

FINANČNÉ RIZIKÁ A FINANČNÉ DERIVÁTY

URBANÍKOVÁ Marta, SR

Resumé

Cieľom príspevku je poukázať na finančné riziká, ktoré súvisia s aktuálnym vývojom na finančných trhoch a ukázať možnosti ich eliminácie prostredníctvom finančných derivátov.

Kľúčové slová: finančné riziká, finančné deriváty, forwardy

FINANCIAL RISKS AND FINANCIAL DERIVATIVES

Abstract

The aim of the article is to present the financial risks which are related to the present development on the financial markets and show the possibilities of their elimination by using financial derivatives.

Key words: financial risks, financial derivatives, forwards

1 Úvod

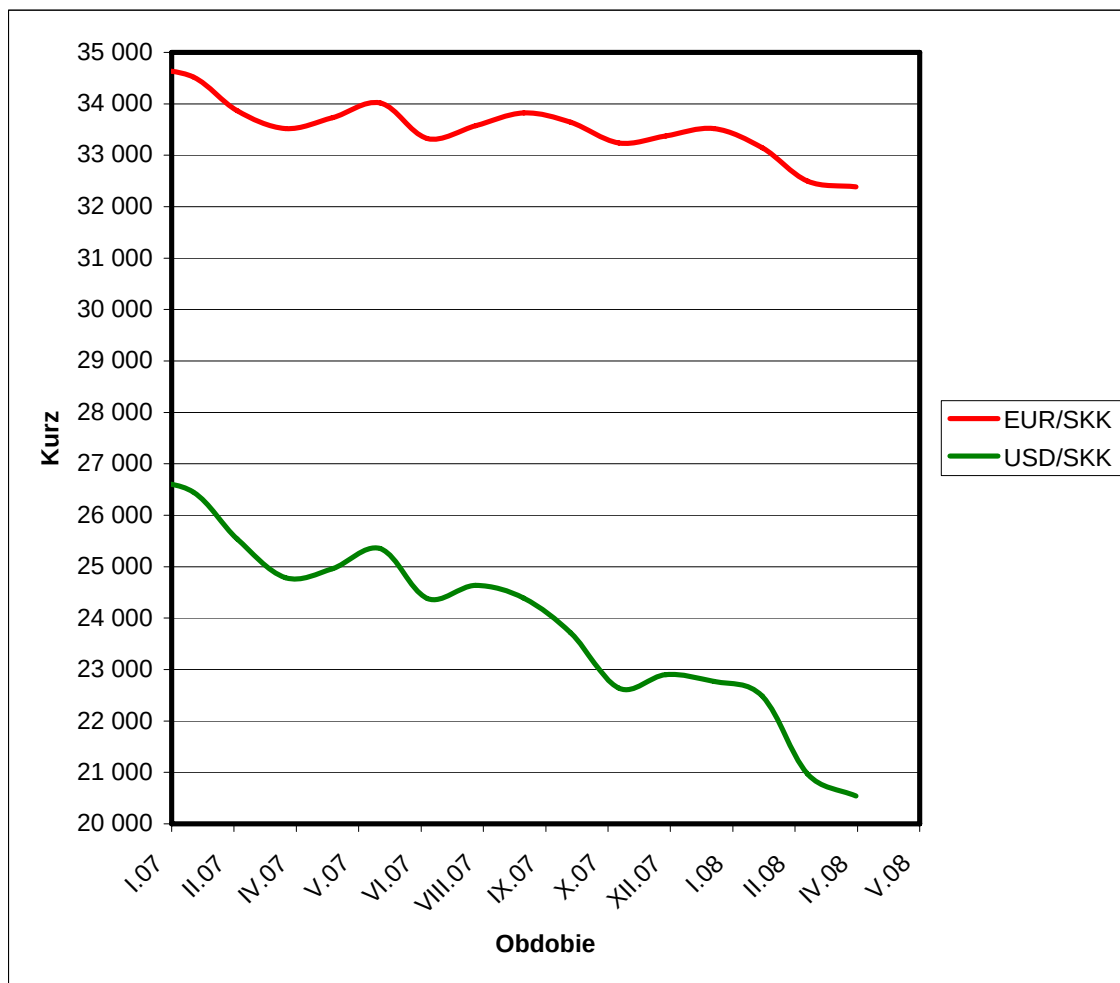
Začiatok 70-tych rokov dvadsiateho storočia priniesol zásadnú zmenu v medzinárodných finančných vzťahoch. Táto zmena bola spôsobená jednak rozpadom Brettonwoodskeho medzinárodného menového systému a jednak nasledujúcimi ropnými šokmi, čo malo priamy dopad na všetky národné finančné systémy. Ďalej je nutné spomenúť súčasnú finančnú krízu v USA, ktorá viac či menej postihla celý svet, Slovensko nevinímajúc.

