdržel průměrně např. 28,700 EUR/CZK (tedy o 10 ha horší než fixing), jeho zajištění se rovná kurzu 28,541 EUR/CZK. Prodával-li průměrně za řekněme 28,85 EUR/CZK (tedy o 5 ha lépe než fixing), konečný výsledek zajištění vychází 28,691 EUR/CZK.

Pevný kurz (kurz 1) EUR/CZK	Průměr fixingů ČNB (kurz 2) EUR/CZK	finanční vypořádání v CZK + obdrží EXPORT - platí EXPORT	vážený průměr kurzů aktuálních konverzí (kurz 3) EUR/CZK	skutečný průměrný kurz po započtení fin. vypořádání EUR/CZK
28,641	28,500	+ 70 500	28,520	28,661
28,641	28,500	+ 70 500	28,450	28,591
28,641	28,641	0	28,700	28,700
28,641	28,641	0	28,550	28,550
28,641	28,800	- 79 500	28,850	28,691
28,641	28,800	- 79 500	28,700	28,541

Tabulka č.1 – Average rate forward – výsledný zajištění kurz - exportér

3.4. Devizové opce

3.4.1. Popis

Devizovou opci můžeme charakterizovat jako právo (nikoli povinnost) kupujícího (držitele opce) v den její splatnosti (expiry) nakoupit (call opce) nebo prodat (put opce) příslušné množství cizí měny za předem dohodnutý kurz, tzv. realizační cenu (strike). Prodávající (upisovatel opce) je na druhou stranu vystaven potenciálnímu závazku dodat nebo koupit příslušnou částku cizí měny, pokud majitel uplatní svou opci. Pokud opce není uplatněna v den splatnosti, propadá a stává se bezcennou.

3.4.2. Cena opce neboli opční prémie

Cena, kterou musí zaplatit kupující opce upisovateli (na rozdíl od forwardových obchodů, kde je pořízení beznákladové) se nazývá prémie. Prémie je splatná na počátku obchodu a proto je placena bez ohledu na využití práva či nikoliv. Výše prémie je ovlivněna dvěma základními faktory:

1) vnitřní hodnota opce – rozdíl mezi hodnotou podkladové měny a realizační cenou. Tento rozdíl odpovídá výnosu, který by majitel získal, pokud by opci uplatnil okamžitě. Opce má tudíž vnitřní hodnotu pouze v případě, že je „v penězích“. Put opce je v penězích (in-the-money), pokud kurz podkladové měny klesne pod realizační cenu opce. Na penězích (at-the-money) se opce ocitne, pokud se hodnota podkladové měny vyrovná realizační ceně. Jestliže směnný kurz podkladové měny převyšuje realizační cenu, put opce je mimo peníze (out-of-the-money) a nemá vnitřní hodnotu. Pro call opci platí opačné vztahy.

2) časová hodnota opce – odpovídá pravděpodobnosti, že aktuální kurz do dne splatnosti vzroste (v případě call opce) nebo poklesne (v případě put opce). Časová hodnota je ovlivněna zbývající dobou do splatnosti, polohou realizační ceny vůči aktuálnímu kurzu, kurzovou volatilitou, úrokovými sazbami podkladových měn, očekáváním atd.

Prémie se nejčastěji vyjadřuje jako poměrné množství korun připadajících na jednotku zahraniční měny z částky, k níž se váže příslušná konverze. Celkový korunový náklad na zaplacení prémie se tedy rovná součinu částky zahraniční měny a výše specifikovaného poměrného množství korun.

Měnové opce poskytují pevné zajištění proti nepříznivým kurzovým výkyvům, současně však umožňují profitovat z příznivého pohybu směnného kurzu. Výhodnost měnových opcí je obzvláště zřejmá při zajišťování pohybů volatilních měn. Měnové opce se ve velké míře obchodují mimo organizované trhy, což umožňuje přizpůsobení jejich parametrů specifickým požadavkům každého kupujícího. Současným nákupem a prodejem několika opcí lze sestavit nesčetné množství kombinací a strategií. Jejich hlavním cílem bývá minimalizovat či dokonce úplně eliminovat náklady na pořízení samotné opce. Opčními strategiím se práce věnuje podrobněji dále.

Je potřeba rozlišovat mezi tzv. evropskou a americkou opcí. Americkou opcí lze uplatnit kdykoli před dnem splatnosti nebo v den splatnosti. Evropskou pouze v den splatnosti. Nicméně opce lze obecně „zrušit“ i před dnem splatnosti. Devizové opce, které většina bankovních domů v IČR nabízí svým klientům, jsou evropského typu.

3.4.3. Příklad – varianta exportér

Dne 30.6. firma EXPORT prodala svému francouzskému odběrateli vybavení v hodnotě 100 000 EUR. Faktura za zboží je splatná za 3 měsíce. EXPORT se chce zajistit proti poklesu kurzu, a tím ochránit svou obchodní marži. K pokrytí devizového rizika firma EXPORT koupí EUR/CZK put opci (právo prodat bance EUR). EXPORT si může stanovit několik variant zajištění, samozřejmě s odpovídajícími opčními prémie (velice zjednodušeně řečeno, čím více se bude lišit cena opce – stíky – od aktuálního kurzu v den sjednání, tím bude prémie vyšší a naopak. K úplné eliminaci prémie ale nikdy nedojde). Export chce směnit inkasovaná eura do české měny nejhůře za 28,45 EUR/CZK.

K 30.6. při spotovém kurzu 28,68 EUR/CZK tedy EXPORT kupuje put opci s těmito parametry:

- objem: 100 000 EUR
- realizační cena (strike): 28,45 EUR/CZK
- prémie: 25 haléřů na 1 EUR, celkem 25 000 CZK
- splatnost: 30.9.
- typ opce: evropská.

