

# PPP v ČR: Inspiřujeme se v Holandsku

V České republice se dlouhodobě nedaří připravovat a realizovat veřejně infrastrukturní projekty formou spolupráce veřejného a soukromého sektoru (dále jen „PPP“). Na Slovensku byly v tomto roce uzavřeny smlouvy o financování projektu D4/R7 (60 km dálniční/rychlostní komunikace, investiční výdaje cca 1 mld EUR). Ačkoliv se jednalo již o druhý slovenský PPP projekt, bylo znát, že se nejde po zcela ušlapané cestičce.

Holandsko patří, vedle průkopníků PPP, kterými jsou Velká Británie a Austrálie, k zemím jako je například Irsko, Francie, Německo nebo Španělsko, ve kterých je koncept PPP úspěšně a často používán.

V minulých letech jsme v rámci ČSOB a KBC podporovali několik zahraničních konsorcií ucházejících se o zakázky na PPP projekty vypsané centrální holandskou vládou, resp. jednou z jejich agentur. Holandsko patří, vedle průkopníků PPP, kterými jsou Velká Británie a Austrálie, k zemím jako je například Irsko, Francie, Německo nebo Španělsko, ve kterých je koncept PPP úspěšně a často používán. Holandsko začalo s PPP projekty v pozdních devadesátých letech a v současné době se může pochlubit sedmi PPP projekty v provozní fázi a deseti projekty ve fázi výstavby. Na sedm PPP projektů probíhá veřejná soutěž a na sedm projektů se veřejná soutěž připravuje. U dalších sedmi projektů se rozhoduje o způsobu zadání .

## **V čem se v oblasti PPP může ČR inspiřovat v Holandsku?**

V Holandsku je stabilní a objemově dostatečný zásobník PPP projektů (zejména silniční a vodní infrastruktura), což umožňuje subjektům působícím na trhu PPP investovat do rozšiřování svých kompetencí a tržní pozice. Konsorcia, která

se o zakázky ucházejí, jsou složena z významných mezinárodních, ale i lokálních společností, které zpravidla mají společné dlouholeté zkušenosti s realizací PPP projektů v Holandsku a v zahraničí. Stejně tak i financující instituce mají s PPP projekty bohaté zkušenosti a často i pevné klientské vazby na konsorcia.

Zadávací dokumentace a koncesní smlouvy jsou vysoce standardizované a zadavatel v rámci soutěžního dialogu zpravidla připustí změny pouze v částech, které se specificky týkají konkrétního projektu. To však neznamená, že by nebyly reflektovány relevantní tržní trendy a nové zkušenosti, které povedou k jednoduššímu, rychlejšímu a transparentnějšímu zadávacímu řízení, což se promítne v nižších transakčních nákladech pro všechny zúčastněné strany. Podmínky financování zcela standardizovat nelze, zpravidla se však v úvodní fázi vychází z podmínek dohodnutých na obdobných transakcích (upravených dle specifik projektu), které se v rámci složitého vyjednávání konsorcia a finančních institucí upravují.

V Holandsku je pro použití PPP rozhodující dosažená přidaná hodnota pro daňové poplatníky, která je posuzovaná u každého projektu individuálně (průměrně 10-15%, více než 1.3 mld. EUR od roku 2016 ), nikoliv alternativní financování umožňující mimobilanční vykazování veřejného dluhu. Objemově se jedná o projekty s minimálními hodnotami 30 mil EUR (bytová výstavba) a 60 mil EUR (infrastrukturní projekty), tak aby bylo možné dosáhnout efektivních výnosů, které jsou vyšší než transakční náklady.

Holandsko je příkladem země, která PPP projekty dlouhodobě a úspěšně realizuje, buduje pro své občany a firmy potřebnou infrastrukturu a šetří peníze daňových poplatníků.

### **K PPP projektům zatím v tuzemsku vládne nedůvěra**

V České republice, i vybraných Evropských zemích, které mají s PPP projekty negativní zkušenost, je veřejný názor na PPP

projekty spíše negativní, ale právě Holandsko je příkladem země, která PPP projekty dlouhodobě a úspěšně realizuje, buduje pro své občany a firmy potřebnou infrastrukturu a šetří peníze daňových poplatníků.

Velmi bychom si přáli, aby obdobný systém zadávání infrastrukturních projektů fungoval i v České republice a bylo možné využít jeho nesporné výhody. Věříme, že inspirací by mohl být právě holandský přístup, který se prokazatelně osvědčil. Odborníci z Holandska jsou navíc otevření a sdílejí své znalosti a zkušenosti s ostatními zeměmi, které se snaží rozvinout koncept PPP. Příkladem může být například deklarace podpory holandské vlády a soukromé společnosti Rebel rozvoji PPP projektů na Ukrajině.

**Pavel Štipák, Projektové financování ČSOB**

---

## **Mýty o PPP**

Je to již řadu let, kdy se do povědomí veřejnosti dostala zkratka PPP neboli Public Private Partnership, česky spolupráce veřejného a soukromého sektoru. Někdo PPP překládá jako pytel plný problémů. Na začátku milénia byla tato zkratka synonymem pro něco progresivního, pak byla dehonestována, zatracována a nyní se snad opět dostává na světlo a začíná se obecněji chápat, o čem vlastně je.



Kolem PPP kolují mýty, které asi logicky vznikly částí z důvodu neinformovanosti obecné, ale bohužel i odborné veřejnosti. Velkou zásluhu na tom má také zcela chybný pokus s

přímým zadáním projektu D47 předem určenému dodavateli a nešťastný osud výběrového řízení na nechtěný projekt Ústřední vojenské nemocnice v Praze.

Obávám se, že i dnes by se u otázek typu „*Co jako zadavatel / stát mohu při zadání zakázky formou koncesního PPP projektu získat?*“ nebo „*Jak postupovat, abych zhodnotil, zdali má takový přístup pro daný projekt smysl?*“ ne jeden odpovědný úředník nebo politik zapotil.

Když chci něco podstatného postavit, tak mne zajímá, kolik to bude stát nejenom v okamžiku vlastního návrhu a realizace, ale i v pozdější době během životnosti a provozu.

Když chci něco podstatného postavit, tak mne zajímá, kolik to bude stát nejenom v okamžiku vlastního návrhu a realizace, ale i v pozdější době během životnosti a provozu. A to je právě největší přínos koncesního PPP, jak je dnes ve světě standardně používán.

## Proč PPP?

Největším kouzlem při zadávání PPP projektů je to, že se v rámci soutěžících konsorcií sejdou všechny klíčové profese podstatné pro vznik, realizaci a udržitelný provoz připravované infrastruktury v jeden okamžik dohromady a dostanou se pod konkurenční tlak výběrového řízení. V takovémto výběrovém řízení pak proti sobě soutěží konsorcia (složená obvykle z projektanta, stavebního dodavatele, provozovatele, investora, případně financierů), která se soustředí na to, jak dodat infrastrukturu co nejlevněji za celé období, po které se bude splácet a provozovat. Při dobrém zadání je pak hodnotícím kritériem zejména cena, po které všichni tolik voláme. Platba ceny je však rozložena do poměrně dlouhého období a její platba je podmíněna nejenom dokončením příslušného díla, ale i jeho kvalitním provozem.

To umožňuje, aby při vlastní výstavbě a návrhu byla použita taková řešení, postupy a materiály, které by při klasickém

zadání na oddělenou dodávku projekčních nebo stavebních prací nikdy neobstály. Robustnější návrh, tedy použití pokročilých technologií, případně kvalitnějšího materiálu v jiné struktuře, může zcela změnit budoucí potřebu a časové rozložení jak běžné údržby, tak i generálních oprav s masivním dopadem na optimalizaci celkových nákladů životního cyklu takovéto infrastruktury.

Koncesní PPP umožňuje, aby při vlastní výstavbě a návrhu byla použita taková řešení, postupy a materiály, které by při klasickém zadání na oddělenou dodávku projekčních nebo stavebních prací nikdy neobstály.

