

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství Economia, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 253 018 nebo: (02) 24 21 00 25, l. 6141
Fax: (02) 253 728

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House Economia, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Rudolf OLŠOVSKÝ: Vývoj platební bilance v ČR v roce 1994 345

Jan HANOUSEK—Jan KUBÍN—Zdeněk TŮMA: Poptávka po penězích a ražebné v období transformace 352

Bibiana JÍLKOVÁ: K jedné možnosti hodnocení fiskální politiky 369

Vratislav HÜBNER: Platební styk v České republice 375

Václav VYBÍHAL: K možnostem uplatnění poměrových ukazatelů při hodnocení výsledků podnikatelské činnosti bank (II) 379

Karol VLACHYNSKÝ: Hedging ako spôsob istenia sa voči finančnému riziku 388

Jiří HUDEČEK: Politické rozhodování čini z památek veřejné statky 396

CONTENTS

Rudolf OLŠOVSKÝ: The Development of Balance of Payments of the Czech Republic in 1994 345

Jan HANOUSEK—Jan KUBÍN—Zdeněk TŮMA: Money Demand and Seigniorage in Transition Period 352

Bibiana JÍLKOVÁ: One Way how to Evaluate Fiscal Policy 369

Vratislav HÜBNER: Payment System in the Czech Republic 375

Václav VYBÍHAL: The Possibilities of Utilizing Ratio Indices to Evaluate Bank Profitability (Part II) 379

Karol VLACHYNSKÝ: Hedging as a Way of a Firm's Securitization against Financial Risks 388

Jiří HUDEČEK: Public Choice Transforms the Architectural Heritage into the Public Goods 396

Hedging ako spôsob istenia sa podniku voči finančnému riziku

Karol VLACHYNSKÝ*

Riziko je neoddeliteľnou súčasťou podnikania. Definuje sa spravidla ako nebezpečenstvo, že skutočne dosiahnuté výsledky podnikateľskej činnosti sa budú odchyľovať od výsledkov predpokladaných [Fotr 1992]. Je veľmi mnohostranné a zahrnuje riziká technické, výrobné, trhové, finančné, politické a iné.

Pod finančným rizikom — ktoré nás v tejto stati zaujíma — rozumieme riziko ohrozujúce finančné hospodárenie podniku. Je značne komplexné, lebo realizácia rizik v ktorejkoľvek oblasti podnikovej činnosti sa v konečnom dôsledku vždy nejakým spôsobom prejaví vo finančných výsledkoch.

Manažment rizika pozná viac spôsobov znižovania, resp. prekonávania podnikových rizík. Patrí k nim diverzifikácia podnikových aktivít, zvyšovanie prispôbivosti podniku zmenám prostredia, delenie rizika medzi viacero subjektov, presun rizika, vytváranie rezerv, poistenie a i.

V rozvinutých ekonomikách významnou formou rozkladania finančného rizika podnikateľskej činnosti je *hedging*. Je to spôsob zabezpečovania sa podniku pred stratami spôsobenými intenzívnejšími výkyvmi cien, menových kurzov, úrokových sadzieb a výkyvmi konjunktúry prejavujúcimi sa zmenami na kapitálovom trhu.

Nástroje hedgingu

Hedging využíva možnosti dvoch finančných nástrojov: termínových obchodov a swapových operácií.

1. *Termínový obchod možno charakterizovať ako kontrakt, pri ktorom jeho uzavretie (t.j. dohoda o predmete obchodu, množstve, cene, termíne a spôsobe plnenia) je časovo oddelené od plnenia.*

Termínové kontrakty historicky vznikli pri obchodovaní s poľnohospodárskymi produktami. Termínové finančné kontrakty sú inováciou vzniklou na začiatku sedemdesiatych rokov.

V súčasnosti sa v rozvinutých ekonomikách uzatvárajú termínové dohody na hromadné komodity, na cenné papiere, menové kurzy, úrokové miery a burzové indexy. Zahrňujú kontrakty troch typov:

- forwardy,
- futurity,
- opcie.

