

Úvod

Česká republika je zemí s otevřenou ekonomikou. Téměř každý podnikatelský subjekt je proto do určité míry vystaven riziku pohybu směnných kurzů. 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. Tento materiál slouží k hlubšímu rozboru měnových rizik a detailnímu popisu vybraných technik, které slouží k jejich zajištění.

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 domácím trhu vážnými konkurenty.

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.

Definice rizika – rozsah

Po identifikaci rizik plynoucích z pohybů směnných kurzů je potřeba je kvantifikovat. Na základě budoucích očekávaných zahraničních peněžních toků je nutné určit čistou 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.

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.



Strategie řízení rizika

Krokem, který následuje 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.

Technika zajištění

V rámci zvolené strategie ošetření devizového rizika bude společnost volit mezi jednotlivými technikami zajištění. Do oblasti tzv. **přirozeného 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. 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 zahrnují použití různých finančních instrumentů, a to včetně derivátů. Československá obchodní banka, a. s., (dále jen „ČSOB“) poskytuje podnikatelům a firmám pestrou škálu těchto produktů, mezi nimiž nalezneme:

- forward,
- swap,
- devizové opce,
- opční strategie,
- bariérové opční strategie.

Následující příklady jsou uváděny v EUR/CZK, ale jsou platné pro veškeré měnové páry analogicky (výhody, rizika).

Daily QEURCZK=D3



Vývoj kurzu EUR/CZK v letech 2004–2011

Daily QEURUSD=D3



Vývoj kurzu EUR/USD v letech 2004–2011

Forward (Termínová operace)

Forward je nejčastěji používaným nástrojem k zajištění proti pohybům směnných kurzů.

Klient uzavírá smlouvu o nákupu či prodeji daného množství cizí měny (= nominální částky) za pevně stanovený kurz (= zajištěný kurz). U termínových operací dochází k vypořádání daného obchodu později než za dva pracovní dny po jeho 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 klient ve spolupráci s pracovníky dealingu ČSOB 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 zařadit náklady na dovozní kontrakty splatné v budoucnu. S tímto kurzem pak může kalkulovat ve svém finančním plánování.

Na druhé straně 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 pro dané období převyšuje úrokovou sazbu základní měny, bude forwardový kurz vyšší než jeho spotový protějšek.
- Pokud úroková sazba referenční měny pro dané období je nižší než úroková sazba měny základní, bude forwardový kurz nižší než odpovídající spotová cena.
- 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.

Výpočet forwardového kurzu

Forwardový kurz se vypočte jako aktuální (spotový) kurz + forwardové body.

Nejjednodušší způsob výpočtu forwardových bodů je dán následující rovnicí:

$$FB = \frac{(I_r - I_z) \times n \times s}{360 \times 100}$$

I_r úroková sazba referenční měny

I_z úroková sazba základní měny

n skutečný počet dní úrokového období

s spotový kurz

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 ČSOB 100 000 EUR za CZK s vypořádáním 30. 9. za kurz domluvený 30. 6.

Předpokládejme, že mezibankovní úrokové sazby platné 30. 6. jsou následující:

	CZK	EUR
1 M	0,70–0,80 %	1,27–1,37 %
2 M	0,80–1,00 %	1,35–1,45 %
3 M	0,85–1,05 %	1,49–1,59 %
6 M	1,00–1,10 %	1,68–1,78 %

Teoretický výpočet forwardových bodů

- K datu 30. 6. si firma IMPORT koupí (ČSOB prodá) 100 000 EUR se splatností 30. 9.
- ČSOB si 30. 6. koupí 100 000 EUR na mezibankovním trhu valutou spot za aktuální kurz 24,70 EUR/CZK. Tím uzavře svou pozici a vyloučí devizové riziko.
- Nakoupená eura určená k vypořádání forwardu s IMPORTEM může ČSOB uložit na 3 měsíce za aktuální tržní sazbu 1,49 %.
- Na vypořádání spotové transakce si však banka musí vypůjčit na 3 měsíce potřebné množství CZK na mezibankovním trhu, a to za 1,05 %.