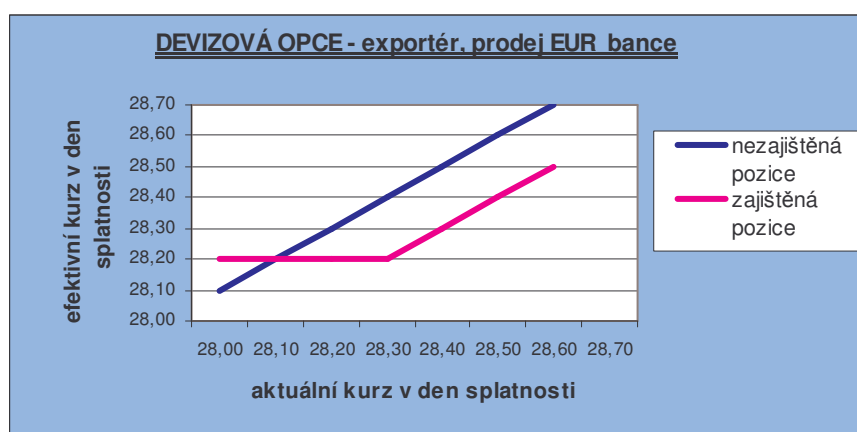
V den splatnosti jsou možné 3 varianty:

1. Opce je v penězích, pokud aktuální kurz klesne například na 27,900 EUR/CZK (kurz < 28,45). EXPORT samozřejmě využije opci a za 100 000 EUR dostane 2 845 000 CZK. Po odečtení zaplacené prémie se skutečně realizovaný kurz bude rovnat 28,20 EUR/CZK.
2. Opce je na penězích, pokud se aktuální kurz rovná 28,45 EUR/CZK. EXPORT nebude mít zájem opci využít a prodá EUR na aktuálním trhu, kde obdrží 2 845 000 CZK. Skutečně realizovaný kurz po odečtení zaplacené prémie opět činí 28,20 EUR/CZK.

3. Opce je mimo peníze – aktuální kurz stoupne například na 28,60 EUR/CZK (kurz > 28,45 EUR/CZK).

EXPORT opět opci neuplatní a prodá EUR na aktuálním trhu, kde získá 2 860 000 CZK. Výsledný realizovaný kurz po odečtení zaplacené prémie se v tomto případě rovná 28,35 EUR/CZK.

EXPORT si nákupem put opce zafixoval kurz pro konverzi inkasa na 28,20 EUR/CZK (po dečtení prémie), na druhé straně však může neomezeně profitovat na případném oslabování CZK vůči EUR.



Graf č.4 – devizová opce - exportér

3.4.4. Příklad – varianta importér

Dne 30.6. nakoupí firma IMPORT od svého německého dodavatele suroviny v hodnotě 100 000 EUR. Faktura je splatná za 3 měsíce a IMPORT se chce zajistit proti posílení EUR vůči CZK a zamezit tak neúnosnému zvýšení nákladů. IMPORT koupí EUR/CZK call opci a zvolí si, že nechce zaplatit za EUR více než 28,90 CZK.

K 30.6. při spotovém kurzu 28,75 EUR/CZK tedy IMPORT kupuje (banka prodává) call opci s těmito parametry:

- objem: 100 000 EUR
- realizační cena (strike): 28,90 EUR/CZK
- prémie: 25 haléřů na 1 EUR, celkem 25 000 CZK
- splatnost: 30.9.
- typ opce: evropská.

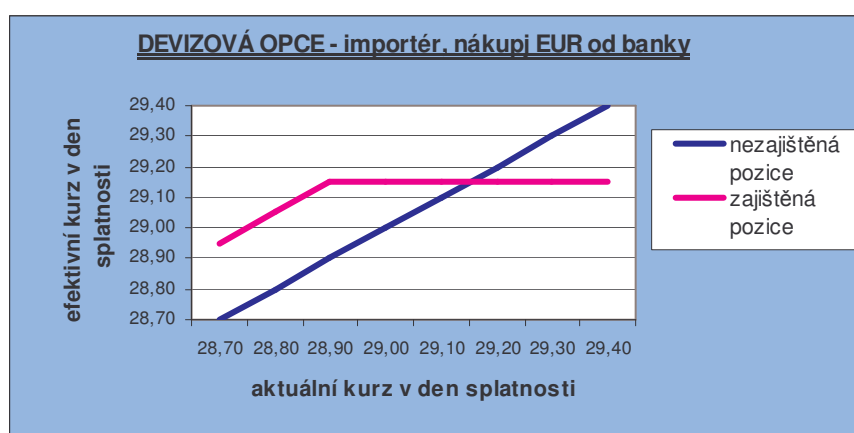
V den splatnosti jsou možné 3 varianty:

1. Opce je v penězích – aktuální kurz vzroste například na 29,10 EUR/CZK (kurz > 28,90 EUR/CZK). IMPORT samozřejmě využije opci a 100 000 EUR nakoupí za 2 890 000 CZK. Po přičtení zaplacené prémie se skutečně realizovaný kurz bude rovnat 29,15 EUR/CZK.

2. Opce je na penězích – aktuální kurz se rovná 28,90 EUR/CZK. IMPORT nebude mít zájem opci využít a koupí EUR na aktuálním trhu, kde zaplatí 2 890 000 CZK. Skutečně realizovaný kurz po přičtení zaplacené prémie opět činí 29,15 EUR/CZK.

3. Opce je mimo peníze – aktuální kurz klesne například na 28,60 EUR/CZK (kurz < 28,90 EUR/CZK). IMPORT opět opci neuplatní a koupí EUR na aktuálním trhu, kde zaplatí 2 860 000 CZK. Výsledný realizovaný kurz po přičtení zaplacené prémie se v tomto případě rovná 28,85 EUR/CZK.

IMPORT si zafixoval koupí call opce nákupní kurz pro své budoucí výdaje na 29,15 EUR/CZK (po přičtení prémie), na druhé straně však může neomezeně profitovat na případném posílení CZK vůči EUR.



Graf č.5 – devizová opce - exportér

Může nastat i situace, kdy si banka kupuje call opci od exportéra nebo put opci od importéra. Pak je banka tím, kdo platí opční prémie a kdo stanovuje cenu (strike) a klient je tím, kdo musí dostát závazku, pokud banka požaduje uplatnění opce.