* Prof. Ing. Karol Vlachynský, katedra podnikových financií Ekonomického univerzity Bratislava
Redakce příspěvek obdržela 22. 3. 1995.

a) *Kontrakt forward* je termínový obchod, ktorý uzatvárajú predávajúci a kupujúci na hocijakú komoditu alebo finančnú veličinu, na ktorej sa dohodli. Objekt obchodu, cena aj termín a iné podmienky plnenia závisia výlučne od dohody obidvoch partnerov. Práve táto neobmedzenosť obchodu spôsobuje, že stretnutie sa podmienok ponuky a dopytu je obťažné — vyžaduje náklady a čas, aj keď možno použiť služby finančného sprostredkovateľa.

Uzavretý obchod je záväzný pre obidve strany, nemožno od neho odstúpiť. Forwardy sa väčšinou plnia tak, že predávajúci dodá dohodnutý objekt a platenie sa vykonáva jednorázovo v termíne plnenia.

b) *Futurity* (kontrakty future) vznikli ako spôsob prekonávania ťažkosti stretávania sa ponuky a dopytu pri termínových obchodoch. Obchoduje sa s nimi totiž na organizovanom trhu — t.j. na špecializovaných burzách. Každá burza určí komodity, resp. finančné veličiny, s ktorými obchoduje. Určuje aj minimálny objem kontraktu (počet obligácií, akcií, resp. váhové množstvo komodity) — väčšie kontrakty môžu byť len násobkami minimálneho objemu. Štandardizujú sa aj termíny plnenia obchodu (3 mesiace, 6 mesiacov) a ďalšie podmienky.

Burza poskytuje klientom tri dôležité služby:

- je trhovým miestom uľahčujúcim stretnutie ponuky a dopytu;
- utvára stabilný mechanizmus stanovovania ceny kontraktov;
- od okamihu uzavretia obchodu vstupuje do hry clearingové centrum burzy. Oddelí od seba kupujúceho a predávajúceho ako prostredník. Prestáva jestvovať priamy vzťah medzi predávajúcim a kupujúcim, ale partnerom pre obidvoch sa stáva burza.

To znamená, že len čo sa kontrakt dohodne, burza ručí za jeho serióznosť a plnenie. Aby mohla takú záruku prevziať, požaduje od predávajúceho a kupujúceho zloženie istej sumy (štandardného depozita, kolaterálu) na účet clearingového centra. Výška depozitu sa mení podľa situácie na trhu — čím je trh menej stabilný, tým je suma väčšia.

Futurity sú pre obidvoch partnerov kontraktu záväzné. Vecne sa plnia len v malom počte prípadov. Väčšinou sa pozícia uzatvára predajom kontraktu ešte pred jeho splatnosťou, nettingom (t.j. získaním protikontraktu s rovnakým expiračným termínom) alebo peňažnou úhradou rozdielu medzi cenou dohodnutou a cenou bežnou v čase plnenia.

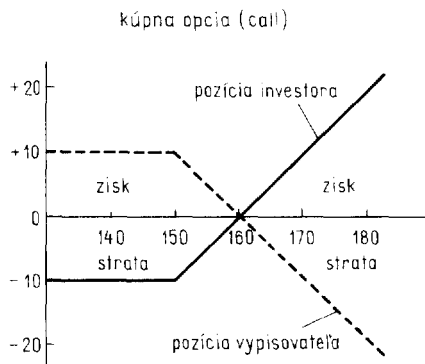
c) *Opcia* predstavuje právo kúpiť alebo predáť určité aktívum (komoditu alebo finančné aktívum) k určenému termínu (alebo pred ním)¹ za vopred dohodnutú cenu. Kupec opcie (investor) súčasne získava právo od kontraktu ustúpiť. Za toto právo platí vypisovateľovi (subjektu, ktorý predáva opciu) dohodnutú sumu — prémii. Vypisovateľ nemá právo od kontraktu odstúpiť.