Záporný úrokový diferenciál mezi CZK a EUR se promítne do výsledného kurzu v podobě záporných forwardových bodů. Dosazením do vzorce získáme:

$$FB = \frac{(1,05 - 1,49) \times 92 \times 24,70}{360 \times 100} = -0,028$$

Forwardový kurz se pak rovná součtu spotového kurzu EUR/CZK 24,70 a forwardových bodů $-0,028$, jeho výše je tedy 24,672 EUR/CZK.

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

- K 30. 6. EXPORT prodá (ČSOB nakoupí) 100 000 EUR se splatností 30. 9.
- K 30. 6. ČSOB prodá 100 000 EUR na mezibankovním trhu valutou spot za aktuální kurz 24,70 EUR/CZK. Prostřednictvím této operace ČSOB 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 0,85 %.
- Prodávaná eura si však banka musí na 3 měsíce půjčit za 1,59 %. Tato půjčka bude 30. 9. splacena eury obdrženy od EXPORTU.

Rozdíl mezi výpůjční a ukládací sazbou se odrazí na výsledném termínovém kurzu v podobě záporných forwardových bodů.

$$FB = \frac{(0,85 - 1,59) \times 92 \times 24,70}{360 \times 100} = -0,047$$

Výsledný kurz 24,653 bude tedy méně výhodný než kurz spotový.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Tento produkt umožňuje se zajistit jednoduchým způsobem proti nepříznivému kurzovému vývoji v budoucnosti. Uzavření transakce je beznákladové.

Rizika:

Uzavřením forwardu klient ztrácí možnost participovat na příznivém pohybu kurzu. Forwardový kurz může být méně výhodný než aktuální kurz v den vypořádání.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA1

Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace

Pokud importér nebo exportér nesprávně odhadnou faktickou splatnost budoucích inkas či závazků, na které mají 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 ČSOB prodloužení splatnosti sjednaného forwardu o jeden měsíc.

Původní forward bude vypořádán 30. 9. EXPORT musí dodat 100 000 EUR, která 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 24,50 (CZK v mezidobí posílila) při nezměněných úrokových sazbách, pak nový forwardový kurz bude:

$$FB = \frac{(0,70 - 1,37) \times 30 \times 24,50}{360 \times 100} = -0,014$$

Nový forwardový kurz se tedy rovná 24,486 EUR/CZK.

Dne 30. 9. budou na účtech firmy EXPORT provedeny tyto operace:

- debet 100 000 EUR na devizovém účtu (vypořádání původního forwardu),
- kredit 2 465 300 CZK na korunovém účtu (vypořádání původního forwardu),
- kredit 100 000 EUR na devizovém účtu (nákup EUR 30. 9. za aktuální kurz),
- debet 2 450 000 CZK na korunovém účtu (platba za nákup EUR).

EXPORT realizuje 30. 9. kurzový zisk ve výši 15 300 CZK, který je však částečně snížen nákladem na prodloužení splatnosti forwardu (prodej EUR valutou 30. 10.).

Dne 30. 10. bude vypořádán prodloužený forward:

- debet 100 000 EUR na devizovém účtu (konverze došlé platby od zahraničního partnera),
- kredit 2 448 600 CZK na korunovém účtu.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA1

Předčasné vypořádání termínové operace

Pokud firma EXPORT obdrží platbu za zboží již 30. 8., může být existující forward částečně nebo zcela vypořádán předčasně. Technika bude stejná – tedy použitím [devizového swapu](#). Firma EXPORT je zde opět pouze nositelem úrokového prémia či nákladu.

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.

Forward s variabilní splatností

Pokud importér nebo exportér obtížně odhadují splatnost budoucích inkas či závazků, mohou 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 mohou vybrat jeden den v předem dohodnutém období pro její realizaci. Např. domluví-li budoucí období pro vypořádání v délce 14 dnů, mohou směnu provést v libovolný pracovní den z tohoto období, transakce proběhne nejpozději poslední den sjednaného období. Délka tohoto variabilního období nemůže být delší než 1 měsíc.

Shodně jako u klasického forwardu získává exportér, resp. importér, pevný kurz, který může použít při kalkulacích ve svém finančním plánování. Na druhé straně uzavření forwardu s variabilní splatností znamená ztrátu možnosti profitovat na pozitivním vývoji – oslabení cizí měny v případě exportéra, posílení české koruny u závazků importéra.