Výše uvedené si dnes uvědomuje čím dál tím více odborníků. Stále méně se setkáváme s názory typu – *PPP se realizuje kvůli financování, PPP je zbytečně drahé, proč PPP, když se stát financuje sám levněji, PPP je neprůhledný způsob zadání a je to zlodějina...* Zadávání velkých infrastrukturních zakázek je i v případě klasického otevřeného výběrového řízení obecně komplexní a odborný proces s vysokým stupněm odpovědnosti příslušných úředníků. Na druhou stranu zadávání koncesních PPP projektů není něco, co by bylo novinkou. Je to zcela standardní a zaběhlý proces, který je využíván na desítkách, možná stovkách významných infrastrukturních projektů na celém světě. Existuje k němu řada odborných studií, metodik, postupů dokumentace apod. V Evropě se již mnoho let běžně používají standardy založené na metodice používané ve Velké Británii. Každý významný subjekt z řad stavebních firem, provozovatelů infrastruktury, investičních fondů, bank (včetně takových, jako je EIB, EBRD, IFC), pojišťoven apod. na to má dnes specializované týmy s bohatou zkušeností. Stejně tak i řada evropských zemí má v rámci své administrace specializované týmy pro tento typ zadávání a realizace zakázek a využívají zkušených poradců při realizaci konkrétních zakázek. Tak už se nebraňme a nedávejme peníze dodavatelům dříve, než musíme. Ať se nejdříve ukáže, že vybudovaná infrastruktura existuje, je zprovozněna a funkční!

## JAN TROJÁK

☒ Od roku 2004 působí jako ředitel týmu projektového financování ČSOB. Jeho tým je odpovědný za přípravu transakcí projektového a strukturovaného financování zejména v oblastech infrastruktury, především v energetice, telekomunikacích, vodohospodářství a dopravě. Zvláště se věnuje infrastrukturnímu financování nejenom v ČR, ale i v jiných zemích, kde skupina KBC podporuje své klienty. Dlouhodobě působí v rámci Asociace pro rozvoj infrastruktury ČR, kde je od roku 2012 členem řídicího výboru.

---

# Jak mít tržní rizika pod kontrolou

Nečekané pohyby na trzích vám mohou zhatit obchod a způsobit ztrátu. Trhy jsou proměnlivé a ovlivnit je může prakticky cokoli od politiky přes přírodní katastrofu. Buďte připraveni. Manažer korporátních dealerů z Finančních trhů ČSOB Robert Grus na následujících řádcích radí, jak s možnými riziky úspěšně zacházet. „Nemyslím si, že je nezbytně nutné mít tržní rizika v plné výši eliminovaná, zásadní je o nich vědět, pracovat s nimi a uvědomovat si, jak velkou ztrátu mohou způsobit“, říká hned na úvod.

☒

## Identifikace rizik – devizové riziko

K úspěšnému řízení FX rizika doporučuji zmapovat cash flow

v jednotlivých měnách. Tím získáme informace o časovém nesouladu (inkasa, platby) v jednotlivých denominacích a zároveň o potřebě konverzí, tedy o riziku plynoucímu z pohybu devizových kurzů.

### **Pohyb kurzu či likvidita – devizové riziko**

Zatímco časový nesoulad je možné jednoduše eliminovat prostřednictvím likviditních swapů, riziko pohybu devizových kurzů řešíme buď úpravou ceny obchodnímu partnerovi, nebo vstupem do zajištění na devizovém trhu.

### **Jak je to s komoditami?**

U rizika plynoucího z tržních pohybů cen komodit, kde není možná úprava ceny obchodnímu partnerovi, doporučuji stejně jako u FX rizika, zvážit vstup do zajištění.

### **Riziko růstu plovoucích sazeb**

Úrokové riziko se týká veškerých úvěrů, které jsou navázány na plovoucí referenční sazby (PRIBOR, EURIBOR). Zejména v době nízkých úrokových sazeb, kdy rozdíl mezi plovoucí referenční sazbou a fixní cenou není zásadní, se přikláním k eliminaci části nebo celého úrokového rizika fixací pohyblivé sazby.

## **NASTAVTE SI PROCES ZAJIŠTĚNÍ**

### **Více prostoru pro váš business**

Doporučuji nastavit ve společnosti jasnou zajišťovací politiku včetně rozhodovacích pravomocí. Dodržováním přijatých postupů, lze pak do značné míry zamezit expozici vůči tržním rizikům. Firma tím omezí spekulace na budoucí tržní pohyb, čímž si rozšíří prostor pro aktivitu spojenou s hlavní podnikatelskou činností.

### **Najděte vhodné řešení**

Neexistuje univerzální zajišťovací politika, kterou by bylo

možné aplikovat plošně. Strategii zajištění je nutné citlivě nastavit s ohledem na fungování chodu společnosti. Ze své praxe mohu jednoznačně doporučit koordinovat přípravu zajišťovací strategie s odborníky z finančních trhů, kteří se touto problematikou zabývají v podstatě neustále.

## **ZAJIŠŤOVACÍ PŘÍSTUPY: JAKÉ MOŽNOSTI MÁTE**

### **Předem – plné zajištění rizika**

Při vzniku expozice okamžitý vstup do zajištění v maximální možné míře. Tento přístup je vhodný pro situace, kdy se v obchodní transakci pracuje s relativně nízkou marží a nepříznivý tržní vývoj by zásadním způsobem obchod ovlivnil. Příkladem mohou být kurzová zajištění s vazbou na obchody s komoditami nebo na dovoz elektroniky.

### **Postupně, avšak pravidelně**

Alternativní variantou je zajišťovat expozici postupně. Při uzavření obchodního případu zajistit část otevřené pozice a zbytek řešit posléze v jednotlivých krocích. K následným nákupům zajištění jsou velmi oblíbené tzv. pokyny (orderly). Principem těchto příkazů je pokusit se vstoupit do zajištění za výhodnějších podmínek, nežli dovoluje aktuální tržní situace. Banka tyto předem odsouhlasené hodnoty „hlídá“ a při jejich dosažení klienta informuje. Pakliže nedojde k realizaci všech nastavených pokynů, doporučuji uzavřít zbylou část nezajištěné pozice za aktuálních podmínek. Odsunutí zajištění do budoucna vede ke kumulaci rizika i potenciálních ztrát.

### **Macro-hedging**

V této variantě se nezajišťuje expozice (FX, komodita) z jednotlivých kontraktů separátně, ale řeší se celková otevřená pozice mnohdy v horizontu několika budoucích let. Typický vzorec zajištění vypadá takto: expozice do 1 roku je zajištěna v objemu 80 %, od 1 do 2 let 60 %, od 2 do 3 let



40 % atd. Při dlouhodobém zajištění je důležité, aby podkladové riziko trvalo i v budoucnu. V případě, že cizoměnová expozice náhle zmizí (například dojde k vypovězení kontraktu), chová se zajištění jako spekulace.

### **Tržní rizika nezajišťují, co když to bude lepší**

Občas se setkávám s názorem, že vstup do zajištění je v podstatě spekulace, protože v budoucnu může být příslušná cena výhodnější. Ano, cena v budoucnu opravdu výhodnější být může, na druhou stranu ale není vyloučené, že cena bude méně výhodná a ztráta z nezajištěné pozice může zásadním způsobem negativně ovlivnit hospodaření společnosti. Proto bych nedoporučoval vydávat se touto cestou. Pokud jsme zodpovědní za řízení tržních rizik, neměli bychom být oběťmi různých tržních výkyvů, měli bychom v předstihu pracovat s možnými scénáři a i na málo pravděpodobný tržní pohyb být připraveni.

### **DOPADY NA ÚČETNICTVÍ**

#### **Zapojte do procesu auditory**

Jednoznačně doporučuji před vstupem do zajištění prostřednictvím investičního instrumentu konzultovat tento záměr s auditory. Investiční instrumenty se v průběhu života účetně přeceňují vůči aktuálnímu trhu a rozdíl pak vstupuje do účetnictví. V účetnictví je tato položka v rozvaze, nebo ve výsledovce – podle toho, zda se jedná o zajišťovací derivát nebo o derivát k obchodování. Detailní informace získáte od auditorské společnosti.