3.5. Opční strategie

3.5.1. Popis

Využitím devizových opcí se může společnost velice efektivně zajistit proti měnovému riziku. Výše prémie však může být značnou překážkou. Náklady spojené se zajišťováním měnového rizika prostřednictvím opcí však lze částečně nebo úplně eliminovat použitím opčních strategií. Opční strategie jsou tvořeny ze dvou a více opcí (koupených i prodaných), jejichž kombinací lze vytvořit účinný rámec pro zajištění pohybů kurzů. Největším plusem opčních strategií je možnost úplné eliminace opční prémie, tzn. zajištění se stává beznákladovým. Aby bylo možné dosáhnout určitého rámce pro zajištění pohybu kurzů, jsou částky jednotlivých opcí ve většině případů stanoveny asymetricky.

3.5.2. Risk Reversal

Nejčastěji používanou opční strategií je Risk Reversal.

Použitím strategie Risk Reversal se společnost zajišťuje v předem stanoveném pásmu devizového kurzu. Při splatnosti pak může společnost nakoupit či prodat určenou částku cizí měny za kurz nacházející se v rámci tohoto pásma. Jestliže se aktuální spotový kurz v den splatnosti nachází v daném pásmu, použije se tento spotový kurz. Jestliže se však spotový kurz nachází nad horní hranicí nebo pod spodní hranicí pásma, použije se kurz rovnající se hodnotě horní, respektive spodní hranice pásma. V případě nepříznivého pohybu kurzu je tak omezena kurzová ztráta, na druhou stranu je však snížena možnost realizace kurzového zisku v případě příznivého pohybu kurzu.

Risk Reversal je kombinací koupené a prodané opce (obě se stejnou splatností a stejným měnovým párem). Prémie za obě opce se navzájem buď částečně, nebo zcela eliminují, a to v závislosti na zvolených realizačních cenách. Opce mohou znít na různá množství cizí měny, čímž lze dosáhnout příznivějšího rozpětí pásma.

3.5.3. Příklad – varianta exportér

Dne 30.6. prodá EXPORT zboží v hodnotě 100 000 EUR do Francie. S odběratelem je dohodnuto splacení pohledávky 30.9., do té doby je EXPORT vystaven riziku pohybu kurzu EUR/CZK. K zajištění korunové hodnoty inkasa EXPORT zvolí Risk Reversal se zajišťovacím kurzem 28,40 EUR/CZK.

Situace 30.6.:

- aktuální (spotový) kurz: 28,68 EUR/CZK,
- EXPORT kupuje od banky put opci na 100 000 EUR s realizační cenou 28,40 EUR/CZK splatnou 30.9. Za opci musí zaplatit prémii ve výši 25 haléřů na 1 EUR, celkem 25 000 CZK,
- EXPORT prodává bance call opci na 150 000 EUR s realizační cenou 28,60 EUR/CZK splatnou 30.9. Za opci inkasuje prémii ve výši 25 000 CZK (tzn. premie se vyruší)
- obě opce jsou evropské.

V den splatnosti (30. 9.) mohou nastat tři situace:

1. Aktuální kurz se nachází pod realizační cenou put opce, řekněme na 28,30 EUR/CZK.

Put opce je tedy v penězích, zatímco call opce je mimo peníze. EXPORT uplatní svou put opci a prodá 100 000 EUR ČSOB za realizační cenu, tedy za 28,40 EUR/CZK.

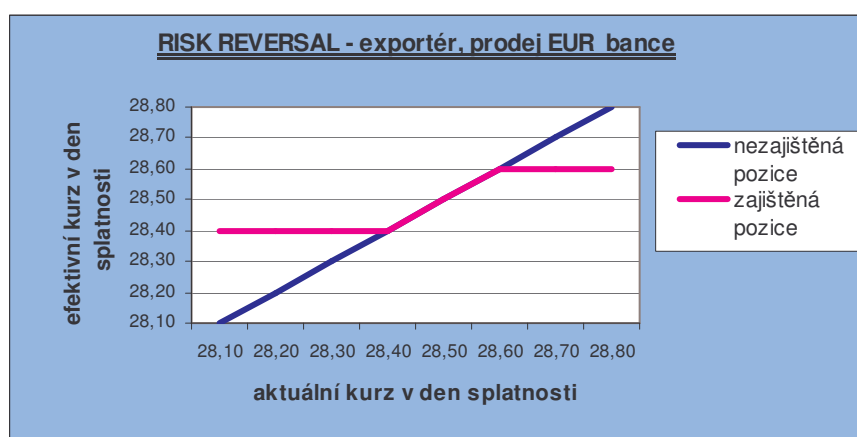
2. Aktuální kurz se nachází v pásmu mezi realizačními cenami, řekněme na 28,50 EUR/CZK.

Obě opce jsou mimo peníze, žádná ze stran tedy svou opci nevyužije. EXPORT tak může využít příznivějšího kurzu a prodat EUR na trhu za 28,50 EUR/CZK.

3. Aktuální kurz se nachází nad realizační cenou call opce, řekněme na 28,85 EUR/CZK.

Put opce je tedy mimo peníze, zatímco call opce je v penězích. EXPORT nevyužije svou put opci, musí však dostát svému závazku plynoucímu z bankou uplatněné call opce. EXPORT prodá 150 000 EUR za realizační cenu call opce, tedy za 28,60 EUR/CZK.

Prostřednictvím opční strategie Risk Reversal se může exportér zajistit v předem stanoveném pásmu. Zamezení vzniku potenciální ztráty je vykoupeno omezením případného kurzového zisku, to vše za nulovou cenu (částky zaplacené a přijaté prémie se rovnají). Šířku pásma exportér může ovlivňovat stanovením zajišťovacího kurzu (realizační ceny put opce), realizační cenu call opce pak dopočítá banka tak, aby se vzájemné platby premií kompenzovaly. Stanovením vyššího nominálního objemu podkladového aktiva u prodané call opce lze rozšířit pásmo ve směru potenciálního zisku, jelikož nižší jednotková cena opce (opční prémie) je vyrovnána vyšším nominálem, a tedy vyšší absolutní cenou.