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 může využít skonto při dřívějším zaplacení zboží, 30. 6. tedy nezná přesné datum, kdy bude platbu realizovat. Ale současně nechce být vystavena změně směnného kurzu.

Firma IMPORT 30. 6. uzavře forward s variabilní splatností a koupí od ČSOB 100 000 EUR za CZK s vypořádáním v období od 30. 8. do 30. 9. za kurz domluvený 30. 6.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- kurz forwardu s variabilní splatností: 24,685 EUR/CZK,
- období pro vypořádání: jeden měsíc – 30. 8. až 30. 9.

IMPORT může nakoupit 100 000 EUR za CZK v libovolný den v období od 30. 8. do 30. 9., nejpozději proběhne transakce 30. 9.

IMPORT si uzavřením forwardu s variabilní splatností zajistil pevný kurz pro konverzi svého závazku na úrovni 24,685 EUR/CZK, zároveň může stanovit den pro její vypořádání kdykoli v dohodnutém měsíčním období. Částku je nutné vypořádat najednou.

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 ČSOB 100 000 EUR s vypořádáním v období od 30. 8. do 30. 9. za kurz domluvený 30. 6.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- kurz forwardu s variabilní splatností: 24,652 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 24,652 EUR/CZK, následně se může kdykoliv během dohodnutého období (zde 30. 8. až 30. 9.) rozhodnout pro vypořádání forwardu. Nejpozději konverze proběhne 30. 9. Částku je nutné vypořádat najednou.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Tento produkt umožňuje zajistit se jednoduchým způsobem proti nepříznivému kurzovému vývoji v budoucnosti.

Klient nemusí znát předem přesný den splatnosti očekávané konverze, zná pouze období.

Klient si může zvolit, kdy konverzi v rámci období provede. Uzavření transakce je beznákladové.

Rizika:

Uzavřením forwardu s variabilní splatností klient ztrácí možnost participovat na příznivém pohybu kurzu.

Forwardový kurz může být méně výhodný než aktuální kurz v den vypořádání.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA1

Průměrný forwardový kurz (Average Rate Forward)

Average Rate Forward 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, vyrovnání proběhne na konci období. Jednotlivé konverze nemusí být dopředu přesně specifikované, mohou probíhat v libovolný den v daném období a v libovolné částce. Average Rate Forward (průměrný forwardový kurz) 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 (= nominální částku). Součet jednotlivých konverzí během období nemusí vyčerpat tento rámec, ale neměl by ho přesáhnout. Na konci období se porovná pevný kurz a vývoj kurzu za celé období.

Vývoj devizového kurzu je představován fixingem centrální banky, např. 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 (= referenční kurz), za který se v daném období obchodovalo. Rozdíl mezi pevným kurzem a průměrem z fixingů krát celý zajištěný rámec je předmětem finančního vyrovnání (= částka vypořádání).

Exportér se zajišťuje proti posílení české koruny, banka doplatí rozdíl mezi průměrem fixingů centrální banky a pevného kurzu krát zajištěný rámec exportérovi, jestliže je průměr 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 krát zajištěný objem 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 vhodné, aby konverze probíhaly často a kopírovaly pohyb kurzu v celém období platnosti Average Rate Forwardu.

Pro vyhodnocení zajištění jsou tedy důležité tři kurzy – **pevný zajištěný kurz** (kurz 1), dále prostý aritmetický **průměr fixingů** centrální banky za zajištěné období, jenž reprezentuje průměrný tržní kurz, za který se v daném období obchodovalo (kurz 2), a nakonec **průměrný kurz, kterého je dosaženo dílčími konverzemi**, tj. 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 ještě 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 bylo pevného kurzu docíleno každodenní konverzí shodné částky.

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.

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

1. Exportér neprodá cizí měnu v domluveném objemu, celkový součet je výrazně nižší.

Pokud současně bude koruna oslabovat, exportér nebude využívat výhodnější cenu pro konverzi celého objemu. Vypořádání, které bude exportér na konci platit bance, se bude vztahovat na celý zajištěný rámec a tak zaplatí kurzový rozdíl i z obchodů, které ve skutečnosti nezrealizoval.