### **ŠTĚSTÍ PŘEJE PŘIPRAVENÝM**

#### **Pracujme s různými scénáři vývoje**

V poslední době se společně s našimi klienty intenzivně zamýšlíme nad možnými scénáři vývoje kurzu české koruny po opuštění devizového závazku ČNB. K inspiraci, jak se

připravit na ukončení intervence, může posloužit situace kolem brexitu.

Někteří klienti se na případnou kolísavost kurzu po brexitu připravili, zejména stanovením potřeby zajištění a delegováním pravomocí k uzavření příslušných transakcí. Ač většinou brexit neočekávali či vylučovali, dokázali promptně využít výhodnějších kurzů zadáním prodejních pokynů na promptním trhu či realizovat zajištění přes opční struktury. Vyčkávání na „lepší“ úrovně, či hlubší analýza situace, vedlo k promarnění jedné z mála příležitostí při oslabení koruny v roce 2016.

Oslabování promptního kurzu koruny významněji nad hranici 27,00 není v roce 2016 časté.



Graf: spotový kurz EUR/CZK

Otázkou je zejména kolísavost cen forwardového (budoucího) trhu. V říjnu 2015, aniž by ČNB jakkoliv změnila rétoriku, došlo z důvodu zvýšeného zájmu zahraničních investorů k významnému propadu tohoto trhu, a to v desítkách haléřů.



Graf: dvouleté forwardové kurzy EUR/CZK

Taková situace se reálně může opakovat a potenciálně zdražit či omezit možnost zajištění kurzu na období po ukončení intervencí.



**Robert Grus**, manažer, Obchodování pro korporátní klienty

*UPOZORNĚNÍ: Tento text je základní informací o možném přístupu k zajištění a není výzvou nebo doporučením k uzavření konkrétního obchodu.*

---

## **Devizové riziko: Návod, jak zkrotit korunu**

Devizové riziko je bezpodmínečně spojeno s podnikáním v zahraničí. Jde o potenciální ztrátu způsobenou nepříznivým pohybem kurzu měn. Čím více měnové trhy kolísají, tím větší devizové riziko je. Aktuální situace na finančních trzích dává podnikům nové podněty k zamyšlení. Nejenom že jsme v průběhu minulých měsíců byli svědky neočekávaného brexitu, po kterém libra prudce poklesla na pětatřicetileté minimum, ale ani výhled do budoucna nepředpovídá větší stabilitu. Nadále je také třeba sledovat rétoriku ČNB, která v roce 2017 chystá ukončení intervenčního režimu, jenž brání výraznějšímu posilování koruny.

Kurzovému riziku jsou typicky vystaveni dovozci a vývozci, podniky s úvěry v zahraničních měnách a společnosti, které vyplácejí nebo přijímají dividendy v zahraniční měně. Dále firmy, které operují s produkty, jejichž ceny se stanovují v cizí měně, protože změny kurzu mohou zapříčinit ztrátu konkurenceschopnosti. Měnovému riziku jsou vystaveny také společnosti, které mají zahraničního vlastníka a sestavují konsolidované účetní výkazy.

Nyní vám stručně představíme základní finanční instrumenty k zajištění devizového rizika. Uvedené příklady nejsou vždy všeobecně aplikovatelné, jelikož řada situací vyžaduje specifické řešení a tudíž nastavení na míru šité strategie. Finanční instrumenty lze často kombinovat, což umožňuje značně eliminovat rizika a přitom i participovat na budoucím pozitivním vývoji kurzu.

### **Forward (Termínová operace)**

Forward může vaše společnost využít v případě, že očekáváte příjem v zahraniční měně v určitém období v budoucnosti a potřebujete okamžitě zajistit kurz ke konverzi (směně). Forwardový kurz je odvozen od aktuálního spotového kurzu (aktuální tržní ceny) a rozdílu úrokových sazeb dvou měn, které do forwardu vstupují. Forward je jednoduchý finanční derivát, který fixuje kurz konverze, ke které dojde v budoucnosti.

Klient tedy musí při splatnosti derivát fyzicky vypořádat, případně jej uzavřít protioperací.

### **Příklad**

Český vývozce očekává příjem 100 000 eur za 6 měsíců. Pro daný kontrakt kalkuloval s devizovým kurzem na úrovni 27,00 korun za euro. Řekněme, že kurz EUR/CZK je nyní 27,40. Podnik má zájem úplně vyloučit kurzové riziko, a uzavře tedy forwardový kontrakt na celou částku. Forwardový kurz EUR/CZK za 6 měsíců je 27,35, tedy 5 haléřů pod spotovou sazbou. (Půlroční swapové body se rovnají MINUS 0,05 CZK, což je rozdíl úrokových sazeb EUR a CZK vyjádřený v kurzu EUR/CZK.)

### **Výhody**

- Kurz, za který bude konverze v budoucnu realizována, je znám předem, v okamžiku uzavření transakce.
- Jednoduchý způsob 100% zajištění proti posílení koruny.
- Uzavření forwardu je zcela bez poplatků.

## Rizika

– Forward, v daném případě, neumožňuje využít případné oslabení koruny

## Příběh klienta

*Proč využíváte forwardy a co bylo impulzem k zajištění?*

Jako tradiční sklářská společnost se orientujeme na zahraniční trhy, a tudíž realizujeme významnou část tržeb v cizích měnách. I když se snažíme posilovat přirozené zajištění, většinu nákladů hradíme v korunách. Nejistota v kolísání kurzů nás ohrožuje jak ekonomicky, tak v plnění schválených finančních plánů. Zajištění nám dává větší míru jistoty. Při rozhodování, jaký instrument k zajištění použít, jsme vycházeli z jednoduché úvahy – živí nás produkty ze skla a nemáme ambice zasahovat do výsledků hospodaření spekulacemi na devizových trzích. I proto jsme došli k závěru, že pro nás nejsou vhodným nástrojem opce, a držíme se toho, co známe – používáme forwardy a swapy.

*Jaké máte se zajišťováním prostřednictvím forwardů v posledních letech zkušenosti a co vám jejich využití přináší?*

Zajištění budoucí korunové hodnoty cizoměnových inkas vlastně vnímám trochu jako pojištění. Závazek dodat cizí měnu a směnit ji na koruny v předem známém kurzu může přinést v den vypořádání finanční zisk, ale i ztrátu, porovnáme-li kurz dohodnutý s tím, který je aktuálně na trhu. A přesně takhle nám forwardy v minulosti vycházely – občas jsme realizovali zisk, někdy ztrátu. Ale vzhledem k objemu nasmlouvaných forwardů a k domluveným termínům vypořádání se nikdy nejednalo o zisk či ztrátu, které by byly jakkoli ekonomicky významné nebo nebezpečné pro naše cash flow. Důležitější pro nás je dlouhodobá spokojenost zákazníků s našimi výrobky.

**Leoš Adler,** Výrobní ředitel

## Co je to opce a k čemu slouží

Opce nabízí plnou ochranu proti nevýhodným tržním trendům a současně umožňují participovat na pozitivním vývoji. Stejně jako u pojišťovacích produktů i u opcí platí, že držitel opce je ve výhodě, pokud není nucen opci využít, respektive pokud mu nenaběhne žádná ztráta a nemusí využít svých opčních práv. A podobně jako u pojištění se za opce platí „pojistné“ – opční prémie.

### Dva hlavní typy opcí

**Call opce:** Držitel call opce má právo (nikoliv povinnost) koupit předem specifikovanou částku dané měny v dohodnutý den nebo během dohodnutého období za předem stanovený kurz, tzv. „strike price“. Pokud své právo neuplatní, opce se stává bezcennou a zaniká. Prodávající call opce má povinnost prodat danou měnu, pokud držitel opce své právo uplatní.

Pokud je tržní kurz v rozhodný den vyšší než stanovený kurz (strike price), tak držitel call opce své právo koupit uplatní.

**Put opce:** Držitel put opce má právo (nikoliv povinnost) prodat předem specifikovanou částku dané měny v dohodnutý den nebo během dohodnutého období za předem stanovený kurz, tzv. „strike price“. Pokud své právo neuplatní, opce se stává bezcennou a zaniká. Prodávající put opce má povinnost koupit danou měnu, pokud držitel opce své právo uplatní.