S opciami sa — podobne ako s futuritami — obchoduje na organizovanom trhu a aj objekty a podmienky obchodu sú štandardizované.

Podľa charakteru obchodu členíme opcie na kúpne a predajné.

Kúpna opcia (call option) je právo kúpiť príslušné aktívum za dohodnutú cenu k určenému dátumu. Cenou opcie je prémia, ktorú platí investor (kupec

¹ Pri opciách európskeho typu môže investor žiadať od vypisovateľa plnenie kontraktu len v termíne splatnosti opcie (tzv. expiračný termín). Pri opciách amerického typu môže žiadať plnenie kontraktu kedykoľvek v priebehu platnosti opcie — teda aj pred termínom splatnosti.



opcie) vypisovateľovi (predávajúcemu). Je zrejmé, že investor predpokladá rast ceny objektu opcie. Vypisovateľ predpokladá stabilitu, resp. pokles ceny. Bez rozdielnych trhových očakávaní subjektov by neboli opčné obchody možné.

Ako príklad uplatnenia kúpnej opcie možno uviesť:

Investor kúpil trojmesačnú kúpnu opciu na 1 kontrakt² akcií firmy X pri dohodnutom kurze 150. Prémia je 10. Znázorníme postavenie investora a vypisovateľa na grafe č. 1.

Ak bude k termínu splatnosti opcie kurz akcie X 145, je zrejmé, že investor od kontraktu odstúpi. Pri realizácii opcie by musel kúpiť akcie za kurz 150, hoci ich na trhu možno kúpiť na 145. Realizáciou opcie by strácal tento rozdiel a prémii — t.j. 15 na každej akcii.

Pri trhovom kurze prevyšujúcom 150 sa strata investora znižuje, až pri kurze nad 160 dosahuje zisk.

Z grafu vidno, že pri kúpnej opcii je možná strata investora obmedzená výškou prémie. Možný zisk (pri raste ceny aktíva) nie je obmedzený. Možný zisk vypisovateľa je obmedzený výškou prémie, no strata (pri raste ceny) nie je obmedzená.

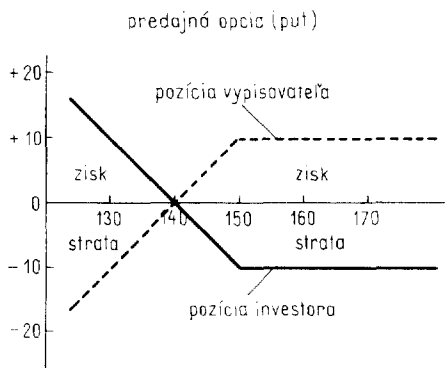
Predajná opcia (put option) predstavuje právo predať príslušné aktívum za dohodnutú cenu k určenému dátumu. Cenou opcie je zasa prémia, ktorú platí investor (kupujúci predajnú opciu) vypisovateľovi. Investor zrejme predpokladá pokles ceny aktíva, vypisovateľ predpokladá jej stagnáciu, resp. rast.

Napríklad: Investor kúpil trojmesačnú predajnú opciu na kontrakt akcií firmy X na kurz 150. Prémia je 10. Pozíciu investora a vypisovateľa znázorníme na grafe č. 2.

Ak bude k termínu splatnosti opcie kurz vyšší než 150, investor od kontraktu odstúpi. Pri nižšom kurze bude opciu realizovať. Až do kurzu 140 bude mať stratu (pretože zaplatil prémii 10), no pri nižšom kurze dosahuje zisk.

Graf demonštruje, že pri predajnej opcii je strata investora obmedzená výškou prémie, no možný zisk je obmedzený len cenou aktíva (nemôže klesnúť viac než na nulu). Pre vypisovateľa je zisk obmedzený výškou prémie, no strata je obmedzená len cenou aktíva.