2 Finančné riziká

Predmetom finančného rizika sú zmeny finančných podmienok, ktoré súvisia s vývojom na finančnom trhu a s používaním jednotlivých nástrojov finančného trhu. Národné finančné systémy a ich subjekty vrátane podnikateľských sa v dôsledku prehlbujúcej globalizácie stávajú stále viac závislé na vonkajšom prostredí. Negatívne dôsledky pôsobenia vonkajších vplyvov sa odrážajú napr. v kolísaní menových kurzov, úrokových sadzieb, v raste inflácie. Pôsobenie týchto rizík neobchádza ani Slovensko a zasahuje aj slovenské subjekty. Najviac sa toto pôsobenie dotýka tých subjektov, ktoré sú vo väčšej miere zapojené do medzinárodného trhu, t.j. dovozné firmy, vývozné firmy, výrobné firmy so zameraním produkcie na zahraničný trh, alebo závislé na dovezených surovinách, banky, atď. Za významnú zložku finančných rizík možno považovať transakčné menové riziká.

3 Menové riziká

Týka sa predovšetkým podnikov, pôsobiacich na medzinárodných tovarových, peňažných, komoditných a devízových trhoch. Menové riziko je výsledkom veľkej volatility výmenných kurzov, ako z dlhodobého, tak aj z krátkodobého hľadiska. Na nasledujúcom obrázku je vývoj kurzu (stred) slovenskej koruny voči EUR a USD.



Obr.1. Vývoj kurzu EUR/SKK a USD/SKK

Transakčné menové riziko vzniká v prípadoch, keď transakcia je spojená s budúcou platbou, alebo s príjmom v zahraničnej mene. Ak príde k zmene výmenného kurzu medzi domácou a zahraničnou menou v dobe pred uhradením alebo prijatím platby, zmení sa aj suma, ktorú firma musí zaplatiť v domácej mene na uhradenie zahraničnej platby, alebo obdrží inú sumu prepočítanú na domácu menu z prijatej zahraničnej platby. Tento druh rizík má priamy vplyv na peňažné príjmy a peňažné výdavky podniku. Transakčnému menovému riziku sú vystavené podniky, ktoré:

- exportujú alebo importujú tovary a služby uhrádzané v zahraničnej mene
- poskytujú alebo čerpajú úvery v zahraničnej mene
- uskutočňujú alebo čerpajú priame alebo portfóliové investície v zahraničnej mene

Transakčné menové riziko podrobnejšie objasníme na nasledujúcej situácii.

Uvažujme podnik, ktorý dnes uzatvára kontrakt na vývoz svojho produktu, za ktorý o 60 dní zinkasuje platbu v EUR. V prípade nezaistenia kurzu sa celkový prínos obchodu denne mení v závislosti na vývoji kurzu SKK/EUR. Ale celkový výsledok obchodu aj tak závisí až na konečnom kurze v deň zúčtovania, čiže kurze, pri ktorom sa reálne uskutoční konverzia platby EUR do SKK. V prípade prudkého posilnenia SKK

voči EUR sa z pôvodne ziskového exportu môže stať nerentabilný stratový obchod. V takom prípade exportér predá svoj výrobok pod výrobné náklady. V prípade zaistenia si kurzu (napríklad forwardovým kontraktom) bude mať exportér istotu, koľko SKK zinkasuje za vyvezený výrobok. Na druhej strane, oslabenie kurzu SKK voči EUR môže pomôcť exportérovi vďaka nižšej cene v EUR svoje produkty ľahšie umiestniť na nových trhoch.

Podobná situácia však nastáva aj u importéra. V čase tvorby cenníkov importér vychádza z aktuálnych kurzov, pri ktorých by mohol nakúpiť EUR, a do ktorých si započíta určitú kurzovú rezervu pre prípad oslabenia SKK voči EUR. V prípade prudkého oslabenia kurzu sa importér takisto dostáva do situácie, v ktorej predáva na trhu tovar za cenu nižšiu ako zaplatí pri splatnosti faktúry.

Na trhu už niekoľkokrát došlo ku korekcii kurzu SKK/EUR, ktorá nepriaznivo ovplyvnila hospodársky výsledok importérov.

Ako mohli postupovať dotknuté subjekty? Importér sa môže už v momente importu zabezpečiť a dohodnúť si „spravodlivý budúci kurz“ (prostredníctvom forwardu), ktorým obchodná spoločnosť v budúcnosti nakúpi EUR pri splatnosti faktúry. Obchodná spoločnosť potom tento kurz premietne do svojich kalkulácií. Takýmto spôsobom dosiahne, že výsledok obchodu nebude závisieť od aktuálneho kurzu SKK/EUR a podmienok na devízovom trhu.