Pokud je tržní kurz v rozhodný den nižší než stanovený kurz (strike price), tak držitel put opce své právo prodat uplatní.

**Evropská opce:** může být uplatněna pouze v den splatnosti opce.

**Americká opce:** může být uplatněna kdykoli během života opce až do dne splatnosti.

## **Příklad call opce**

Aktuální kurz EUR/CZK je 27,40. Klient si koupil od banky šestiměsíční call opci na eura se strike cenou 27,70. Za tuto opci platí bance opční prémii. V případě, že bude kurz v den splatnosti vyšší než 27,70, klient uplatní svou opci a koupí domluvený objem eur za strike cenu 27,70. Pokud bude kurz v den splatnosti nižší než 27,70, klient opci nevyužije, nechá ji propadnout a nakoupí eura na trhu za aktuální kurz, který je nižší než 27,70.

## **Příklad put opce**

Aktuální kurz EUR/CZK je 27,40. Klient si koupil od banky šestiměsíční put opci na eura se strike cenou 27,00. Za tuto opci platí bance opční prémii. V případě, že bude kurz v den splatnosti nižší než 27,00, klient uplatní svou opci a prodá domluvený objem eur za strike cenu 27,00. Pokud bude kurz v den splatnosti vyšší než 27,00, klient opci nevyužije a nechá ji propadnout. Prodá eura na trhu za aktuální kurz, který je vyšší než 27,00.

## **Výhody**

- Úplná ochrana proti oslabování/posilování koruny.
- Možnost podílet se neomezeně na příznivém pohybu kurzu.
- Kurz striku anebo opční prémii lze nastavit podle vašich očekávání, plánů a vašeho rozpočtu.

## **Rizika**

- Prémie je jediný náklad a povinnost klienta spojená se zajištěním.

K odstranění nákladů spojených s pořízením opčního zajištění, tedy platby opční prémie, se používají kombinace nakoupených a prodaných opcí, tzv. opční struktury.

## **Příběh klienta**

*Proč využíváte devizové opce a opční struktury a co bylo impulzem k zajištění?*

Naše společnost je vystavena cizoměnovému riziku vzhledem ke skutečnosti, že tržby realizujeme v převážné míře v eurech, zatímco některé nákladové položky platíme v českých korunách. Případné posílení koruny by se tak negativně promítlo do našeho provozního hospodaření a toto riziko jsme chtěli eliminovat. Rozhodovali jsme se mezi běžným cizoměnovým forwardem a cizoměnovou opční strukturou. Vzhledem k nejistotě ohledně načasování ukončení intervenčního režimu České národní banky jsme se nakonec rozhodli pro druhou možnost. Cizoměnová opční struktura nám dává možnost, ne povinnost, směňovat inkasovaná eura do korun. V současnosti tedy i nadále směňujeme za výhodnější spotový kurz. Teprve v případě posílení koruny bychom využili právo na směnu, které nám plyne z opční struktury. V neposlední řadě je třeba zmínit i skutečnost, že se jedná o beznákladovou opční strukturu. Na uzavření tohoto obchodu jsme tedy nemuseli vynaložit žádné finanční prostředky.

*Jaké máte zkušenosti s devizovými opcemi a opčními strukturami v posledních letech a co vám jejich využití přináší?*

S cizoměnovými opcemi a strukturami jsme doposud neměli žádnou zkušenost. V minulosti jsme k zajištění cizoměnového rizika použili forwardy. Výhodu opčních struktur spatřujeme v jejich flexibilitě a možnosti si dané riziko ošetřit tzv. na míru. Riziko pro nás totiž nepředstavuje mírná fluktuace, ale spíše náhlé a nečekané výkyvy kurzu. A právě pro tyto situace shledáváme opční strukturu jako ideální zajišťovací nástroj.

**Marian Rašík**, Finanční ředitel  
PEGAS NONWOVENS s.r.o.

## **Bariérové opce a jejich využití**

**Knock In bariéra:** kurz (tržní parametr), při jehož dosažení opce vznikne (začne platit)



**Knock Out bariéra:** kurz (tržní parametr), při jehož dosažení opce zanikne (přestane platit)

Protože mají bariérové opce podmíněnou životnost, jsou levnější (mají nižší opční prémii) než jednoduché opce. Obecně platí, že dosažení bariéry mění profil části nebo celého zajištění.

### **Příklad opční struktury s Knock In bariérou:**

Evropský forward plus (zajištění v pásmu s bariérovou opcí)

### **Popis produktu**

Evropský forward plus obsahuje právo a bariérovou povinnost. Povinnost se stává efektivní, pokud spotový kurz v den splatnosti dosáhne předem dohodnuté úrovně (tzv. evropské bariéry):

- Exportér má právo prodat cizí měnu za domluvený kurz, je-li spotový kurz v den splatnosti pod evropskou bariérou.
- Pokud v den splatnosti kurz koruny oslabí nad spouštěcí úroveň (evropskou bariéru), vzniká povinnost k prodeji za smluvený kurz.

Jinými slovy: Než je dosažena spouštěcí úroveň, funguje strategie jako běžná put opce. Je-li však úroveň (evropská bariéra) dosažena, změní se strategie na běžný forward se sjednaným kurzem.

### **Příklad**

Český exportér obdrží za úhradu faktury 100 000 eur za 6 měsíců. Řekněme, že forwardový kurz EUR/CZK za 6 měsíců je 27,10. Exportér očekává kurz v den splatnosti lepší než forward, ale zároveň požaduje zajištění proti případnému posílení koruny. Nechce prodávat pod 26,8 a domnívá se, že kurz naopak nepřesáhne 27,60. Proto uzavírá kontrakt typu evropský forward plus se zajištěným kurzem 26,80 a s bariérou 27,60.

- Je-li při splatnosti kurz nižší než 26,80, je společnost zajištěna proti posílení koruny a je oprávněna prodat za 26,80.
- Mezi kurzy 26,80 a 27,60 může společnost nakupovat za aktuální tržní kurz.
- Je-li kurz při splatnosti nad bariérou 27,60, musí společnost nakoupit za 27,10 (sjednáno na úrovni forwardového kurzu).

Opakem evropské bariéry (platnost bariéry se posuzuje k předem stanovenému datu) je americká bariéra (platnost se posuzuje kdykoliv během předem stanoveného období).

## **Příběh klienta**

*Proč využíváte devizové opce a opční struktury a co bylo impulzem pro zajištění?*

1) Zajištění kurzových rizik je pevným stavebním kamenem naší firemní strategie. V automobilovém průmyslu se pohybujeme na úrovni velmi nízkých marží, a proto si nemůžeme dovolit se o ně připravit z důvodu ignorace měnových rizik. V souvislosti s intervencemi ČNB jsme sáhli po zajištění s využitím opční struktury, které nám nabízí možnost omezené participace na kurzových pohybech či případné vylepšení zajišťovaného kurzu.

*Jaké máte zkušenosti s devizovými opcemi a opčními strukturami v posledních letech a co vám jejich využití přináší?*

2) V posledních 2 letech často využíváme opční struktury, zkušenosti jsou výhradně pozitivní, při back testingu (porovnání s nezajištěnou pozicí a obyčejným forwardem) se nám potvrzuje, že zajištění pomocí opční struktury pro nás bylo nejvýhodnější volbou. Zajišťujeme tímto způsobem již pevně predikované, ale také částečně anticipované cash flow.

**Radek Strouhal**, Člen představenstva a finanční ředitel  
TATRA TRUCKS a.s.

**TIP pro Vás: Nová publikace Průvodce řízením tržního rizika (obsahuje detailní popis výše uvedených zajištění včetně grafů)**

ČSOB Finanční trhy vydala publikaci Průvodce řízením tržního rizika, kde se mj. dozvíte o všech typech tržních rizik, jejich příkladech, výhodách a doporučení k jednotlivým strategiím. Získejte tuto publikaci bezplatně v pdf. Napište si o ni na: Eva Karasová, ekarasova@csob.cz / Publikace je určena pouze pro klienty Firemního a Korporátního bankovníctví ČSOB.