Graf č. 6 – Risk Reversal - exportér

3.6. Bariérové opční strategie

3.6.1. Popis

Bariérové opce jsou opce s podmíněnou či odloženou účinností. Jde o standardní opce rozšířené o parametr bariéra. U devizových opcí představuje bariéra hodnotu devizového kurzu daného měnového páru, s jehož dosažením v den splatnosti nebo během trvání opce jsou spojeny předem určené dopady na tuto opci. V okamžiku dosažení bariéry typu knock-out opce zaniká. Na druhou stranu v případě dosažení bariéry typu knock-in se opce, která až dosud byla neaktivní, aktivuje. Americká bariéra může být dosažena, a tedy změnit statut opce, kdykoliv během trvání opce. Pro dosažení Evropské bariéry naproti tomu existuje pouze jeden rozhodný okamžik - den splatnosti opce.

Bariérová opce tedy majiteli umožňuje zajistit se pouze na požadovaném výnosovém profilu. Podmíněná, resp. odložená, účinnost má přímý dopad na výši prémie, která může být u bariérových opcí ve srovnání se standardními opcemi výrazně nižší. Kombinací různých

bariérových opcí nebo bariérových opcí se standardními lze sestavit bariérové opční strategie, které vytvoří pružné zajištění proti kurzovému riziku, a to zpravidla při nulových nákladech. Charakter zajištění se mění spolu s tím, jak se mění situace na devizových trzích. Společnost má při sestavování bariérové opční strategie možnost nastavit řadu parametrů dle svých očekávání a požadavků, a promítnout tak do způsobu zajištění svůj specifický názor na vývoj kurzu.

Platí stejně jako u bezbariérových opčních struktur, že jsou beznákladové (opční prémie se eliminují) a částky opcí opět stanoveny asymetricky.

3.6.2. Evropský Forward Plus

Použitím obyčejného forwardu se společnost zajišťuje proti kurzovému riziku zafixováním směnného kurzu pro budoucí konverzi. Nevýhodou je však zamezení možnosti podílet se na příznivém kurzovém vývoji. Evropský Forward Plus tuto možnost do určité míry dává. Od okamžiku uzavření obchodu se Evropský Forward Plus chová jako standardní opce. Pokud je v době splatnosti dosažena evropská bariéra, opce se změní ve forward za předem stanovený kurz (resetovaný kurz).

3.6.3. Příklad – varianta exportér

Dne 30.6. prodá společnost EXPORT zboží v hodnotě 100 000 EUR do Francie. Odběrateli je umožněno splatit fakturu až 30.9., do té doby je EXPORT vystaven riziku nepříznivého pohybu kurzu EUR/CZK. K zajištění korunové hodnoty inkasa EXPORT zvolí Evropský Forward Plus s výchozím kurzem 28,20 EUR/CZK.

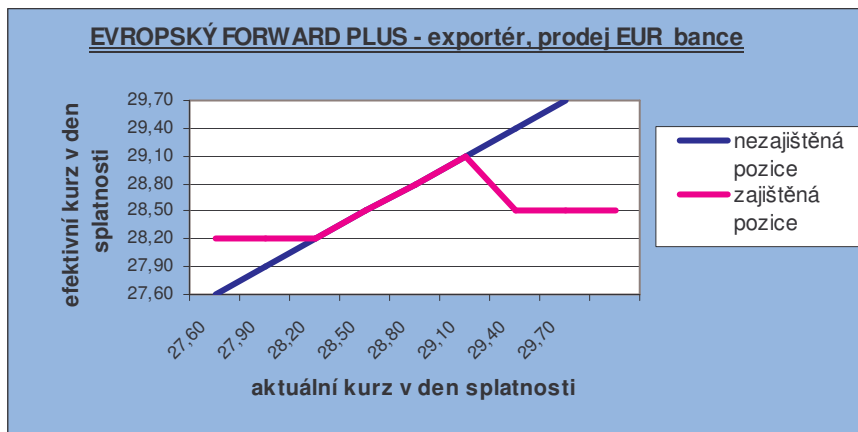
Situace 30.6.:

- aktuální (spotový) kurz: 28,68 EUR/CZK
- výchozí kurz: 28,200 EUR/CZK
- resetovaný kurz: 28,500 EUR/CZK
- evropská bariéra: 29,40 EUR/CZK.

V den splatnosti (30.9.) mohou nastat tři situace:

1. Aktuální kurz se nachází pod úrovní výchozího kurzu – řekněme na 28,05 EUR/CZK. EXPORT má právo prodat bance 100 000 EUR za výchozí kurz, tedy za 28,20 EUR/CZK.
2. Aktuální kurz se nachází mezi výchozím kurzem a bariérou – řekněme na 28,80 EUR/CZK. EXPORT může profitovat z oslabení koruny a prodat EUR za aktuální kurz, tedy za 28,80 EUR/CZK.
3. Aktuální kurz se v den splatnosti nachází na úrovni evropské bariéry anebo nad ní EXPORT je zafixován na úrovni resetovaného kurzu formou forwardu. Dne 30.9. je tedy povinen prodat bance 100 000 EUR za 28,50 EUR/CZK.

Evropský Forward Plus umožňuje exportérovi zajistit se na úrovni výchozího kurzu a zároveň zdarma využít oslabení koruny až do úrovně bariéry. Ve srovnání s podobným způsobem zajištění, které poskytuje Risk Reversal, je patrné, že pásmo umožňující profitovat z příznivého kurzového vývoje je zde širší. Exportér se může aktivněji podílet na stanovování jednotlivých parametrů strategie, a zužitkovat tak svůj názor na budoucí vývoj směnného kurzu.



Graf č. 7 – Evropský forward plus - exportér

Jak již bylo řečeno, měnové opce se obchodují mimo organizované trhy, což umožňuje přizpůsobení jejich parametrů specifickým požadavkům každého kupujícího. Vytváří se zde tedy prostor, kdy mohou bankovní domy a instituce, vlastníci licenci od ČNB k poskytování těchto termínových obchodů, vytvářet nespočetně množství variant různých opčních strategií a struktur. Některé mohou obsahovat i několik opcí.

