

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
ZEMĚDĚLSKÁ FAKULTA

Katedra obchodu

Studijní program: 6208 T Ekonomika a management

Studijní obor: Obchodně podnikatelský obor



Vstup firem na zahraniční trhy

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Monika Březinová, Ph.D.

Autor:

Petr Hajíček

2006

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma “Vstup firem na zahraniční trhy” vypracoval samostatně na základě zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

V Dolních Kněžekladech dne 26. dubna 2004

Petr Hajíček

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Monice Březinové Ph.D. Za cenné rady, připomínky a čas, který mi věnovala během konzultací.

1	ÚVOD.....	1
2	LITERÁRNÍ REŠERŠE.....	4
2.1	Vstup firmy na zahraniční trh.....	4
2.2	Průzkum zahraničního trhu.....	5
2.3	Formy vstupu na zahraniční trh.....	9
2.4	Rizika zahraničního obchodu.....	16
	2.4.1 Komerční rizika.....	16
	2.4.2 Teritoriální rizika.....	17
	2.4.3 Dopravní rizika.....	18
	2.4.4 Tržní rizika.....	18
	2.4.5 Politická rizika.....	19
	2.4.6 Rizika odpovědnosti za výrobek.....	19
	2.4.7 Kurzová rizika.....	19
2.5	Devizová expozice.....	20
2.6	Techniky minimalizace devizové expozice.....	21
2.6.1	Hedging a jeho členění.....	21
2.6.2	Druhy zajišťovacích operací.....	22
2.7	Vybrané techniky minimalizace devizové expozice.....	25
2.7.1	Zajištění prostřednictvím promptního (spotového) obchodu.....	24
2.7.2	Zajištění pomocí měnového	

forwardu.....	25	
2.7.3 Zajištění prostřednictvím měnových swapů.....	27	
2.7.4 Zajištění prostřednictvím devizové opce.....	29	
3 METODICKÝ		
POSTUP.....	33	
3.1 Cíl práce.....	33	
3.2 Použitá metodika.....	33	
4 SITUACE V BANKOVNÍM SEKTORU.....	35	
4.1 Raiffeisen bank.....	35	
4.1.1 Charakteristika Raiffeisen bank, a.s.....	35	
4.1.2 Nabídka Raiffeisen bank, a.s.....	35	
4.2 ČSOB, a. s.....	38	
4.2.1 Charakteristika a.s.....	38	ČSOB,
4.2.2 Nabídka a.s.....	39	ČSOB,
4.3 Česká a. s.....	44	spořitelna,
4.3.1 Historie České spořitelny, a.s.....	45	
4.3.2 Nabídka České spořitelny, a. s.....	45	
4.4 Volksbank CZ, a. s.....	49	
4.4.1 Historie Volksbank s.....	49	CZ,a.
4.4.2 Nabídka Volksbank s.....	50	CZ,a.
4.5 Komerční banka, a. s.....	52	

4.5.1	Historie	Komerční	banky,	a.	
	s.....				52
4.5.2	Nabídka	Komerční	banky,	a.	
	s.....				52
4.5.3	Rozhovor	s Ing. Pavlem	Chlebečkem	z Tradingu	
	KB.....				54
5	APLIKAČNÍ				
	ČÁST.....				59
5.1	Společnost	Mikrona	holding,	s. r. o.	
				59
5.2	Analýza			tržeb	
	z USA.....				63
5.3	Systémy zajištění používané společností Mikrona Holding, s.r.o.....67				
5.3.1	Zajištění prostřednictvím spotové operace.....67				
5.3.2	Zajištění prostřednictvím 2% skonta při platbě proti předložení dokumentů...68				
6	POROVNÁNÍ JEDNOTLIVÝCH MOŽNOSTÍ				
	ZAJIŠTĚNÍ.....				69
6.1	FX forward.....69				
6.2	Zajištění nákupem měnové opce (long put pozice).....71				
6.3	Zajištění prostřednictvím Tunelu (Risk Reversal).....73				
6.4	Zajištění prostřednictvím call evropská up and in evropská.....75				
6.5	Porovnání výhodnosti jednotlivých metod zajištění.....77				
7	ZÁVĚR.....80				
8	ABSTRACT.....83				
9	SEZNAM LITERATURY.....84				
10	PŘÍLOHA.....86				

1 Úvod

V teorii i praxi se často klade otázka, jaké jsou důvody podniku pro vstup na mezinárodní trh. Je to i základní otázka při tvorbě marketingové strategie. Existují četná rozdělení důvodů pro vstup na zahraniční trh. Je však možno se přiklonit k závěru, že mezinárodní chování podniků je spojeno s aspiracemi managementu a jeho zájmem věnovat se mezinárodním obchodním snahám. Vstup na mezinárodní scénu vyžaduje od managementu jak snahu, rozhodnost, tak schopnosti, které pochopitelně zahrnují i schopnosti v oblasti marketingu.