---

*UPOZORNĚNÍ: Tento text je základní informací o možném přístupu k zajištění a není výzvou nebo doporučením k uzavření konkrétního obchodu.*

---

## **Aplikace & publikace, díky kterým budete v obraze**

ČSOB představuje aplikaci nazvanou Finanční trhy. Tato aplikace poskytuje základní informace, analýzy a vybraná data ze světa finančních trhů a ekonomiky. Uživatelé díky ní získají do svého tabletu či mobilu užitečnou pomůcku, která jim poskytne například kalendář očekávaných událostí na hlavních trzích a ve střední Evropě, rychlé analýzy a komentáře, kurzovní lístek, včetně grafů vývoje jednotlivých kurzů, nebo přehled úrokových sazeb na mezibankovním trhu.

Aplikaci je možné využít také k prezentaci makroekonomických a tržních ukazatelů z české ekonomiky. Stáhnout si ji lze zdarma a není nutné se nijak zaregistrovat či přihlásit.




**TIP:** Aplikaci ČSOB Finanční trhy si můžete stáhnout na níže uvedených odkazech



---

## Publikace poradí, jak se chránit před tržními riziky

Pokud zvažujete, že byste chtěli ochránit svoji společnost před nenadálými výkyvy trhů, ale nevíte jak, užitečným pomocníkem vám může být nová publikace ČSOB Průvodce řízením tržního rizika. Brožura je určena ředitelům velkých a středně velkých podniků a nabízí informace o všech základních nástrojích k zajištění tržního rizika a o využívaných strategiích. 

**TIP:** Získejte publikaci Průvodce řízením tržního rizika zdarma, stačí jen napsat na [ekarasova@csob.cz](mailto:ekarasova@csob.cz) / Publikace je určena pouze pro klienty Firemního a Korporátního bankovníctví ČSOB.

---

# Komoditní riziko ohrožuje

# producenty i jejich zákazníky

Komoditní riziko představuje citlivost vůči růstu nebo poklesu cen komodit. Před uzavřením komoditního zajištění je nutné identifikovat a kvantifikovat dané riziko. Při identifikaci rizika je potřeba zjistit, jakým způsobem je mu firma vystavena. Spotřebitelé komodit jsou citliví na růst cen, naproti tomu na pokles cen jsou citliví producenti komodit. Proto rozlišujeme spotřebitelské a producentské strategie zajištění komoditního rizika. U řady výrobních firem se setkáváme s kombinací obou typů rizik.

Při kvantifikování komoditního rizika je vhodné stanovit kalkulační nákupní či prodejní cenu a vyčíslit přesný finanční efekt pohybu ceny na náklady nebo výnosy společnosti.

## Proč je dobré mít komoditní zajištění?

- Snížení volatility cash flow, dochází ke stabilizaci nákladů nebo výnosů.
- Snížení závislosti hlavního oboru podnikání na krátkodobých tržních výkyvech.
- Zlepšení plánování při tvorbě rozpočtů a podnikatelských plánů.
- Umožňuje managementu koncentrovat se na hlavní obor podnikání.
- Firmy používající komoditní zajištění jsou pozitivně vnímány ratingovými agenturami, financujícími bankami i obchodními partnery

## Forwardová křivka

Forwardová křivka ukazuje cenu komodity v závislosti na splatnosti. Rozeznáváme dva typické tvary – rostoucí a klesající. Ale mohou se objevovat i jiné formy. Příklad klesající křivky, situace, kdy je krátký konec nad dlouhým koncem, ukazuje na aktuální nedostatek komodity. Křivka je v bekvardaci (Backwardation). Pokud je krátký konec křivky pod

dlouhým koncem, křivka je rostoucí a ukazuje na aktuální přebytek komodity a křivka je v kontangu (Contango). Je důležité si uvědomit, že křivka neslouží k predikci toho, jak bude vypadat spotová cena komodity v budoucnosti, ale ukazuje, jak je trh ochoten dnes ocenit transakce s budoucí splatností.



### **Nejčastěji zajišťované oblasti komodit pro naše klienty:**

**Ropa a ropné destiláty** – brent, WTI, propan, butan, primární benzin, benzin, kerosin, nafta, lehký topný olej a těžký topný olej apod.

**Cenové vzorce zemního plynu**

**Uhlí** (např. indexy API 2, API 4).

**Barevné kovy** – měď, hliník, slévárenský hliník, olovo, zinek, cín atd.

**Vzácné kovy** – zlato, stříbro, platina, palladium atd.

**Zemědělské komodity** – pšenice, kukuřice, řepka, sója atd.

### **Vypořádání**

Banky zpravidla nezajišťují fyzickou dodávku komodit. Finanční efekty plynoucí ze zajištění jsou vypořádány v penězích proti oficiálním referenčním indexům (fixingům), které si obě strany komoditního zajištění odsouhlasí na začátku transakce. Fyzický tok komodit probíhá dál, nezávisle na zajištění, mezi zajišťující společností a jejím dodavatelem/odběratelem komodit.



### **Jaké zajišťovací produkty máte k dispozici**

#### **Komoditní swap**

Prostřednictvím komoditního swapu si klient zajistí pevnou cenu na přesně definované období, obvykle měsíc, na jehož konci dochází k vypořádání zajištěné ceny proti průměru

příslušných fixingů (referenčních cen) za stanovené období.

### **Komoditní forward**

Prostřednictvím komoditního forwardu si klient zajistí pevnou cenu na přesně stanovené datum, vypořádání probíhá proti jednomu fixingu (referenční ceně).

### **Komoditní opce**

Komoditní opce dává svému majiteli právo nakoupit (call opce) nebo prodat (put opce) přesně definovaný objem komodity za předem domluvenou cenu v den splatnosti. Za toto právo platí majitel opční prémii. Prostřednictvím opcí je možné zajišťovat cenu na přesně stanovené datum nebo na průměr cen za přesně definované období, obvykle měsíc. Klient je stoprocentně zajištěn proti negativnímu vývoji a současně může neomezeně participovat na pozitivním vývoji ceny komodity.

O nákupu, resp. prodeji komodity, zde hovoříme pouze technicky, protože nedochází k fyzickému přesunu komodity, ale pouze k finančnímu vypořádání rozdílu vyplývajícímu z pohybu cen komodit.

### **Komoditní collar**

Prostřednictvím komoditního collaru je klient beznákladově zajištěn v pásmu s minimální a maximální cenou komodity – může tedy do určité míry participovat na, z jeho pohledu, pozitivním vývoji trhu. Collar může zajišťovat cenu na přesně stanovené datum nebo na průměr cen za přesně definované období, obvykle měsíc.

### **Příběh klienta**

*Proč využíváte komoditní zajištění a co bylo impulzem k jeho využití?*

Komoditní zajištění naše společnost používá již několik let. Důvodem je vysoké riziko vyplývající z pohybu cen na LME pro

naše výrobky, které obsahují někdy až 80 % kovu – mědi nebo hliníku. Zajištění provádíme přímo prostřednictvím dodavatelů nebo prostřednictvím banky, a právě ČSOB byla první bankou, s kterou jsme tyto operace začali uskutečňovat. Komoditní hedging používáme většinou u dodávek pro investiční akce, kde chce mít zákazník jistotu konečné ceny v době dodávky, nebo pokud si zákazník přeje cenu zajistit pro konkrétní objednávky. Hlavním impulzem byly obrovské výkyvy cen, zejména mědi, na světových trzích, kdy hluboké propady během krátkého období měly jednorázový negativní dopad na hospodářské výsledky.

*Jaké máte se zajištěním komodit zkušenosti a co vám přináší?*

Naše zkušenost s komoditním zajišťováním je pozitivní nejenom z pohledu pokrytí budoucího rizika ztrát, ale tento nástroj je v současné době i jakýmsi servisem pro naše zákazníky, kteří si stejně jako my uvědomují rizika pro své hospodaření a zajištění si sami často vyžadují. Je nutné vyzdvihnout i roli dealingu ČSOB, který není jenom prodejcem produktu, ale často řešíme i možnosti zajištění a prognózy vývoje.