² Na väčších burzách tvorí jeden kontrakt spravidla 100 kusov akcií. Na Bratislavskej opčnej burze je to 10 kusov akcií.



2. Druhým nástrojom rozkladania podnikových rizík formou hedgingu sú *swapové operácie*. Na tento cieľ sa používajú dva hlavné druhy obchodov: menový swap a úrokový swap.

a) *Menový swap* je dohodou dodať jednu menu výmenou za inú menu v dohodnutom kurze spravidla s istým časovým posuvom. Ide najmä o formu prekonávania kurzových rizík.

b) *Úrokový swap* je formou zámény úrokových sadzieb. Môže ísť o zámenu pôžičky s pevnou úrokovou mierou za pôžičku s pohyblivou (plávajúcou) úrokovou mierou. Iným obchodom môže byť zámena pôžičiek s pohyblivou úrokovou mierou viazanou na rôzne základy (napr. zámena pôžičky s úrokovou mierou viazanou na diskontnú sadzbu za pôžičku s mierou viazanou na úrokovú sadzbu pokladničných poukázok).³

Jestvujú aj ďalšie možnosti swapových obchodov — kombinácia menového a úrokového swapu, swap na komodity, aj zmena veriteľa na vlastníka (kapitalizácia dlhu) je swapovou operáciou.

Swapové kontrakty sa uzatvárajú mimo burzy na základe individuálnych dohôd partnerov — aj keď často so zapojením finančného sprostredkovateľa.

Politika hedgingu

Pod politikou hedgingu rozumieme spôsoby využívania a kombinovania v predchádzajúcej časti spomínaných finančných nástrojov s cieľom rozkladať, resp. prenášať podnikové finančné riziká na iné subjekty. Uvedieme tu formou príkladov niektoré základné postupy.

1. Istenie sa podniku pred zmenou ceny komodity

— Podnik si chce pre budúcnosť zabezpečiť pevnú cenu materiálu, ktorý používa pri výrobe.

³ Swapové operácie sú finančnou inováciou. Trh so swapmi vznikol v roku 1981 a jeho rozsah bol asi 3 mld. USD. V roku 1988 sa už uvádza rozsah 300 mld. USD menových swapov a 1 000 mld. USD úrokových swapov. Podľa [Puxty — Dodds 1991, s. 214].

Predpokladajme, že podnik zmluvne dohodol s odberateľom väčšiu dodávku svojich výrobkov za pevnú cenu. S výrobou zakázky začne o tri mesiace. Základnou surovinou pre výrobu je ropa, ktorá má značne pohyblivú cenu. Riešením je kúpenie kontraktu future (futures) na ropu s dodaním za 3 mesiace za cenu napr. 4 000 za tonu. Ak bude o tri mesiace pri splatnosti futurity cena na trhu nižšia ako 4 000, podnik rozdiel stráca; ak bude vyššia, rozdiel ziskava. V každom prípade má však zaručenú pevnú cenu, s ktorou môže kalkulovať.

— Podnik si zabezpečuje predajnú cenu svojich budúcich výrobkov.

Ako príklad možno uviesť: Farmár očakáva trhovú produkciu pšenice 100 ton. Chce mať zabezpečený budúci príjem, a preto 1. júna vypíše (predá) futurity na pšenicu s dodaním o 3 mesiace za cenu 3 500/t. Podľa vývoja skutočnej ceny pšenice na trhu o tri mesiace buď istú sumu stratí, alebo získa — no má zabezpečený pevný príjem 3 500 za tonu.

2. *Istenie sa podniku pred poklesom kurzu cenného papiera, ktorý má v svojom portfóliu.*

— Možným riešením je kúpa opcie na predaj akcie (put option).