Při rozhodování o vstupu na trh nerozhoduje vždy pouze jediný faktor, ale jejich určitá kombinace. Nelze podceňovat znalost ani vnitřních ani vnějších faktorů. Jejich zhodnocení musí probíhat ve vzájemné konfrontaci. Podcenění tohoto pravidla se nevyplatí - to ukazují četné příklady z naší i zahraniční praxe. Je nutno se vyvarovat zejména náhodnému, subjektivně ovlivněnému rozhodnutí.

Nevyhnutelnou podmínkou při rozhodování o vstupu na zahraniční trh je dokonalá znalost trhu, jakož i vlastních vnitřních podmínek, zejména schopností: personálních, technických, ekonomických, obchodních a obecně manažerských.

Zahraniční obchod přináší s sebou množství rizik, před kterými není podnikatel nijak chráněn, a to jak v roli vývozce, či v roli dovozce. Prohlubující se internacionalizace trhů tato rizika nevyklučuje, naopak jejich četnost a důsledky v mnoha oblastech roste. Příčin těchto rizik a ztrát z nich vyplývajících je celá řada a lze je identifikovat jak v makro, tak mikro okolí (národním, mezinárodním), ale i ve vnitřní situaci podniku. Rizika se mohou vztahovat i ke všem nástrojům marketingového mixu, tj. výrobkům a službám, cenám a platebním podmínkám, komunikaci i distribuci.

K tomu, aby bylo možno těmto rizikům zabránit, je nutné je identifikovat, analyzovat, vyhodnocovat. Důležitá je vhodná klasifikace rizik a jejich zdrojů.

Jedním z velmi významných rizik, které může ovlivnit export podniku je devizové riziko. Devizové riziko vzniká subjektu, který má závazky a pohledávky v různých měnách. Pokud se totiž změní vzájemný kurz těchto měn, změní se v odlišné míře hodnota závazků a pohledávek, čímž dojde ke změně čistého jmění. V obzvláště nepříznivém případě se tak firma může stát i insolventní.

S devizovým rizikem musí počítat prakticky každý. Podnik, který nakupuje většinu svých surovin v jiném teritoriu než prodává své výrobky.

Analyzovat devizové riziko je nutné velmi odpovědně, neboť při použití logického myšlení mnohdy hrozí podlehnutí nebezpečí subjektivního podhodnocení situace. Silně rozšířen je například názor, že bezpečnost firmy posiluje velký objem vývozu. Z hlediska devizového rizika to samozřejmě vůbec není pravda. Devizové riziko může být též obsaženo v nástrojích, které nejsou přímo vyjádřeny v cizí měně např. ve vlastnictví akcií tuzemských firem zabývajících se zahraničním obchodem.

Protože ČR měla do roku 1989 plánovanou ekonomiku byly veškeré zahraničné obchodní operace prováděly prostřednictvím podniků zahraničních obchodu, které na sebe devizové riziko přejímaly. S přechodem na tržní hospodářství po roce 1990 byly dopady volatility devizových kurzů zmírněny systémem řízení. Vláda se při zahájení ekonomické reformy v roce 1991 rozhodla pro režim pevného devizového kurzu. Hlavním důvodem této volby byla potřeba využít pevný devizový kurz jako nominální kotvu ekonomiky. Devizový trh v Československu byl dosti nelikvidní, neexistoval termínový trh deviz, komerční banky a regulační instituce nebyly dosti zkušené a riziko bylo dosti značné. Od roku 1992 přestala být česká koruna fixována na měnový koš, což bylo umožněno zavedením flukтуаčního pásma v rozsahu +/- 0,5%. Zavedení flukтуаčního pásma umožnilo vliv změny nabídky a poptávky na změnu kurzu. Další důležitý krok byl v roce 1995, kdy byl přijat nový devizový zákon. Výše uvedený zákon

umožňoval plnou vnitřní a vnější směnitelnost. Flukтуаční pásmo bylo následně rozšířeno na +/- 7,5 %. ČNB zrušila v roce 1997 flukтуаční pásmo a následně zavedla režim volně plovoucí plně směnitelné měny.