**Ing. Jaroslav Krňák**, Ekonomický ředitel | Jednatel  
PRAKAB PRAŽSKÁ KABELOVNA, s.r.o.

**TIP pro Vás: Nová publikace Průvodce řízením tržního rizika (obsahuje detailní popis výše uvedených zajištění včetně grafů)**

ČSOB Finanční trhy vydala publikaci Průvodce řízením tržního rizika, kde se mj. dozvíte o všech typech tržních rizik, jejich příkladech, výhodách a doporučení k jednotlivým strategiím. Získejte tuto publikaci bezplatně v pdf. Napište si o ni na: Eva Karasová, ekarasova@csob.cz / Publikace je určena pouze pro klienty Firemního a Korporátního bankovníctví ČSOB.



---

*UPOZORNĚNÍ: Tento text je základní informací o možném přístupu k zajištění a není výzvou nebo doporučením k uzavření konkrétního obchodu.*

---

# Úrokové riziko aneb jak se chránit proti proměnlivosti sazeb

Kolísání tržních úrokových sazeb má výrazný dopad na finanční náklady podniků čerpajících úvěry. Pokud hovoříme o zajištění úrokového rizika, zpravidla se jedná o zajišťování rizika spojeného s pohyblivými referenčními úrokovými sazbami u poskytnutého financování (např. PRIBOR, EURIBOR). Společnosti, které uzavřou úrokové zajištění u svých úvěrů, se chrání proti růstu úrokových sazeb a mohou přesně kalkulovat náklady spojené s obsluhou úvěru – úrokové platby.



## Zajištění úrokového rizika

K zajištění úrokového rizika existuje celá řada finančních instrumentů. V současné době nízkých úrokových sazeb, kdy rozdíl mezi plovoucí referenční sazbou a fixní cenou není zásadní, je nejvíce žádané zajištění prostřednictvím úrokového swapu (IRS).

## Úrokový swap (IRS)

Úrokový swap umožní společnosti zafixovat úrokové náklady původně kalkulované na bázi pohyblivé sazby (PRIBOR, EURIBOR), a to bez ovlivnění dohody o poskytnutém úvěru. IRS je dohoda o výměně úrokových plateb, kde nejčastěji klient platí bance úroky vypočtené podle pevné sazby a banka platí klientovi úroky vypočtené podle sazby pohyblivé. Výměna úrokových plateb ze zajištění se uskuteční na konci každého úrokového období a tyto úrokové platby placené klientem a bankou splatné ke stejnému datu se vzájemně započítávají.

### **Příklad IRS**

Společnost čerpá úvěr se čtvrtletními úrokovými splátkami na bázi 3M PRIBOR. Nominální částka úvěru je 50 milionů CZK a má splatnost 5 let. Společnost se rozhodne zajistit proti změnám úrokových sazeb (v našem případě 3M PRIBOR) vstupem do úrokového swapu. V rámci tohoto IRS bude společnost po celou dobu trvání vztahu (5 let) platit fixní sazbu 0,50 % a dostávat sazbu plovoucí (3M PRIBOR – aktuálně 0,29 %). Tímto krokem firma plně eliminovala úrokové riziko plynoucí z nejistoty budoucího vývoje pohyblivé referenční sazby 3M PRIBOR (povinnost platit Pribor ve financování kompenzuje platba Priboru z IRS).

### **Výhody**

- Zcela eliminuje úrokové riziko úvěru zafixováním budoucích úrokových nákladů.
- Uzavření transakce je beznákladové.

### **Rizika**

- Není možné využít případného budoucího poklesu úrokových sazeb.
- Dlouhodobá pevná (fixní) sazba může být méně výhodná (vyšší) než aktuální pohyblivá sazba.

### **Příběh klienta**

*Proč využíváte Úrokový swap (IRS) a co pro vás bylo impulzem k zajištění?*

V rámci nastaveného interního systému řízení finančních rizik společnosti jsou řízena rizika měnová, komoditní a úroková. Hlavním cílem řízení těchto rizik je eliminace potenciálních negativních dopadů z nich vyplývajících. Prostřednictvím úrokového swapu byla zajištěna rizika, vyplývající z případné negativní změny referenční sazby vázané na PRIBOR, při významné emisi dluhopisů společnosti emitovaných na plovoucí sazbě. IRS je pro nás tedy vhodný instrument z důvodu fixování budoucích úrokových nákladů spojených s emisí bondů. Zároveň tento derivát plně splňuje kritéria efektivity.

*Jaké s IRS máte v posledních letech zkušenosti a co vám jejich využití přináší?*

Díky zajištění úrokových sazeb pomocí IRS jsme mohli a můžeme přesně plánovat náklady a cash-flow spojené s úroky z financování. Zároveň lze konstatovat, že vhodným zajištěním je eliminována riziková pozice společnosti. Stejnou strategii, při příznivých nabídkových podmínkách, jsme připraveni využít i v budoucnu, pokud společnost přistoupí k využití financování vázané na plovoucí sazbu. Úrokový swap může být funkčním řešením při vstupu do zajištění.

**Ing. Tomáš HLADÍK, MBA,** Vedoucí oddělení finančního řízení a rizik  
ČD Cargo, a. s.

**TIP pro Vás: Nová publikace Průvodce řízením tržního rizika (obsahuje detailní popis výše uvedených zajištění včetně grafů)**

ČSOB Finanční trhy vydala publikaci Průvodce řízením tržního rizika, kde se mj. dozvíte o všech typech tržních rizik, jejich příkladech, výhodách a doporučení k jednotlivým strategiím. Získejte tuto publikaci bezplatně v pdf. Napište si o ni na: Eva Karasová, ekarasova@csob.cz / Publikace je

určena pouze pro klienty Firemního a Korporátního bankovníctví ČSOB.

---

*UPOZORNĚNÍ: Tento text je základní informací o možném přístupu k zajištění a není výzvou nebo doporučením k uzavření konkrétního obchodu.*

---

## **ČSOB Akademie pro korporátní klienty**

ČSOB připravila již třetí ročník vzdělávacího programu pro klienty Korporátního a institucionálního bankovníctví pod názvem ČSOB Akademie. Tento program je určen pro pracovníky z řad finančních oddělení klientů. Jeho cílem je seznámit účastníky s nejnovějšími trendy a novinkami z oblasti financí a bankovníctví.

Absolventi získají přehled v klíčových oblastech korporátního bankovníctví, možnost diskutovat vybranou problematiku s předními odborníky banky a také příležitost setkat se s dalšími profesionály z největších českých firem. Program dává široký přehled o fungování bankovníctví, makroekonomických zákonitostech, řízení platebního styku, finanční analýze a dalších oblastech pro finanční řízení společností.



„V korporátním bankovníctví považujeme za zásadní úzký vztah mezi klienty a bankou. Je důležité si vzájemně rozumět a znát se. Součástí tohoto vztahu je podle nás i sdílení know-how, a

proto přicházíme s nabídkou ČSOB Akademie pro naše klienty, v rámci které se rádi podělíme o některá zákoutí finančního světa," uvádí Ján Lučan, vrchní ředitel Korporátního a institucionálního bankovníctví ČSOB.



Účastníci programu si rozšíří vzdělání přímo od specialistů ČSOB a získají znalosti v hlavních oblastech korporátního bankovníctví. Nabyté zkušenosti si ověří v rámci případových studií a danou problematiku mohou prodiskutovat s předními odborníky z praxe. Samotné studium probíhá kombinací prezenčního studia a samostudia v šesti navazujících modulech v délce devíti měsíců.

„Každý z modulů je spojen s testem a po absolvování celého programu získají úspěšní klienti certifikát. Úspěšnost ČSOB Akademie nám potvrzuje zpětná vazba od klientů," zakončuje Hana Umlaufová další plány do budoucna. ČSOB tento vzdělávací program nově přináší také pro své privátní klienty a jejich rodinné příslušníky pod názvem Wealth Office Akademie.