2. 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 počítají 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.

3. 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.

Příklad – varianta importér

Firma IMPORT nakupuje a průběžně platí zboží od německého dodavatele. Hodnotu zboží, které nakoupí v následujících třech měsících, odhaduje na 500 000 EUR. IMPORT nedokáže přesně stanovit výši jednotlivých plateb ani dobu jejich realizace, ale současně nechce být vystaven změně směnného kurzu.

Firma IMPORT 30. 6. uzavře Average Rate Forward na nákup EUR za CZK v hodnotě 500 000 EUR pro referenční období 1. 7. až 30. 9.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- zajištěný kurz: 24,69 EUR/CZK,
- počátek referenčního období: 1. 7.,
- konec referenčního období: 30. 9.

Jednotlivé konverze probíhaly průběžně během celého období, celkem společnost IMPORT nakoupila 500 000 EUR.

Situace na konci referenčního období 30. 9.:

1. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období se rovná řekněme 24,95 EUR/CZK a je tedy vyšší než zajištěný kurz 24,69 EUR/CZK.

Koruna oslabila v daném období, jednotlivé konverze realizoval IMPORT průměrně za vyšší než zajištěný kurz (jednotlivé konverze probíhají za aktuální).

Rozdíl mezi kurzy proto zaplatí banka společnosti IMPORT, vypořádání je ve výši 130 000 CZK $((24,95 - 24,69) \cdot 500\,000)$, kde 500 000 EUR je předem domluvený rámec, skutečný objem obchodů nemá na vypořádání žádný vliv.

2. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období vyjde 24,69 EUR/CZK, rovná se tedy zajištěnému kurzu 24,69 EUR/CZK.

Koruna se držela ve stabilním pásmu v daném období, jednotlivé konverze realizoval IMPORT průměrně za kurz obdobný zajištěnému kurzu.

Nedojde k žádnému finančnímu vypořádání mezi společností IMPORT a bankou.

3. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období se rovná řekněme 24,48 EUR/CZK a je tedy nižší než zajištěný kurz 24,69 EUR/CZK. Koruna posílila v daném období, jednotlivé konverze realizoval IMPORT průměrně za nižší než zajištěný kurz.

Rozdíl mezi kurzy proto zaplatí společnost IMPORT bance, vypořádání je ve výši 105 000 CZK $((24,69 - 24,48) \cdot 500\,000)$.

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: 24,70 EUR/CZK,
- zajištěný kurz: 24,64 EUR/CZK,
- 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 24,45 EUR/CZK a je tedy nižší než zajištěný kurz 24,64 EUR/CZK.

Koruna posílila v daném období, jednotlivé konverze realizoval EXPORT průměrně za nižší než zajištěný kurz (jednotlivé konverze probíhají za aktuální kurz).

Rozdíl mezi kurzy platí banka ve prospěch společnosti EXPORT, vypořádání je ve výši 95 000 CZK $((24,64 - 24,45) \cdot 500\,000)$, kde 500 000 EUR je předem domluvený rámec, skutečný objem obchodů nemá na vypořádání žádný vliv.

2. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období vyjde řekněme 24,64 EUR/CZK, rovná se tedy zajištěnému kurzu 24,64 EUR/CZK. Koruna se držela ve stabilním pásmu v daném období, jednotlivé konverze realizoval EXPORT průměrně za kurz obdobný zajištěnému kurzu.

3. Prostý aritmetický průměr fixingů ČNB měnového páru EUR/CZK ze všech pracovních dnů referenčního období se rovná řekněme 24,95 EUR/CZK a je tedy vyšší než zajištěný kurz 24,64 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 155 000 CZK $((24,95 - 24,64) \cdot 500\,000)$.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Produkt umožňuje uzavřít zajištění i v případě, že klient má pouze přibližný přehled o četnosti a objemech jednotlivých očekávaných konverzí.

Uzavření transakce je beznákladové.