Vzhľadom na vývoj kurzu SKK/EUR (viď. obrázok 1) vidieť, aký dopad má na obchodnú spoločnosť importéra časový nesúlad medzi tvorbou kalkulácií a uskutočnením reálnej platby, resp. pre exportéra medzi stanovením ceny exportu a pripísaním devízového inkasa na účet. Pre obchodnú spoločnosť, ktorá sa stretáva s takýmito kurzovými rizikami je preto dôležité hľadať spôsoby eliminácie takýchto rizík.

Negatívne dopady na jednotlivé podnikateľské subjekty ako sme spomínali možno zmierniť niektorými opatreniami, ako je napríklad hedging prostredníctvom finančných derivátov.

4 Finančné deriváty

Finančné deriváty sú produkty, ktorých hodnota je odvodená (derivovaná) od hodnoty podkladového aktíva alebo finančného nástroja. Finančný derivát predstavuje finančný produkt, ktorý umožňuje v danom okamihu zafixovať resp. dohodnúť kurz alebo cenu, za ktorú sa môže aktívum, ktoré sa k tomuto kontraktu vzťahuje, kúpiť alebo predat' k určitému budúcemu dátumu. Na Slovensku sú najrozšírenejšie forwardové kontrakty, ktoré ponúkajú všetky komerčné banky.

5 Forwardy na menu

Forward na menu je dohoda o nákupe a predaji cudzej meny za forwardový kurz stanovený pri otvorení pozície (pri dosiahnutí dohody), pričom platba a dodanie meny sa uskutočnia v dohodnutom budúcom termíne.

Menový forward je devízový obchod, ktorého splatnosť je v dohodnutom čase v budúcnosti. Forwardy na menu sa uzatvárajú najčastejšie na 1 týždeň, jeden, tri alebo šesť mesiacov. Na vyspelých trhoch je možné uzavrieť tento typ kontraktu aj so splatnosťou jeden rok, niekedy až na tri roky.

Forwardový kurz predstavuje hodnotu domácej meny voči zahraničnej mene v budúcnosti. Odchýlka forwardového kurzu od spotového kurzu zodpovedá prevažne

rozdielu v úrokových sadzbách obchodovaných mien. Forwardový kurz nákup možno vyjadriť

$$TK_{A/B}^N = SK_{A/B}^N \cdot \frac{1 + i_A^V \cdot \frac{T-t}{360}}{1 + i_B^U \cdot \frac{T-t}{360}}, \text{ kde}$$

- $TK_{A/B}^N$... nákupný termínový kurz domácej meny A voči zahraničnej mene B
 $TK_{A/B}^P$... predajný termínový kurz domácej meny A voči zahraničnej mene B
 $SK_{A/B}^N$... nákupný spotový kurz domácej meny A voči zahraničnej mene B
 $SK_{A/B}^P$... predajný spotový kurz domácej meny A voči zahraničnej mene B
 i^V ... úroková miera pre vklad (prijatie depozít bankou) v danej mene
 i^U ... úroková miera pre úver (poskytnutie depozít bankou) v danej mene
 t ... súčasný dátum, dátum uzatvorenia kontraktu
 T ... dátum splatnosti forwardu

6 Záver

V praxi je potrebné venovať veľkú pozornosť finančným rizikám práve v tomto období, keď sa očakáva posun centrálnej parity EUR/SKK a špekulačné transakcie spôsobujú nestabilitu kurzu. Tiež treba prihliadnuť aj na americkú finančnú krízu, ktorá ovplyvňuje kurz USD. Pri zaist'ovacích stratégiách treba rešpektovať transakčné náklady, právne a daňové normy, ktoré môžu efektívnosť uvedených kontraktov posunúť do trochu inej roviny.

7 Literatúra

1. JÍLEK, J.: *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0342-4.
2. POTOCKÝ, R.: *Finančná matematika*. Bratislava: UK, 1997. ISBN 80-223-1090-5.
3. BLACKIE, D.: *Analýza finančních trhu*. Praha: Grada, 1995.
4. ŠPIRKOVÁ, J.: *Value at risk forwardového kontraktu*. Zborník medzinárodného seminára Finanční řízení podniku a finančních institucí, VŠB Ostrava, 1999, str.174-182

Lektoroval: Marta Vrábelová, Doc. RNDr., CSc.

Kontaktná adresa:

Marta Urbaníková, RNDr., CSc.
Katedra matematiky, ÚIAM MTF STU
Hajdóczyho 1, 917 24 Trnava, SR
tel. 004211918646028, e-mail marta.urbanikova@stuba.sk