Napríklad podnik vlastní 100 kusov akcií firmy Y, ktoré majú súčasný kurz 200. Chce sa zabezpečiť proti strate z poklesu ich kurzu, ktorý očakáva. Kúpi teda trojmesačnú predajnú opciu na kurz 205 pri prémii 10. Je to možné len vtedy, keď vypisovateľ opcie naopak ráta s rastom kurzu, resp. s jeho stabilitou.

Ak je kurz o tri mesiace skutočne nižší — napr. 190 —, podnik realizuje opciu a predá akcie pri dohodnutom kurze 205. Po odpočte zaplatenej prémie 10 realizuje zisk 5 na každú akciu.

Ak kurz o tri mesiace vzrastie nad dohodnutú úroveň, stáva sa opcia bezcennou, nebude sa realizovať.

— Iným spôsobom zabezpečenia hodnoty akcie v portfóliu je predaj futurity na túto akciu. Prepočet nekomplikuje suma prémie, no treba rátať s úrokmi zo štandardného depozita. Pravda, nie je tu možnosť odstúpenia od kontraktu.

Sú možné aj iné kombinácie finančných nástrojov.

3. *Istenie sa pred zmenou úrokových mier.* Také zmeny majú v ekonomike rôzne dôsledky a môžu byť v podniku aj vážnym zdrojom finančného rizika.

Napríklad: Podnik stavia novú výrobnú halu a o šesť mesiacov bude potrebovať 100 mil. na strojové vybavenie. Sumu chce získať emisiou 5-ročných obligácií s pevnou kupónovou sadzbou 10 %, čo zodpovedá bežnej úrokovej miere na kapitálovom trhu. Je-stvuje však riziko, že v priebehu prípravy emisie úroková miera na kapitálovom trhu vzrastie, čo by znížilo trhovú hodnotu emisie.

Tak napr. rast úrokovej miery na 12 % by znamenal, že emisia sa umiestni len za 92,79 mil., pretože

$$\frac{10}{(1 + 0,12)} + \frac{10}{(1 + 0,12)^2} + \frac{10}{(1 + 0,12)^3} + \frac{10}{(1 + 0,12)^4} + \frac{10}{(1 + 0,12)^5} = 92,79$$

Riešením je vypísať 6-mesačnú futurity na predaj pokladničných poukážok na 100 mil.

Ak úroková miera skutočne vzrastie na spomínaných 12 %, klesne výnos obligácií o 7,21 mil. Súčasne však podnik rovnakú sumu zarobí pri predaji pokladničných poukážok, ktorých trhovú cenu v dobe plnenia bude o príslušnú sumu nižšia ako cena, ktorú podnik dostane za ich predaj podľa kontraktu future.⁴

V istých prípadoch možno na istenie sa pred zmenou úrokovej miery použiť aj úrokový swap.

4. *Istenie sa pred zmenou menového kurzu.* Pri medzinárodných platbách, úverových operáciách a iných medzinárodných peňažných presunoch značným rizikom pre zúčastnené podniky je možnosť zmeny menového kurzu. Politika hedgingu im umožňuje chrániť sa aj proti tomuto druhu rizika.

Predpokladajme, že slovenská firma kúpila v USA obrábacie stroje a má za ne po uplynutí troch mesiacov zaplatiť 1 mil. USD. Aktuálny kurz dolára je, povedzme, 30 Sk. To znamená, že cena strojov je pri súčasnom kurze 30 mil. Sk. Ak by sa však k termínu splatnosti záväzku kurz dolára zvýšil, cena strojov by pre podnik vzrástla.

Firma sa môže istiť tým, že kúpi trojmesačnú futuru na nákup dolárov za kurz, povedzme, 30,50 Sk. Tým získa istotu, že o tri mesiace — bez ohľadu na skutočný kurz dolára v tomto termíne — získa potrebný 1 mil. USD za 30,5 mil. Sk. Má teda istotu, že stroje ju nebudú stáť viac ako túto sumu.

5. *Istenie sa proti zmene na trhu cenných papierov.* Cieľom je znížiť riziko poklesu hodnoty portfólia cenných papierov, ktoré podnik vlastní.