4. Minimální objemy pro uzavření

Minimální objemy pro uzavření termínových transakcí se u poskytovatelů na našem trhu pohybují přibližně takto:

- | | |
|------------------------------------|---|
| 1. Forward, swap | stejná pravidla jako běžné spotové konverze |
| 2. Forward s variabilní splatností | 100 000 EUR. |
| 3. Průměrný forwardový kurz | 250 000 EUR pro jedno období |
| 4. Call opce, put opce | 50 000 EUR. |
| 5. Opční strategie | 100 000 EUR. |
| 6. Bariérové opce | 300 000 EUR. |

5. Případová studie

Společnost ABC s.r.o. patří mezi největší výrobce atypických dřevěných palet v ČR. Historie pily začíná v roce 1994. V jednosměnné výrobě produkuje cca 750 000 ks palet za rok. Roční obrat je cca 80 milionů CZK. Od začátku činnosti společnost obchoduje se zahraničím a v současné době celou kapacitu výroby palet exportuje do států EU, převážně Německa. Kalkulace musí tedy tvořit s ohledem na vývoj devizového kurzu EUR/CZK, možnost změnit ceny na základě vývoje má 1x ročně.

5.1. Zajištění kurzového rizika rok 2004

Prosinec 2003

Vzhledem k dlouhodobým prognózám devizového kurzu se ABC rozhoduje pro zajištění kurzového rizika. Zatím pouze přibližně 40 % tržeb. Zbytek ponechává na konverze za aktuální kurz a na platby zasílané v EUR dodavatelům.

10.12.2003 fixuje kurz EUR/CZK na jeden rok dopředu, využije nejjednoduššího produktu – forwardu. Kalkulace kurzu v účetnictví na rok 2004 je 32,00.

Spot (aktuální kurz): 32,06

Forwardový bod: -0,008 CZK/měsíc

Splatnost	Částka EUR	Forwardový kurz	Kurz aktuální v den splatnosti	Forw.kurz x kurz aktuální (CZK)	Forwardový kurz x kalkulace (CZK)
15.1.2004	50 000	32,052	32,49	-21 900	2 600
13.2.2004	50 000	32,044	32,42	-18 800	2 200
15.3.2004	50 000	32,036	33,10	-53 200	1 800
15.4.2004	50 000	32,028	32,02	400	1 400
14.5.2004	50 000	32,020	31,80	11 000	1 000
15.6.2004	50 000	32,012	31,65	18 100	600
15.7.2004	50 000	32,004	31,28	36 200	200
13.8.2004	50 000	31,996	31,35	32 300	-200
15.9.2004	50 000	31,988	31,27	35 900	-600
15.10.2004	50 000	31,980	31,32	33 000	-1 000
15.11.2004	50 000	31,972	31,30	33 600	-1 400
15.12.2004	50 000	31,964	30,51	72 700	-1 800
celkem	600 000			179 300	4 800

Tabulka č. 2 – Případová studie, zajištěné obchody prosinec 2003

Leden 2004

ABC se rozhoduje pro dozajištění kurzového rizika na rok 2004 – dalších přibližně 10 % tržeb. Zbytek ponechává na konverze za aktuální kurz a na platby zasílané v EUR dodavatelům.

27.1.2004 fixuje kurz EUR/CZK opět prostřednictvím forwardu.

Spot (aktuální kurz): 32,81

Forwardový bod: -0,008 CZK/měsíc

Splatnost	Částka EUR	Forwardový kurz	Kurz aktuální v den splatnosti	Forw.kurz x kurz aktuální (CZK)	Forwardový kurz x kalkulace (CZK)
25.2.2004	20 000	32,794	32,39	8 080	15 880
25.3.2004	20 000	32,786	32,50	5 720	15 720
23.4.2004	20 000	32,770	32,30	9 400	15 400
25.5.2004	20 000	32,762	31,61	23 040	15 240
25.6.2004	20 000	32,754	31,60	23 080	15 080
23.7.2004	20 000	32,746	31,45	25 920	14 920
25.8.2004	20 000	32,738	31,60	22 760	14 760
24.9.2004	20 000	32,730	31,45	25 600	14 600
25.10.2004	20 000	32,722	31,42	26 040	14 440
25.11.2004	20 000	32,722	31,00	34 440	14 440
23.12.2004	20 000	32,714	30,42	45 880	14 280
celkem	220 000			249 960	164 760

Tabulka č. 3 - Případová studie, zajištěné obchody leden 2004

Konverze v roce 2004 za aktuální kurz (nezajištěné převody)

datum	částka	Aktuální kurz	aktuální kurz x kalkulace (CZK)
12.1.2004	35 000	32,45	15 750
5.2.2004	38 000	33,20	45 600
27.2.2004	41 000	32,32	13 120
10.3.2004	43 000	33,08	46 440
31.3.2004	42 000	32,70	29 400
16.4.2004	22 000	32,25	5 500
30.4.2004	65 000	32,40	26 000
3.5.2004	40 000	32,43	17 200
20.5.2004	36 000	31,79	-7 560
31.5.2004	35 000	31,51	-17 150
10.6.2004	46 000	31,30	-32 200
30.6.2004	43 000	31,65	-15 050
7.7.2004	51 000	31,43	-29 070
30.7.2004	46 000	31,58	-19 320
5.8.2004	34 000	31,70	-10 200
6.9.2004	60 000	31,62	-22 800
29.10.2004	46 000	31,41	-27 140
15.11.2004	29 000	31,35	-18 850
31.12.2004	35 000	30,36	-57 400
celkem	787 000		-57 730

Tabulka č. 5 – Případová studie, nezajištěné převody 2004

Shrnutí rok 2004:

I přesto, že se ABC se všemi zajištěnými obchody „nevešel“ do kalkulace 32,00, zajištění alespoň 50 % objemu konvertovaných prostředků ušetřilo ABC (ve srovnání s aktuálními kurzy ve dnech splatnosti) **429.260 CZK** (179.300 + 249.960)