Tato ochranná opatření se negativně projevila na systému řízení devizového rizika v podnicích. Společnosti při relativně pevném kurzu nepřikládaly patřičnou váhu zajištění kurzového rizika. S nástupem režimu plovoucího kurzu mohou být kurzové ztráty daleko výraznější. Výkyvy kurzu mohou být i v krátkém období významné. Postupem času se začínají podniky věnovat hledání optimální ochrany proti negativnímu působení devizového kurzu. Existují samozřejmě nástroje, které umožňují devizové riziko omezovat. K dispozici je spektrum promptních, termínových a opčních operací na devizovém trhu pro finanční krytí - tzv. hedging. Výsledky může v tomto směru přinést i cílevědomá práce s aktivy a pasivy, čemuž se říká ekonomický hedging. Tyto nástroje je velmi rozumné využívat; lze se tak vyhnout nepříznivým důsledkům.

Cílem mé práce je posoudit vliv devizového kurzu na zahraniční obchod vybrané společnosti. Další část práce se bude zabývat formami vstupu na zahraniční trh. Popíše rizika zahraničního obchodu s důrazem na devizové riziko. Definuje pojmy devizová expozice a možnosti zajištění vůči kurzovému riziku. Dále charakterizuje systém minimalizace devizové expozice ve vybrané společnosti a porovná ho s dalšími možnými metodami. Pro získání informací jsem musel zjistit informace, za jakých podmínek jsou banky schopny zajistit klienty.

2 Literární rešerše

2.1 Vstup firmy na zahraniční trh

[6] Na zahraničním trhu se bude podnik setkávat s řadou odlišností oproti domácímu národnímu trhu. Na tomto trhu je v postavení zahraničního podnikatele. Podle toho musí i postupovat. Výzkumné techniky se příliš neliší od technik užívaných na domácím trhu, ale odlišný je obvykle záběr výzkumu a problémy se sběrem informací.

Koncepce mezinárodního marketingu mohou být:

- vývozní marketing (Export marketing);
- globální marketing (Global marketing);
- interkulturální marketing (Intercultural marketing).

a) Vývozní marketing

Podstatou vývozního marketingu je snaha podniku adaptovat obchodní politiku podle podmínek jednotlivých trhů. Vývozní marketing realizují podniky, které začínají rozvíjet mezinárodní aktivity a vstupují na zahraniční trhy postupně.

Při realizaci vývozního marketingu je obvyklý následující postup:

- podnik si vybere několik trhů a provede výzkum trhu;
- vybere si jednu zemi nebo geografickou zónu, kam bude vyvážet;
- zvolí si obchodní metodu;
- rozhodne se pro obchodní politiku a definuje marketingový mix;
- vypracuje konkrétní nabídku pro zvolený trh.

Tato koncepce je typická pro české podniky, protože podniky nepotřebují velké kapitálové zdroje. [5]

b) Globální marketing

Koncepci globálního marketingu využívají některé transnacionální společnosti. Globální koncepce je založena na používání jednotného marketingového postupu na všech trzích. Podmínkou pro realizaci globální marketingové koncepce je existence velkých homogenních segmentů. [5]

Na druhou stranu je si uvědomit, že tato koncepce má i určité slabiny. Nebere v úvahu sociálně-kulturní odlišnosti spotřebitelů, neumožňuje rychlou reakci na akce konkurence a může být do značné míry nemotivující pro manažery v zahraničních dceřiných společnostech, kteří pouze uplatňují koncept daný centrálou a mají silně omezené rozhodovací pravomoci. [6]

c) Interkulturální marketing

Jedná se o moderní trend. Hlavní rozdíl mezi globálním a interkulturálním marketingem spočívá v tom, že u globálního marketingu jsou na mezinárodním trhu realizovány výrobky určené původně pro tuzemský trh (například americké žvýkačky nebo jeansy) a že marketingová strategie používá i v mezinárodním prostředí stejné nástroje a metody jako na tuzemském trhu. Interkulturální marketing využívá naopak a priori mezinárodní přístup. [6]

Firma již ve fázi výzkumu a vývoje nových výrobků počítá s jejich uplatněním na světovém trhu a vyvíjí mezinárodní výrobky. Jedná se o maximální využívání standardizovaných postupů, kterou jsou v nezbytné míře adaptovány na místní podmínky. Firmy zohledňují například sociálně-kulturní odlišnosti spotřebitelů a zaměřují se na relativně nenákladné adaptace v oblastech výrobní a značkové politiky (například úpravy chuti, barvy, velikosti balení, využívání tradičních místních značek), cenové politiky (v zemích s nízkou kupní silou nabídka základních modelů bez doplňků, menší spotřebitelská balení za nižší cenu) a komunikační politiky (účinkování tuzemských osobností v reklamách, sponsoring oblíbeného místního sportu).“ [5]

Zřejmě nejlepší charakteristikou interkulturálního marketingu je slogan: „Think global, act local“.