„V jednotlivých modulech ČSOB Akademie se zaměřujeme na praktické fungování korporátního bankovníctví. Účastníky necháváme nahlédnout skutečně hluboko pod naši pokličku," doplňuje Martin Pěchouček, ředitel útvaru Strategie a podpora obchodu korporátního bankovníctví.

### **ČSOB Akademie obsahuje následující vzdělávací moduly:**

- Co hýbe trhem a řízení likvidity
- Zajištění rizik a finanční trhy
- Zahraniční obchod
- Platební řešení
- Provozní a investiční financování
- Specializované financování a poradenství

## Jak hodnotí svoji účast absolventi ČSOB Akademie?

**Barbora Foksová, treasurer společnosti Kofola:** „Jsem ráda, že jsem mohla být posluchačem prvního ročníku ČSOB Akademie, a zejména jsem si odnesla poznatky z modulu Finanční trhy, které využiji ve své práci.“

**Michal Stašek, finanční manažer, Čedok:** „Po absolvování modulu Cash management jsem se mohl s experty ČSOB pobavit o všech nových technologiích, které jsou využitelné v naší společnosti.“

**Přemysl Šolc, Greiner Group Services s.r.o.:** „V rámci vzdělávacího programu ČSOB Akademie jsem si rozšířil vědomosti o další možnosti spolupráce s bankou a získal nový náhled na již zaběhlé praxe. Nejvíce oceňuji případové studie a názorné ukázky z praxe, kterými nás provázeli odborníci ze specializovaných útvarů banky.“

**Tým korporátního bankovníctví**

---

Bližší informace o vzdělávacích modulech naleznete **[zde](#)** (pdf, 1MB)

O ČSOB Akademii napsal magazín CFO world, ke stažení **[zde](#)** (pdf, 6.33KB)

---

## Írán a Afrika: Další cíle

# českého exportu

Uvolňování mezinárodních sankcí proti Íránu, zmírňování rizika v některých afrických státech a pokračující izolace Ruska. To jsou výzvy, kterým musí čelit a na kterých mohou také vydělat tuzemští exportéři. Karin Hudečková (KH), ředitelka divize Obchodního financování skupiny ČSOB a Jan Nývlt (JN), ředitel divize Exportního a strukturovaného financování skupiny ČSOB, nabízejí svůj pohled do budoucna a tipy na jednodušší a bezpečnější financování opřené o mezinárodní zkušenosti skupiny KBC.

## **Patria Online: Hodně se mluví o příležitostech pro české firmy v Íránu. Je to skutečně tak jednoduché?**

☒ **(JN):** Írán je pro nás země s extrémním potenciálem, a to díky několika příznivým aspektům. Jde jednak o znalost výrobků z bývalého Československa, které jsou považovány za kvalitní, a za druhé je Írán schopen rozlišit evropskou a řekněme čínskou kvalitu zboží. To jsou body pro české exportéry. Dále je tam vysoká vzdělanost a země je průmyslová, i když je vývojově zhruba o 30 let zpátky.

K tomu má Írán zásoby peněz – a to díky zdrojům ropy a zemního plynu – a tudíž má potenciál potřebné investice rychle dohnat. Navíc je zde i pozitivní historická zkušenost z hlediska financování. Než byly na Írán uvaleny světové sankce, nedocházelo zde k jakýmkoliv komplikacím při platbách exportérům. Země nabízí obrovský potenciál i přesto, že tam vládne volatilní politická situace. Příležitosti vidíme nejen v krátkodobém financování projektů, ale i v dlouhodobém financování. Věřím, že Írán bude v příštím roce jednou z našich top oblastí.

## **Patria Online: Může poptávka z Íránu časem převážit objem exportu do postsovětského regionu?**

☒ **(KH):** Domnívám se, že potenciál je tam obrovský. Problém

ale je, že do Íránu chtějí opravdu všichni. A to doslova globálně. Chce tam nejen EU, ale i Čína a další země. Otázkou proto je, kolik procent z daného koláče si budou schopni čeští exportéři ukousnout. Záleží také na nich samotných, zda jsou a budou připraveni nabídnout zboží, o které je tam zájem.

**(JN):** Export do zemí bývalého Sovětského svazu vývoz do Íránu jistě v blízké budoucnosti nepřeváží, ale to ani není účelem: optimální je rozvíjet aktivity ve všech zajímavých regionech současně.

### **Patria Online: Jak aktuálně vypadá situace s exporty do Ruska?**

**(KH):** Obecně lze pozorovat nižší aktivitu v obchodování s Ruskem. Hloubku propadu vývozu do tohoto regionu dokládají statistiky mezinárodní organizace SWIFT, která sleduje objemy a počty zrealizovaných mezinárodních platebních transakcí. Za rok 2015 počet exportních akreditivů do Ruska vykázal meziroční pokles téměř o 50 procent; objemově se hodnota akreditivů snížila téměř o 40 procent.

**(JN):** Přesto mám za to, že největší potenciál mimo EU nabízejí českým exportérům stále ještě regiony bývalého Sovětského svazu, tedy hlavně Rusko a s ním sousedící země. Je to vidět ze statistik pojišťovny EGAP, ale i z dalších makroekonomických čísel. To má své historické souvislosti a nutno říct, že úplně nedošlo ke zřetření všech obchodních vztahů v regionu. I když za poslední dva roky sledujeme v tomto regionu dramatický pokles exportních aktivit českých firem.

To je samozřejmě dáno několika faktory, z nichž klíčové je uvalení sankcí na Rusko, s tím související pokles místních ekonomik, odkládání dlouhodobých investic, které je doprovázeno oslabováním ruského rublu a většiny regionálních měn zemí bývalého Sovětského svazu, které jsou na rubl navázány. A nesmíme zapomenout ani na cenu ropy. Rusko a další země regionu jsou čistými exportéry ropy. Takže propad ceny



ropy měl na tyto země opravdu velký vliv.

## **Patria Online: Kde se nyní dá naopak vidět nárůst českých exportů?**

**(KH):** Už v průběhu krizových let přišli čeští exportéři do značné míry o některé bezpečné trhy, jako je například Německo. Daná situace v Evropě přiměla vývozce k tomu, aby se intenzivněji zaměřili na vyhledávání nových potenciálních teritorií pro odbyt svých výrobků, začali se více dívat mimo Evropu, do Asie, do dalších zemí bývalého Sovětského svazu, kde v minulých letech neměli potřebu mít svá odbytíště. Aktuální geopolitická situace a nestabilita ve světě vede k větší potřebě flexibility ze strany výrobců a vývozců. V posledním období vnímáme například větší snahu českých firem o zmapování Afriky. Afrika nabízí velký potenciál, i když za cenu zmíněných značných rizik. Nicméně vidíme, že se českým společnostem daří dostávat k zajímavým zakázkám i na tomto kontinentu.

**(JN):** Afrika je lákavým teritoriem i z hlediska diverzifikace záběru českého exportu. V ČSOB jsme, díky zázemí ve skupině KBC, schopni klientům nabídnout velmi silnou pomocnou ruku právě v Africe. Pokud odhlédnu od vývozu do Evropské unie, pak mezi českými exportéry dominuje vývoz do zemí bývalého Sovětského svazu. V Belgii zase hraje prim Afrika. A po čem je tam největší poptávka? Určitě velký zájem je o infrastrukturalní stavby, to znamená o výstavbu tratí, železnic, o autobusy, energetiku, zdravotnictví, vodní elektrárny zaměřené na menší zdroje, zemědělství a potravinářství. Afrika je dnes nejrychleji rostoucí světadíl, občas přirovnávaný k Asii 90. let.

**(KH):** Zatím se do Afriky vyváží spíše hotové výrobky, do budoucna bude zapotřebí navázat například výrobními technologiemi nebo sofistikovanějšími zařízeními pro zemědělství.