Pokud porovnáme kurzy za které ABC skutečně zkonvertovala a kalkulovaný kurz, dodatečný účetní zisk je **111.830 CZK** (4.800 + 164.760 – 57.730)

Vnitropodnikový kurzový zisk (dle kalkulace):	CZK 111.830,-
Ušetřené náklady prostřednictvím zajištění kurzu: (rozdíl mezi zajišt.kurzem a kurzem aktuálním v den splatnosti)	<u>CZK 429.260,-</u>
2004 celkem	CZK 541.090,-

5.2. Zajištění kurzového rizika rok 2005

Kurz EUR/CZK otevírá na počátku roku 2005 na úrovni 30,40. ABC věří v opětovné oslabení CZK a proto vyčkává a kurz nefixuje. Měnový pár se ale v březnu dostává až na 29,30 a proto ABC uzavírá další termínové operace jakmile se kurz dostává těšně pod úroveň 30,00.

Březen 2005

17.3.2005 fixuje kurz EUR/CZK od června na jeden rok dopředu, vzhledem k dobrým dodavatelsko-odběratelským vztahům (dobrá platební morálka) tentokrát využívá opční struktury Risk Reversal, která umožňuje částečnou participaci na příznivém vývoji kurzu. Podmínkou jsou však vyšší objemy fixovaných obchodů. Případný nedostatek finančních prostředků z důvodu fixace větších objemů na konkrétní data, má možnost ABC pokrýt z bankou poskytnutého kontokorentu.

Kalkulace EUR/CZK na rok 2005 je 29,50. (v prosinci 2005 pak stanovena kalkulace na rok 2006 na úrovni 28,50).

Spot (aktuální kurz) : 29,95

Struktura strategie:

ABC nakupuje EUR put/CZK call:
Částka: 100.000,- EUR
Strike: 29,55

ABC prodává EUR call/CZK put:
Částka: 150.000,- EUR
Strike: 29,85

Prémie: nula (zero cost)

splatnost	Aktuální kurz v den splatnosti	Opci uplatňuje /konvertovaná částka	Uplatňovaný kurz	Strike x kurz aktuální (CZK)	Strike x kalkulace
15.6.2005	29,88	Banka/150000	29,85	-4 500	52 500
15.7.2005	30,24	Banka/150000	29,85	-58 500	52 500
15.8.2005	29,30	ABC/100000	29,55	25 000	5 000
15.9.2005	29,18	ABC/100000	29,55	37 000	5 000
14.10.2005	29,60	Nikdo/130000 *	29,60 *	0	13 000
15.11.2005	29,19	ABC/100000	29,55	36 000	5 000
15.12.2005	28,90	ABC/100000	29,55	65 000	5 000
15.1.2006	28,80	ABC/100000	29,55	75 000	105 000
15.2.2006	28,35	ABC/100000	29,55	120 000	105 000
15.3.2006	28,62	ABC/100000	29,55	93 000	105 000
14.4.2006	28,55	ABC/100000	29,55	100 000	105 000
15.5.2006	28,40	ABC/100000	29,55	115 000	105 000
celkem		1 330 000		603 000**	663 000***

Tabulka č. 6 - Případová studie, zajištěné obchody březen 2005

* kurz je mezi cenou put opce a cenou call opce => obchoduje se částky dle požadavků ABC za aktuální kurz (požadavek ABC byl na konverzi 130.000 EUR)

** z toho: rok 2005 – 100.000 CZK

rok 2006 - 503.000 CZK

***z toho: rok 2005 – 138.000 CZK

rok 2006 – 525.000 CZK

Konverze v roce 2005 za aktuální kurz (nezajištěné převody)

datum	částka	Aktuální kurz	aktuální kurz x kalkulace (CZK)
7.1.2005	52 000	30,25	39 000
17.1.2005	42 000	30,31	34 020
31.1.2005	41 000	30,05	22 550
11.2.2005	22 000	29,98	10 560
25.2.2005	20 000	29,68	3 600
16.3.2005	22 000	29,75	5 500
30.3.2005	60 000	29,95	27 000
21.4.2005	75 000	30,09	44 250
29.4.2005	10 000	30,50	10 000
12.5.2005	25 000	29,86	9 000
26.5.2005	35 000	30,26	26 600
6.9.2005	20 000	29,10	-8 000
5.10.2005	15 000	29,50	0
11.11.2005	18 000	29,20	-5 400
celkem	457 000		218 680

Tabulka č. 7 – Případová studie, nezajištěné převody 2005

Shrnutí rok 2005:

Zajištění přibližně 60 % objemu konvertovaných prostředků ušetřilo ABC (ve srovnání s aktuálními kurzy v dnech splatnosti) **100.000 CZK**

Pokud porovnáme kurzy za které ABC skutečně zkonvertovala a kalkulovaný kurz, dodatečný účetní zisk je **356.580 CZK** (218.680 + 138.000)

Vnitropodnikový kurzový zisk (dle kalkulace):	CZK 356.580,-
Ušetřené náklady prostřednictvím zajištění kurzu: (rozdíl mezi zajišt.kurzem a kurzem aktuálním v den splatnosti)	<u>CZK 100.000,-</u>
2005 celkem	CZK 456.580,-

5.3. Zajištění kurzového rizika rok 2006

ABC má uzavřené opční struktury až do června 2006. 20.března se rozhoduje uzavřít další sérii Risk reversal ve stejné struktuře až do března 2007.

Kalkulace EUR/CZK na rok 2006 je 28,50. (v prosinci 2006 pak stanovena kalkulace na rok 2007 na úrovni 27,50).