Rizika:

Pokud klient během stanoveného období nesměňuje pravidelně a rovnoměrně, tj. například smění převážnou část celkového zajištěného objemu jednorázově nebo během krátké doby, nebo v průběhu zajištěného období smění nižší objem, než je nominální částka (ve výši sjednané mezi bankou a klientem; ve výše uvedených příkladech se jedná o částku 500 000 EUR), může se vážený průměr kurzů dosažených u realizovaných prodejů významně lišit od referenčního kurzu. V takovém případě klesá efektivita zajištění a klient je vystaven riziku ztráty z otevřené devizové pozice. V případě oslabení (zde v případě exportéra, pro importéra platí v případě posílení) CZK proti EUR vůči zajištěnému kurzu ve stanoveném referenčním období vznikne klientovi povinnost zaplatit ČSOB částku vypořádání.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA2

Devizové opce

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 (= nominální částku) za předem dohodnutý kurz, tzv. realizační cenu (= strike price). Prodávající (upisovatel opce) je na druhé straně 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. Cena, kterou musí zaplatit kupující opce upisovateli, se nazývá prémium.

Výše prémia je ovlivněna dvěma základními faktory:

- **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.

- **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.

Prémium 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 prémia se tedy rovná součinu částky zahraniční měny a výši 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 opce samé. Opčními strategiím se věnujeme podrobněji dále.

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 25,20 CZK.

K 30. 6. při spotovém kurzu 24,70 EUR/CZK tedy IMPORT **kupuje** (ČSOB prodává) **call opci** s těmito parametry:

- objem: 100 000 EUR,
- realizační cena (strike): 25,20 EUR/CZK,
- prémium: 30 haléřů na 1 EUR, celkem 30 000 CZK, splatnost prémia je zpravidla 2 pracovní dny po uzavření obchodu,
- splatnost: 30. 9.

V den splatnosti jsou možné 3 varianty:

1. Opce je **v peněžích** – aktuální kurz vzroste například na 26,10 EUR/CZK (kurz > 25,20 EUR/CZK).

IMPORT samozřejmě využije opci a 100 000 EUR nakoupí za 2 520 000 CZK. Po přičtení zaplaceného prémia se skutečně realizovaný (efektivní) kurz bude rovnat 25,50 EUR/CZK.

2. Opce je **na peněžích** – aktuální kurz se rovná 25,20 EUR/CZK.

IMPORT nebude mít zájem opci využít a koupí EUR na trhu, kde zaplatí 2 520 000 CZK. Skutečně realizovaný kurz po přičtení zaplaceného prémia opět činí 25,50 EUR/CZK.

3. Opce je **mimo peníze** – aktuální kurz klesne například na 23,90 EUR/CZK (kurz < 25,20 EUR/CZK).

IMPORT opět opci neuplatní a koupí EUR na trhu, kde zaplatí 2 390 000 CZK. Výsledný realizovaný kurz po přičtení zaplaceného prémia se v tomto případě rovná 24,20 EUR/CZK.

IMPORT si koupí call opce zafixoval nákupní kurz pro své budoucí výdaje na 25,20 EUR/CZK, na druhé straně však může neomezeně profitovat na případném posílení CZK vůči EUR.

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 ošetřit své kurzové riziko. K pokrytí devizového rizika firma EXPORT **koupí EUR/CZK put opci**. EXPORT si může stanovit několik variant zajištění, samozřejmě s odpovídajícími opčními premii. Export chce směnit inkasovaná eura do české měny nejhůře za 24,40 EUR/CZK.

K 30. 6. při spotovém kurzu 24,70 EUR/CZK tedy EXPORT kupuje (ČSOB prodává) put opci s těmito parametry:

- objem: 100 000 EUR,
- realizační cena (strike): 24,40 EUR/CZK,
- prémium: 40 haléřů na 1 EUR, celkem 40 000 CZK, splatnost prémia je zpravidla 2 pracovní dny po uzavření obchodu,
- splatnost: 30. 9.

V den splatnosti jsou možné 3 varianty:

1. Opce je **v peněžích**, pokud aktuální kurz klesne například na 23,900 EUR/CZK (kurz < 24,40 EUR/CZK).

EXPORT samozřejmě využije opci a za 100 000 EUR dostane 2 440 000 CZK. Po odečtení zaplaceného prémia se skutečně realizovaný (efektivní) kurz bude rovnat 24,00 EUR/CZK.