2.2 Průzkum trhu

Po výběru vhodné marketingové koncepce provádí firmy vlastní průzkum trhu. V rámci předkontrakční přípravy se provádí přednostně tyto průzkumy:

a) Teritoriální průzkum

Teritoriální průzkum neslouží jen k vyhodnocení rizika, ale především k vyhodnocení průchodnosti našeho exportního zájmu a jeho perspektivy.

Výchozí informace poskytuje analýza politické situace.

Dále se hodnotí informace:

- ekonomický vývoj;
- vývoj devizového kurzu;
- vývoj vývozu, dovozu, obratu, obchodní bilance, teritoriální a zejména zbožíové struktury zahraničního obchodu.

b) Obchodněpolitický průzkum

Předmětem průzkumu by měly být především obchodněpolitické překážky neboli pasivní prostředky autonomní obchodní politiky, jako jsou cla a celní režim, množstevní překážky a licence, devizové restrikce.

c) Průzkum devizového režimu

Tento průzkum je velmi důležitý, neboť jeho smyslem je omezit riziko nezaplacení. Zahrnuje celou řadu analýz, mezi něž patří i výběr vhodné kontraktní měny.

Dále je třeba analyzovat, kterou banku si pro operaci exportér zvolí pro své běžné obchodní operace, přičemž jiná banka může provádět devizové operace, neboť má lepší zahraniční spojení. Posuzuje se rovněž kvalita banky partnera.

d) Zbožový (komoditní) průzkum

Cílem je zjistit, jaké možnosti uplatnění má výrobek na trhu z hlediska velikosti nebo kapacity trhu, ale i z hlediska užitných hodnot, atraktivity výrobku, designu a podobně.

V této souvislosti je zapotřebí připomenout, že komoditní výzkum určitého trhu je proces trvalý, který pokračuje po celou dobu, po kterou se firma na daném trhu angažuje. Je pravda, že největší intenzitu má tento výzkum zpravidla před zahájením exportu zboží, resp. před rozhodnutím o tomto exportu, ale ponechat další vývoj na trhu svému osudu by bylo hrubou chybou. [15]

e) Technický průzkum

Porovnání technické úrovně našeho výrobku s konkurenčním je rozhodující pro stanovení cenové nabídky. Co je technická úroveň, můžeme chápat z hlediska úzkého i širšího. Podstatné je porovnání technické úrovně s konkurencí.

Při dovozu je také nezbytné prokázat, že nový dovážený výrobek odpovídá z hlediska technického normám dovozní země. Toto administrativně-technické řízení se nazývá homologací. Jeho obsah je upraven zákonem a jednotlivými technickými normami.

f) Spotřebitelský průzkum

Tento průzkum se liší dle typu zboží. Zejména u zboží krátkodobé spotřeby je třeba vymežit okruh hlavních konzumentů z hlediska věku, pohlaví, sociálního postavení, výše příjmu, zda žijí ve velkoměstě či maloměstě. Dále je důležité vědět, jaké jsou požadavky na kvalitu, servis, zavedenost značky, obal. Prodejnost ovlivňují i další faktory, jako je mentalita, náboženské cítění, oblíbenost barev, spotřební zvyklosti. Závažným problémem je proměnlivost poptávky a její rozdílnost podle teritorií. Pomocníkem mohou být profesionální časopisy v jednotlivých zemích.