Podľa druhu členíme riziko na nesystematické (špecifické pre jednotlivé podniky) a systematické (týkajúce sa v istej miere všetkých podnikov).

Nesystematickému riziku investovania do cenných papierov možno čeliť diverzifikáciou portfólia. Táto však nerieši riziko systematické.

Hedging prostredníctvom futurít a opcií na jednotlivé cenné papiere zahrnuté do daného portfólia sa stretáva s dvomi problémami:

- dobre diverzifikované portfólio má len minimálne nesystematické riziko — treba ho zabezpečovať len proti systematickému riziku. Preto hedging jednotlivých cenných papierov, ktorý zachytáva kombinované (teda systematické aj nesystematické) riziko, je zbytočne drahý;
- na kapitálovom trhu nie sú k dispozícii futurity a opcie na všetky druhy cenných papierov, takže niektoré nie je možné touto formou istiť.

Riešením je kúpa opcie alebo futurity na burzový index. Ten charakterizuje pohyb kurzov najdôležitejších papierov príslušného trhu; odzrkadľuje teda vývoj trhu. Z toho možno odhadovať aj vývoj hodnoty podnikových portfólií.

Kontrakt na burzový index sú obdobné ako kontrakty na konkrétny cenný papier. S hodnotou indexu sa pracuje, ako by to bol kurz cenného papiera. Spravidla sa kontrakt uzatvára na stonásobok hodnoty indexu. Je samozrejmé, že tu neprichádza do úvahy vecné plnenie — rozdiely medzi výškou indexu podľa kontraktu a aktuálnou výškou indexu v momente plnenia sa vyrovnávajú len peňažne.

Ako príklad predpokladajme, že aktuálny index Štokholmskej burzy (tzv. OMX-index) je 800. Podnik ako istenie hodnoty svojho portfólia kúpi 1 kontrakt trojmesačnej predajnej opcie na výšku indexu, napr. 810, prémia je 15. Ak je po uplynutí troch mesiacov aktuálna hodnota indexu napr. 830, podnik od kontraktu odstúpi (nebude opciu realizovať). Stráca tak premiu — t.j. $15 \cdot 100 = 1\,500$. Súčasne však je pravdepodobné, že pri raste indexu vzrástla aj hodnota portfólia, ktoré podnik drží.

Keď však index poklesne napríklad na 790, zníži sa pravdepodobne aj hodnota portfólia, no podnik bude realizovať opciu na index a zarobí 500. $(810 \cdot 100 = 81\,000 - 1\,500$ zaplatená prémia $= 79\,500$ v porovnaní s aktuálnou hodnotou indexu $790 \cdot 100 = 79\,000$.)

⁴ Príklad je zjednodušený, lebo sme nerátali s rozdielom úrokových sadzieb pokladničných poukážok a úrokovej sadzby kapitálového trhu ani s príslušnými transakčnými nákladmi.

Súčasn \acute{e} predpoklady uplatnenia hedgingu

Základnou podmienkou vytvárajúcou možnosť uplatnenia hedgingu je rozvoj termínových obchodov na kapitálovom a devízovom trhu. V tejto oblasti dochádza u nás len k prvým krokom.

Organizačným predpokladom pre rozvoj termínových obchodov v Slovenskej republike sa stalo založenie Bratislavskej opčnej burzy (BOB) (licenciu na organizovanie trhu derivátov získala 8. októbra 1992). Bola založená ako akciová spoločnosť s 30% účasťou švédsk \acute{e} ho kapitálu (Option Market Systems International, Stockholm), 70 % akcií vlastní 8 veľkých slovenských spoločností. Praktické obchodovanie sa začalo 2. apríla 1993, a to predajom a kúpou kontraktov na 6-mesačné opcie európskeho typu, s expiračným termínom 15. októbra 1993.