2. Opce je **na peněžích**, pokud se aktuální kurz rovná 24,40 EUR/CZK.

EXPORT nebude mít zájem opci využít a prodá EUR na trhu, kde obdrží 2 440 000 CZK. Skutečně realizovaný kurz po odečtení zaplaceného prémia opět činí 24,00 EUR/CZK.

3. Opce je **mimo peníze** – aktuální kurz stoupne například na 25,20 EUR/CZK (kurz > 24,40 EUR/CZK).

EXPORT opět opci neuplatní a prodá EUR na trhu, kde získá 2 520 000 CZK. Výsledný realizovaný kurz po odečtení zaplaceného prémia se v tomto případě rovná 24,80 EUR/CZK.

EXPORT si nákupem put opce zafixoval kurz pro konverzi inkasa na 24,40 EUR/CZK, na druhé straně však může neomezeně profitovat na případném oslabování CZK vůči EUR.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Produkt umožňuje, aby si klient zajistil kurz a současně měl možnost participovat na pozitivním vývoji kurzu CZK bez jakéhokoliv omezení.

Nákup opce zachová klientovi plnou flexibilitu, např. pokud kdykoliv v průběhu života opce dojde k pozitivnímu tržnímu vývoji, klient může využít výhodnějších tržních podmínek pro samotnou směnu EUR nebo jiné další zajištění.

Rizika:

Prémium je jediný náklad a povinnost klienta spojený se zajištěním.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA2

Opční strategie

Využitím devizových opcí se může společnost velice efektivně zajistit proti měnovému riziku. Výše prémia však může být v některých případech 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.

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 hranici nebo pod spodní hranici pásma, použije se kurz rovnající se hodnotě horní, respektive spodní, hranice pásma. V případě nepříznivého pohybu kurzu je tak omezena kurzová ztráta, na druhé straně 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 podkladovým aktivem). Prémia za obě opce se navzájem buď částečně, nebo zcela eliminují, a to v závislosti na zvolených realizačních cenách. Klient se může aktivněji podílet na stanovení jednotlivých parametrů strategie a uplatnit tak svůj názor na budoucí vývoj směnného kurzu.

Příklad – varianta importér

Dne 30. 6. firma IMPORT nakoupí elektronické vybavení v Německu. Faktura znějící na 100 000 EUR je splatná 30. 9. IMPORT však nechce platit víc než 25,00 EUR/CZK. V den nákupu, tj. 30. 6., proto uzavře následující Risk Reversal.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- IMPORT kupuje od ČSOB call opci na 100 000 EUR s realizační cenou 25,00 EUR/CZK splatnou 30. 9. Za opci musí zaplatit prémium ve výši 37 haléřů na 1 EUR, tj. celkem 37 000 CZK,
- IMPORT prodává ČSOB put opci na 100 000 EUR s realizační cenou 24,30 EUR/CZK splatnou 30. 9. Za opci inkasuje prémium ve výši 37 000 CZK.

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

1. Aktuální kurz se nachází nad realizační cenou call opce, řekněme na 25,90 EUR/CZK.

Call opce je tedy **v peněžích**, zatímco put opce je **mimo peníze**. IMPORT uplatní svou call opci a koupí 100 000 EUR od ČSOB za realizační cenu, tedy za 25,00 EUR/CZK.

2. Aktuální kurz se nachází v pásmu mezi realizačními cenami, řekněme na 24,40 EUR/CZK.

Obě opce jsou **mimo peníze**, žádná ze stran tedy svou opci nevyužije. IMPORT tak může profitovat z posilování koruny a nakoupit EUR na trhu za spotový kurz 24,40 EUR/CZK.

3. Aktuální kurz se nachází pod realizační cenou put opce, řekněme na 23,80 EUR/CZK.

Call opce je tedy **mimo peníze**, zatímco put opce je **v peněžích**. IMPORT nevyužije svou call opci, musí však dostát svému závazku plynoucímu z bankou uplatněné put opce. IMPORT koupí 100 000 EUR za realizační cenu put opce, tedy za 24,30 EUR/CZK.