Spot (aktuální kurz) : 28,50

Struktura strategie:

ABC nakupuje EUR put/CZK call:
Částka: 100.000,- EUR
Strike: 28,05

ABC prodává EUR call/CZK put:
Částka: 150.000,- EUR
Strike: 28,30

Prémie: nula (zero cost)

splatnost	Aktuální kurz v den splatnosti	Opci uplatňuje /konvertovaná částka	Uplatňovaný kurz	Strike x kurz aktuální (CZK)	Strike x kalkulace
15.6.2006	28,30	Nikdo/150000 *	28,30 *	0	-30 000
14.7.2006	28,41	Banka/150000	28,30	-16 500	-30 000
15.8.2006	28,05	Nikdo/130000 *	28,05 *	0	-58 500
15.9.2006	28,45	Banka/150000	28,30	-22 500	-30 000
13.10.2006	28,20	Nikdo/130000 *	28,20 *	0	-39 000
15.11.2006	28,10	Nikdo/100000 *	28,10 *	0	-40 000
15.12.2006	27,72	ABC/100000	28,05	33 000	-45 000
15.1.2007	27,66	ABC/100000	28,05	39 000	55 000
15.2.2007	27,58	ABC/100000	28,05	47 000	55 000
15.3.2007	28,01	ABC/100000	28,05	4 000	55 000
celkem		1.210.000		84 000**	-107 500***

Tabulka č. 8 - Případová studie, zajištěné obchody březen 2006

* kurz je mezi cenou put opce a cenou call opce => obchoduje se částky dle požadavků ABC za aktuální kurz

** z toho: rok 2006 – -6.000 CZK
rok 2007 - 90.000 CZK

***z toho: rok 2006 – -272.500 CZK
rok 2007 – 165.000 CZK

Konverze v roce 2006 za aktuální kurz (nezajištěné převody)

datum	částka	Aktuální kurz	aktuální kurz x kalkulace (CZK)
20.1.2006	32 000	28,50	0
6.2.2006	21 000	28,29	-4 410
1.3.2006	35 000	28,20	-10 500
4.4.2006	26 000	28,45	-1 300
20.4.2006	10 000	28,40	-1 000
31.5.2006	35 000	28,10	-14 000
29.6.2006	20 000	28,50	0
14.7.2006	15 000	28,45	-750
21.8.2006	52 000	28,10	-20 800
29.9.2006	45 000	28,30	-9 000
24.10.2006	32 000	28,35	-4 800
2.11.2006	26 000	28,05	-11 700
21.11.2006	20 000	27,90	-12 000
7.12.2006	35 000	27,85	-22 750
29.12.2006	45 000	27,45	-47 250
celkem	449 000		-160 260

Tabulka č. 9 – Případová studie, nezajištěné převody 2006

Shrnutí rok 2006:

zajištění přibližně 75 % objemu konvertovaných prostředků ušetřilo ABC (ve srovnání s aktuálními kurzy v dnech splatnosti) **497.000 CZK** (503.000 – 6.000)

Pokud porovnáme kurzy za které ABC skutečně zkonvertovala a kalkulovaný kurz, dodatečný zisk je **92.240 CZK** (525.000 – 160.260 – 272.500)

Vnitropodnikový kurzový zisk (dle kalkulace):	CZK 92.240,-
Ušetřené náklady prostřednictvím zajištění kurzu: (rozdíl mezi zajišt.kurzem a kurzem aktuálním v den splatnosti)	<u>CZK 497.000,-</u>
2006 celkem	CZK 589.240,-

5.4. Zajištění kurzového rizika rok 2007

ABC má uzavřené opční struktury až do března 2007. 9.května se rozhoduje uzavřít bariérovou opční strukturu Evropský Forward Plus až do června 2008.

Kalkulace EUR/CZK na rok 2007 je 27,50. (v prosinci 2007 pak stanovena kalkulace na rok 2008 na úrovni 26,50).

Spot (aktuální kurz) : 28,20

Parametry produktu pro každou platnost:

Výchozí kurz (strike cena): 27,78
 Forwardový (resetovaný) kurz: 28,18
 Evropská Bariéra (stanovený kurz): 28,38
 Nominál EUR: 100.000
 Forwardový nominál EUR: 150.000
 Prémie: nula (zero cost)

splatnost	Aktuální kurz v den splatnosti	vypořádání	Uplatňovaný kurz	Strike x kurz aktuální (CZK)	Strike x kalkulace
15.6.2007	28,45	Protržena bariéra =>150.000	28,18	- 40 500	102 000
13.7.2007	28,10	Nikdo nevyužívá => 100.000	28,10 (aktuální kurz)	0	60 000
15.8.2007	27,81	Nikdo nevyužívá => 100.000	27,81	0	31 000
14.9.2007	27,47	Klient využívá => 100.000	27,78	31 000	-3 000
15.10.2007	27,40	Klient využívá => 100.000	27,78	38 000	-10 000
15.11.2007	26,58	Klient využívá => 100.000	27,78	120 000	-92 000
14.12.2007					
15.1.2008					
15.2.2008					
14.3.2008					
15.4.2008					
15.5.2008					
15.6.2008					
Celkem dosud				148 500	-14 000

Tabulka č. 10 - Případová studie, zajištěné obchody květen 2007

Konverze v roce 2007 za aktuální kurz (nezajištěné převody)

datum	částka	Aktuální kurz	aktuální kurz x kalkulace (CZK)
10.1.2007	55 000	27,70	11 000
30.1.2007	21 000	28,20	14 700

9.2.2007	42 000	28,14	26 880
1.3.2007	31 000	28,18	21 080
28.3.2007	25 000	28,01	12 750
35.4.2007	50 000	28,05	27 500
7.5.2007	25 000	28,10	15 000
25.5.2007	65 000	28,06	36 400
28.6.2007	70 000	28,50	70 000
9.7.2007	25 000	28,62	28 000
27.7.2006	32 000	27,90	12 800
24.8.2007	25 000	28,60	27 500
25.9.2007	51 000	27,51	510
2.10.2007	10 000	27,45	-500
2.11.2007	43 000	26,84	-28 380
12.11.2007	25 000	26,64	-21 500
Celkem dosud	595 000		253 740

Tabulka č.11 – Případová studie, nezajištěné převody 2007

Shrnutí rok 2007 – dosavadní :

V roce 2007 si ABC zajistila kurz přibližně 65 % objemu konvertovaných prostředků.