V súčasnosti sa na burze obchoduje s troj- a šesťmesačnými opciami európskeho typu a s futuritami na akcie desiatich spoločností. V roku 1994 dosiahol obrat pri týchto produktoch 112,4 mil. Sk.

Uvažuje sa o uplatnení opcií amerického typu. Opcie na index sa zatiaľ neobchodujú, hoci Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB) už od 14. 9. 1993 publikuje Slovenský akciový index SAX.⁵

Rozhodujúci podiel na obrate BOB tvoria jednoduché termínové kontrakty uzatvárané na akcie 86 spoločností (ich expiračný termín je deň bezprostredne nasledujúci po uzatvorení obchodu). Obrat týchto obchodov dosiahol v roku 1994 1 703,1 mil. Sk. Pokiaľ ide o termín ich usporiadania, sú veľmi blízke promptným obchodom, na ktoré však nemá BOB licenciu.

V porovnaní s objemom obchodov BCPB, ktorá má licenciu na promptné obchody (v roku 1994 dosiahla obrat 6,1 mld. Sk), je obrat BOB pomerne malý. Dokonca aj obrat RM-systému Slovakia bol v roku 1994 vyšší (takmer 2 mld. Sk).

Tieto skutočnosti vyvolávajú už dlhší čas diskusie o vytvorení univerzálnej burzy zlúčením BCPS a BOB, alebo o vytvorení holdingu, ktorý by riadil všetkých organizátorov trhu.

Malý objem obchodov a s tým súvisiaca nízka likvidita kapitálového trhu (t.j. nedostatočná možnosť kedykoľvek kúpiť alebo predáť potrebné cenné papiere, resp. deriváty) sťažujúca uzatváranie pozícií termínových kontraktov vytvárajú zatiaľ len veľmi obmedzené možnosti pre istenie sa podnikov formou hedgingu. Rozvoj trhu však tieto možnosti každodenne rozširuje, a preto je potrebné, aby sa podnikové manažmenty s politikou hedgingu oboznamovali a hlbšie ju študovali.

⁵ SAX je konštruovaný v spolupráci BCPB a banky Creditanstalt. Je kapitálovo vážený a algoritmus na jeho denný výpočet je známy ako tzv. Paascheho formula. Jeho počiatočná hodnota ku dňu 14. 9. 1993 bola stanovená na 100. V súčasnosti index zahŕňa 8 najlikvidnejších akcií Slovenského kapitálového trhu.

LITERATÚRA

- BREALEY, R. A.—MYERS, S. C.: Teorie a praxe firemních financi. Praha, Victoria Publishing 1992.
- FOTR, J.: Jak hodnotit a snižovat podnikatelské riziko. Praha, Management Press 1992.
- PUXTY, A. G.—DOODS, J. C.: Financial Management, Method and Meaning. Chapman and Hall, London 1991.
- SHARPE, W. F.—ALEXANDER, G. J.: Investice. Praha, Victoria Publishing 1994.
- VLACHYNSKÝ, K. a kol.: Finančný manažment. Bratislava, Elita 1993.
- VLACHYNSKÝ, K. a kol.: Podnikanie na kapitálovom trhu. Bratislava, FITR 1994.

SUMMARY

Hedging as a Way of a Firm's Securization against Financial Risks

Karol VLACHYNSKÝ, Department of Corporate Finance, University of Economics, Bratislava

This article is devoted to the hedging as a way of securization of firms against financial risks.

The main tools of hedging: forwards, futures, options, and swaps operations are described in the first part.

The second part provides some examples of the basic hedging strategies how firms can be secured against the price changes of commodities, the decline in shares' prices, changes of interest rate, foreign exchange rate, and the general changes at the securities market.

The activity of the Option Stock Exchange in Bratislava which has been organizing terms and option operations in Slovakia from 1993 is evaluated in the final part of this article. Although the volume of trade is still small and the market is less liquid, the developments of these trades have gradually formed the precondition for future firms' hedging strategies adoption also in the Slovak Republic.