Jak již bylo řečeno, prostřednictvím **opční strategie Risk Reversal** se importér může zajistit v předem stanoveném pásmu. Zamezí tak vzniku možné kurzové ztráty. Cenou za bezplatné zajištění (částky zaplaceného a přijatého prémia se rovnají) je omezení případného kurzového zisku. Šířku pásma může importér ovlivňovat stanovením realizační ceny call opce. Realizační cenu put opce pak dopočítá banka tak, aby se vzájemné platby premií kompenzovaly.

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 24,40 EUR/CZK.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- EXPORT kupuje od ČSOB put opci na 100 000 EUR s realizační cenou 24,40 EUR/CZK splatnou 30. 9. Za opci musí zaplatit prémium ve výši 43 haléřů na 1 EUR, celkem 43 000 CZK,
- EXPORT prodává ČSOB call opci na 100 000 EUR s realizační cenou 25,10 EUR/CZK splatnou 30. 9. Za opci inkasuje prémium ve výši 43 000 CZK.

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

1. Aktuální kurz se nachází pod realizační cenou put opce, řekněme na 23,50 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 24,40 EUR/CZK.

2. Aktuální kurz se nachází v pásmu mezi realizačními cenami, řekněme na 25,00 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 25,00 EUR/CZK.

3. Aktuální kurz se nachází nad realizační cenou call opce, řekněme na 25,60 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 100 000 EUR za realizační cenu call opce, tedy za 25,10 EUR/CZK.

Opět se tedy prostřednictvím **opční strategie Risk Reversal** může exportér zajistit v předem stanoveném pásmu. Zamezení vzniku potenciální kurzové ztráty je vykoupeno omezením případného kurzového zisku, to vše za nulovou cenu (částky zaplaceného a přijatého prémia se rovnají). Šířku pásma může exportér ovlivňovat stanovením zajišťovacího kurzu (realizační ceny put opce), realizační cenu call opce pak dopočítá banka tak, aby se vzájemné platby premií kompenzovaly.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Produkt umožňuje, aby si klient zajistil kurz a současně měl možnost participovat na příznivém tržním vývoji. Klient může využít pozitivního tržního vývoje až do úrovně strike price prodané opce.

Uzavření transakce je beznákladové.

Rizika:

Kurz na úrovni strike price koupené opce je méně výhodný ve srovnání s klasickým forwardem.

Pokud banka uplatní opci, bude mít klient povinnost prodat nebo koupit (podle toho, zda se jedná o exportéra či importéra) nominální částku v EUR (ve výši sjednané mezi bankou a klientem; ve výše uvedených příkladech se jedná o částku 100 000 EUR) za strike price této opce. Tato cena bude v daném okamžiku méně výhodná než aktuální kurz.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA2

Bariérové opční strategie

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. **Americké bariéry** může být dosaženo, a tedy změněn statut opce, kdykoli během trvání opce. Pro dosažení **evropské bariéry** naproti tomu existuje pouze jeden rozhodný okamžik – den splatnosti opce.

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 dosaženo evropské bariéry, **opce** se změní ve **forward** za předem stanovený kurz (resetovaný kurz).

Příklad – varianta importér

Dne 30. 6. nakoupí IMPORT v Německu elektronické vybavení v hodnotě 500 000 EUR. Faktura je splatná 30. 9. IMPORT očekává oslabování CZK vůči EUR a chce se proti němu zajišťovat. Zároveň se však chce do určité míry podílet na případném dalším posílení koruny, a to **zdarma**. Zvolí tedy Evropský Forward Plus s následnými parametry.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- výchozí kurz: 25,00 EUR/CZK,
- resetovaný kurz: 24,80 EUR/CZK,
- evropská bariéra: 24,00 EUR/CZK.

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

1. Aktuální kurz se nachází nad úrovní výchozího kurzu – řekněme na 25,30 EUR/CZK.

IMPORT má právo koupit od ČSOB 500 000 EUR za výchozí kurz, tedy za 25,00 EUR/CZK.

2. Aktuální kurz se nachází mezi výchozím kurzem a bariérou – řekněme na 24,30 EUR/CZK.

IMPORT může profitovat z posílení koruny a koupit EUR za aktuální kurz, tedy za 24,30 EUR/CZK.