## **Patria Online: Jaká rizika české exportéry v Africe čekají?**

**(KH):** Afrika se vyznačuje výrazným rizikem politické nestability. Z pohledu hodnocení „country“ rizik patří k nejvolatilnějším teritoriím. ČSOB a celá skupina KBC se proto snaží vůči tomuto kontinentu zachovávat flexibilní přístup; například před dvěma lety to vypadalo, že nebudeme vůbec moci podporovat exportéry do Egypta, dnes je situace taková, že se snažíme nabízet vývozcům zajištění alespoň na devět měsíců. Situace v jednotlivých afrických zemích je velmi různá a rizika nelze hodnotit plošně. Bereme v úvahu to, jaká je v dané zemi politická situace, nebo jaké jsou zkušenosti s danou zemí v plnění závazků z importu zboží.

**(JN):** Před dvěma, třemi roky byly hvězdami země jako Nigérie, která má bohatá naleziště ropy, dnes jsou to spíše země, které dokázaly proinvestovat infrastrukturu, např. Keňa, Tanzanie, Mosambik, ale i Etiopie. Ty přebírají pověstné otěže zájmu exportérů. Zajímavý je i Senegal nebo Pobřeží Slonoviny. Ve druhé polovině roku představíme společně s kolegy z KBC některé úspěšně profinancované projekty v Africe.

„Skupina ČSOB je, podle našich informací, dnes v tuzemsku nejdále s rozvojem finanční podpory exportérů v rámci spolupráce s Íránem.“

## **Patria Online: Dá se v Africe či v Íránu navázat na ryze české komparativní výhody?**

**(JN):** Hned na začátku si musíme říct jedno – čas, kdy čeští exportéři konkurovali hlavně cenou, je pryč. Dneska jde o kvalitu a česká kvalita je srovnatelná se světovou třídou. Za špičku v kvalitě je ve světě sice považováno jednoznačně Německo, ale ve skupině zemí, které si vzájemně konkurují, jsme s Francií a s Itálií. V čem si myslím, že bychom mohli uspět, je rychlost a připravenost vstupu do takových regionů,

jakým je Írán. Skupina ČSOB je, podle našich informací, dnes v tuzemsku nejdále s rozvojem finanční podpory exportérů v rámci spolupráce s Íránem.

### **Patria Online: Jak mohou být exportní operace financovány?**

**(KH):** Exportní operace mohou být financovány různými způsoby. Jedním z nich je akreditiv, tedy otevření akreditivu bankou importéra ve prospěch vývozce. Jako banka exportéra můžeme akreditiv potvrdit, převést rizika zahraničního partnera na sebe; český exportér má pak jistotu, že mu bude zaplaceno, protože má proti sobě riziko skupiny ČSOB. Akreditivní pohledávku lze rovněž v mnoha případech bankou odkoupit, a urychlit tak tok exportérovy likvidity.

Ke snížení rizik z mezinárodního obchodu se také hojně využívají různé typy bankovních záruk, s jejichž pomocí může vývozce například dosáhnout na získání zálohy na výrobu dodávaného zboží.

Bankovní záruky v principu představují přenesení nějakého typu rizika, a nemusí to být jen riziko nezaplacení, z obchodního partnera na banku. Protistrany si tak mohou zajistit ošetření rizik z porušení podmínek kontraktu, včetně zaplacení za zboží či službu. Specifickým typem záruky je záruka do (veřejného) výběrového řízení, tzv. „Bid Bond“, nebo-li „Vadium“. Jde o záruku, která říká, že v případě, že uchazeč soutěž vyhraje, ale následně nebude schopen dostát závazkům z této soutěže, zaplatí tak banka vypisovateli výběrového řízení předem stanovené odškodné.

**(JN):** Já mám na starosti zejména dlouhodobější produkty, které navazují na pojišťovny. Typickým produktem je tzv. „odběratelský úvěr“, což je zpravidla až desetileté, případně i delší, financování. Je to financování určené přímo pro odběratele, investora, či jeho banku. Historicky jsme ho poskytovali vždy s pojištěním společnosti EGAP a dneska začínáme některé projekty realizovat i s podporou komerčních

pojišťoven, případně jiných zahraničních společností. Doplnkovým produktem je tzv. předexportní financování, které umožňuje exportérovi profinancovat výrobu. A určitou alternativou k odběratelskému úvěru je pak přímý odkup pohledávek od exportéra za odběratelem (tj. jeho pohledávky z dodavatelského úvěru).



### **Patria Online: Jaké další služby může český exportér získat?**

**(KH):** Role bank v zahraničním obchodě v zásadě spočívá v nabídce převzetí rizik s obchodem spojených, tj. přenesení nejistoty neznámé, méně spolehlivé nebo jiným způsobem rizikové protistrany na bonitní banku. Další zásadní roli zastávají banky v oblasti poskytování s exportem spojeného financování, jak bylo zmíněno. Banky mezi sebou rozvíjejí vzájemné korespondentské vztahy; ČSOB udržuje jak napřímo, tak prostřednictvím KBC spolupráci s několika desítkami zahraničních peněžních domů. Vyhodnocuje si jejich bonitu a geopolitickou situaci v zemích jejich působení. Naším cílem je najít ideálně pro každý exportní případ řešení, které povede k eliminaci rizik vývozce.

„V posledním období vnímáme větší snahu českých firem o zmapování Afriky. Afrika nabízí velký potenciál a vidíme, že se českým společnostem daří dostávat k zajímavým zakázkám i na tomto kontinentu.“

### **Patria Online: Co za to exportér zaplatí?**

**(KH):** Vždycky to záleží na individuálních parametrech. Do hry vstupují okolnosti spojené s rizikem země, bankovních subjektů, které na transakci spolupracují, například vystavením akreditivu, a další faktory, jako je délka splatnosti transakce. Obecně se dá říct, že se můžeme u potvrzení akreditivu na rok pohybovat s cenou v rozmezí od desítek bazických bodů až například po čtyři, pět procent u

velmi rizikových zemí.

### **Patria Online: Jaký mají pro uvedené služby čeští exportéři potenciál?**

**(JN):** Oblast dlouhodobého exportního financování nabízí velké příležitosti. Vždyť podle statistik OECD je Česko v první desítce zemí světa v podílu exportu na hrubém domácím produktu. S našimi klienty i s těmi, kteří jimi ještě nejsou, se snažíme možnosti spolupráce neustále probírat. Platí totiž, že když česká firma nabídne v rámci svého exportu také financování prostřednictvím české banky, zvyšuje tak konkurenceschopnost své nabídky.

### **Patria Online: Proč vlastně začínáte více spolupracovat při exportu s komerčními pojišťovnamí místo s EGAPem?**

**(JN):** Není to tak, že bychom nahrazovali EGAP něčím jiným, jde spíše o jisté doplnění služeb. Historicky na českém trhu komerční pojišťovny sice existovaly, ale nebyly schopné pojišťovat teritoriální neboli politická rizika a delší časové horizonty než zhruba tři roky. Aktuálně jsme začali spolupracovat s pojišťovnou Lloyd's, která má sídlo ve Velké Británii. Ta umí v horizontu sedmi a někdy i více let pojistit i politická rizika. Stává se tak alternativou ke státnímu pojištění a je dobré mít více partnerů.

### **Patria Online: Přinese možný konec intervencí vůči české koruně ze strany ČNB nějaké změny v exportním byznysu?**

**(JN):** Podle mého názoru devizové intervence ČNB exportérům pomohly. Umožnily jim být levnějšími. Věřím, že většina z nich je na delší časový horizont zajištěna, takže uvolnění režimu devizových intervencí by na ně nemělo mít nějaké negativní dopady.

### **Patria Online: Co by před svými exportními aktivitami vývozci neměli opomenout?**

**(JN):** Klíčová je z mého pohledu komunikace s bankou. Nastavit všechny podmínky kontraktu, vysvětlit si s bankou jednotlivé možnosti a přizpůsobit je potřebám a rizikům exportéra.

**(KH):** Zásadní je detailní příprava. Nemá cenu se bezhlavě vrhat do nějakého kontraktu bez podrobnějších znalostí. Každý exportér by se měl poradit o tom, jaké nástroje a služby může při exportu využít, a které mu pomůžou ošetřit maximum rizik. Neopomenout přípravnou fázi, která může klidně zabrat několik měsíců, u větších zakázek klidně i roky.

**Pavel Daniel, Patria Online**