Toto zajištění jí dosud ušetřilo (ve srovnání s aktuálními kurzy v dnech splatnosti) **238.500 CZK** (148.500 + 90.000)

Pokud porovnáme kurzy za které ABC skutečně zkonvertovala a kalkulovaný kurz, dodatečný zisk je **404.740 CZK** (165.000 – 14.000 + 253.740)

Vnitropodnikový kurzový zisk (dle kalkulace):	CZK 404.740,-
Ušetřené náklady prostřednictvím zajištění kurzu: (rozdíl mezi zajišt.kurzem a kurzem aktuálním v den splatnosti)	<u>CZK 238.500,-</u>
2007 celkem	CZK 643.240,-

5.5. Závěr případové studie

Z případové studie vyplývá, že společnosti ABC se zajištění kurzového rizika rozhodně vyplatilo (celková úspora činí za 4 roky je přibližně 2,2 mil. CZK) a to i přesto, že porovnávací hodnoty v tabulkách – aktuální kurzy versus fixované – dosahovali v některých termínech záporných hodnot. Kladné hodnoty však převládaly.

Není to však jen zásluha použitých nástrojů, ale také správného načasování pro uzavření konkrétních transakcí. V případě ABC je velkým pozitivem také možnost nastavení devizového kurzu pro kalkulace vnitřní ceny s velkou rezervou. Účetní kurzový zisk proto tvoří téměř polovinu celkové úspory.

6. Závěr bakalářské práce

Pokud se již společnost rozhodne řídit aktivně své kurzové riziko, tedy prostřednictvím uvedených nástrojů, musí si hlavně uvědomit, že jí tato cesta poskytne jistotu. Chybou by bylo

považovat tyto nástroje za prostředek k „výdělku“. V této rovině by se pak zajištění stalo vlastně spekulací (stejně tak jako pozice zcela nezajištěná) a mohlo by být naopak rizikem. U každého nástroje nalezneme nejhorší možnou variantu, za kterou společnost nejhůře zobchoduje. Tuto pak může použít ve svých kalkulacích a zahrnout do propočtů při dodavatelsko-odběratelských vztazích. Záleží také na tom, do jaké míry je společnost schopna zasáhnout do kalkulací pro tvorbu cen cizoměnových obchodů a jak tyto změny akceptují obchodní partneři.

Stejně tak je důležité zvolit správný nástroj, s ohledem na schopnost stanovení konkrétních splatností a částek, s ohledem na bonitu a platební schopnosti odběratelů, příp. společnosti samotné, s ohledem na cash flow apod. Doporučovaný zajištěný objem je 50-70% všech konvertovaných prostředků (může být ale velmi individuální).

V neposlední řadě je i správné načasování uzavření obchodů součástí celé strategie. Bohužel tady bychom potřebovali umět číst z křišťálové koule.

Ne vždy se ale podaří skloubit výše uvedené dohromady. Právě letošní rok 2007 je ve znamení pohybu kurzu EUR/CZK v rozmezí 2,7 CZK za jedno EUR (tj. 9,4 %!). V lednu 27,50, na přelomu června a července až 28,70 a v polovině prosince 26,00. Společnosti, které si zafixovaly devizový kurz právě v lednu, museli pak v průběhu ledna až října konvertovat prostředky v úrovni cca 27,30-27,50, ačkoliv se kurz na aktuální devizovém trhu v tomto období dostával až ke zmíněným hodnotám 28,70. Z tohoto důvodu pak vznikaly společností vysoké náklady ušlé příležitosti. Zejména bolestivé to bylo pro ty, co neměly možnost si na úrovni fixovaných kurzů nastavit vnitropodnikové kalkulace. Snadno potom můžeme slyšet stížnosti společnosti, že se jí nevyplatilo, co banka doporučila. Jednoznačně to ale svědčí o nepochopení podstaty zajišťovacích obchodů. Společnost totiž vidí ztrátu z toho, že kdyby se nezajistila, měnila by v případě oslabení CZK za lepší kurzy. Nevidí už ale to, že kdyby v daném období naopak CZK posilovala, zajištění kurzu by si jistě pochvalovala. Úroveň zajištěného kurzu by pro společnost měla být odrazovým můstkem pro vnitropodnikové počty.

Bohužel stále existuje velká část společností, které se zajištěním kurzového rizika ve své spolupráci se zahraničím vůbec nezabývají a náklady spojené s pohybem směnného kurzu musí plně krýt ze svých zisků. V posledních přibližně dvou letech dochází ze strany tuzemských bank k aktivní nabídce pomoci při jištění kurzového rizika, bohužel zůstávala velmi často až na dně pomyslného šuplíku důležitosti. Snad až vývoj CZK z posledních měsíců donutí české exportéry znovu k otevření otázky kurzového rizika a aktivnímu řešení tohoto problému. Snad by se dalo použít přísloví: „pozdě bycha honit“, ale podle mě bude mít česká koruna v dlouhodobém horizontu nadále tendenci spíše posilovat než oslabovat vůči okolním měnám a otázka zajištění kurzu je tedy stále na místě.

Další oblastí, která vývoj směnného kurzu zcela opomíjí, jsou například dotace plynoucí českým společnostem a institucím z Evropské unie. Vývoj EUR/CZK z posledních měsíců tak jistě nadělal vrásky nejednomu subjektu a zkazil tak radost z úspěchu v podobě nelehkého získání prostředků z EU.

Málokterá společnost má k dispozici pracovníka, který by se mohl zabývat složitou problematikou zajištění kurzového rizika a zcela jí porozuměl, proto by management společnosti neměl váhat a měl by se obrátit na svou banku a žádat podrobnou prezentaci, včetně navržení optimálního řešení.

Při dodržování zásad použití nástrojů sloužících k zajištění kurzového rizika, se tyto stávají důležitou a v některých případech nezbytnou součástí finančního řízení společností spolupracujících ve větší míře se zahraničními partnery.

Literatura

1. interní materiály bankovních domů v ČR
2. www.csob.cz
3. www.kb.cz
4. www.csas.cz
5. www.cnb.cz
6. www.idnes.cz
7. www.kurzy.cz
8. www.devizy.cz
9. denní tisk a zpravodajství