3. Aktuální kurz se v den splatnosti nachází na úrovni evropské bariéry, anebo pod ní.

IMPORT je zafixován na úrovni resetovaného kurzu formou forwardu. Dne 30. 9. je tedy povinen koupit od ČSOB 500 000 EUR za 24,80 EUR/CZK.

Evropský Forward Plus umožňuje importérovi při zajištění na úrovni výchozího kurzu zdarma využít posílení koruny až do úrovně bariéry. Ve srovnání s podobným způsobem zajištění, které poskytuje **Risk Reversal**, je patrné, že možnost profitovat z příznivého kurzového vývoje je zde větší. Importér se může aktivněji podílet na stanovení jednotlivých parametrů strategie a uplatnit tak svůj názor na budoucí vývoj směnného kurzu.

Příklad – varianta exportér

Dne 30. 6. prodá společnost EXPORT zboží v hodnotě 500 000 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 24,40 EUR/CZK.

Situace 30. 6.:

- aktuální (spotový) kurz: 24,70 EUR/CZK,
- výchozí kurz: 24,400 EUR/CZK,
- resetovaný kurz: 24,500 EUR/CZK,
- evropská bariéra: 25,500 EUR/CZK.

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

1. Aktuální kurz se nachází pod úrovní výchozího kurzu – řekněme na 23,80 EUR/CZK.

EXPORT má právo prodat ČSOB 500 000 EUR za výchozí kurz, tedy za 24,40 EUR/CZK.

2. Aktuální kurz se nachází mezi výchozím kurzem a bariérou – řekněme na 25,00 EUR/CZK.

EXPORT může profitovat z oslabení koruny a prodat EUR za aktuální kurz, tedy za 25,00 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 ČSOB 500 000 EUR za 24,50 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.

Výhody a rizika s produktem spojená

Výhody:

Produkt umožňuje, aby si klient zajistil kurz a současně měl možnost participovat na příznivém tržním vývoji. Klient může využít oslabení či posílení CZK až do úrovně evropské bariéry. Uzavření transakce je beznákladové.

Rizika:

Zajištěný kurz může být méně výhodný ve srovnání s klasickým forwardem.

Při dosažení evropské bariéry má klient povinnost prodat nebo koupit (podle toho, zda se jedná o exportéra či importéra) danou částku v EUR za forwardový kurz, který bude v daném okamžiku méně výhodný než aktuální tržní kurz.

Skupina Transakce dle produktových brožur (MiFID): FXA3

Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika

V případě, že vás některý z popisovaných produktů zaujal a domníváte se, že byste jej využili jako výhodný nástroj k redukování rizika souvisejícího s vaší podnikatelskou činností, kontaktujte prosím svého klientského pracovníka. Rádi vám poskytneme doplňující informace a zajistíme konzultaci s odborným útvarem Obchodování na finančních trzích.

Minimální objemy pro uzavření transakce s ČSOB jsou následující:	
Forward	10 000 EUR
Forward s variabilní splatností	50 000 EUR
Průměrný forwardový kurz (Average Rate Forward)	100 000 EUR pro jedno období
Call opce, put opce	50 000 EUR
Opční strategie	50 000 EUR
Bariérové opce (včetně strategií)	50 000 EUR



Tento materiál vydává Československá obchodní banka, a. s., (sídlem Radlická 333/150, 150 57 Praha 5; IČ: 00001350) jako informaci o investičních nástrojích. Veškeré hodnoty a ceny v něm obsažené jsou pouze indikativní a nezávazné. Tento materiál je poskytován zdarma. Veškeré informace jsou poskytnuty za předpokladu, že budou využity pouze vámi. Informace a názory obsažené v tomto materiálu nemohou být bez dalšího považovány za nabídku k nákupu či prodeji investičního nástroje. Každému zájemci doporučujeme provést vlastní zhodnocení a analýzu každého investičního nástroje. Československá obchodní banka, a. s., nepřijímá žádnou odpovědnost za jakoukoliv přímou či nepřímou ztrátu způsobenou použitím tohoto materiálu či informací v něm obsažených.