Jiný charakter má průzkum u výrobků dlouhodobé spotřeby - strojů a zařízení. U zařízení je třeba vycházet z analýzy potřeb země a jejich uspokojení domácími i zahraničními výrobci. Na začátku je klasický týmový průzkum u stolu.

g) Průzkum obchodního partnera

Nelze „podceňovat“ kteroukoliv zemi jenom proto, že je geograficky malá či relativně málo zalidněná. Trh dělá partner. Proto je třeba si opatřit především tyto informace o potenciálním partnerovi:

- právní (právní charakter firmy, předmět činnosti firmy);
- ekonomické (jeho obrat firmy, vlastní a cizí zdroje, kredibilita, obchodní partneři);
- technické (kvalifikace pracovníků);
- marketingové (marketingový a prodejní potenciál firmy);
- osobní.

h) Průzkum konkurence

Prosadit se na kterémkoliv trhu vyžaduje konfrontaci našeho výrobku s konkurenčními. Konfrontace zahrnuje užitnou hodnotu výrobku, cenu. Právě cena je průřezem všech předností a nedostatků výrobků. Cenu je třeba hodnotit zcela komplexně, což znamená i z hlediska platebních podmínek.

i) Průzkum obchodních a prodejních metod

Obchodní metody rozdělujeme v zásadě na přímé (přímý vztah výrobce nebo vývozce a zákazníka) a na nepřímé (mezi výrobcem, vývozcem, a konečným uživatelem je řada zprostředkovatelů nebo prostředníků).

j) Cenový průzkum

Absolutní a relativní výhody, které lze získat prostřednictvím zahraničněobchodní směny, se koncentrují do docílené vývozní (dovozní) ceny.

Kontrakční ceny musí vycházet ze světových cen, což jsou ceny na hlavních světových trzích. Ty pak tvoří ceny hlavních vývozců a dovozců.

Každý výrobce stojí před klíčovým problémem opatřit si cenovou dokumentaci, která by umožnila dobrat se jejím prostřednictvím k optimální prodejní ceně.

k) Průzkum platebních podmínek a nástrojů

Průzkum v této oblasti souvisí především s teritoriálním průzkumem, přesněji s hodnocením úvěruschopnosti jednotlivých zemí a partnerů. Některé země z důvodů potíží platební bilance vyžadují od svých dovozců, aby při sjednávání platebních podmínek požadovali odklad v placení, nejlépe dlouhodobý úvěr. Proto jsou pro realizaci obchodního případu velice důležité platební podmínky a související výběr platebního nástroje.

Další nezbytnou součástí úvahy každého obchodníka je minimalizace rizik, zvláště z nezaplacení.

l) Průzkum dopravních cest a prostředků

Doprava je základní službou, bez níž se zahraniční obchod neobejde. Proto je třeba jí věnovat náležitou pozornost z hlediska organizace i způsobu, neboť výše i celková struktura dopravních nákladů má bezprostřední vliv na úroveň nákupní i prodejní ceny zboží.

m) Průzkum forem podpory obchodu

Formy podpory obchodu jsou nedílnou součástí průzkumu trhu, předkontrakčních jednání a samotného kontrakčního jednání. Mezi formy podpory

obchodu patří, propagace, reklama, public relations, agitace, propaganda, budování goodwillu a image. A také různé formy prezentace zboží, jako například soutěže, jejich cílem je informovat širokou veřejnost o konkrétním zboží či službách.

n) Právní průzkum

Je třeba zjistit, z jakých zásadních principů vychází místní právní řád, zda byl vytvořen pod vlivem kontinentálního práva nebo common law, zda právní úprava závazkových vztahů je upravena právními předpisy či nepsaným právem a judikaturou, zda stát je vázán určitými mezinárodními smlouvami sjednocujícími mezinárodní obchodní a hospodářský styk.

Důležitá je i forma, v jaké jsou uzavírány závazkové smlouvy se zahraničními partnery, zda se vyžaduje pouze písemná forma či smlouvy lze uzavírat i v jiné formě.

2.3 Formy vstupu na zahraniční trh

Každý exportér, který má zájem se svým zbožím proniknout na cizí trh, je v první řadě postaven před otázku, jakou formu marketingu a distribuce zboží v dané oblasti zvolit. Na výběr je několik možností, z nichž každá má své přednosti i nevýhody. [7]

a) Nepřímý export

Exportér prodává své výrobky či služby firmě se sídlem v ČR, která se specializuje na export a to většinou buď do jednotlivých zemí, či v jednotlivých komoditách – pro exportéra se tedy vlastně jedná o vnitrozemský obchod, exportér se může specializovat pouze na vlastní výrobu či služby a veškeré exportní služby mu zajišťuje "na klíč" tuzemský obchodní partner.“ [78]

Formy nepřímého exportu :

- 1) **specializovaní exportéři, exportní domy** - hodí se, nemá-li podnik zahraniční zkušenosti, je kapitálově slabý, bojí se rizika. Nevýhody: anonymita, odtrženost od přímého poznání potřeb, negativní vliv na inovace. Vhodné pro MSP, živnosti, subjekty, které potřebují-li odborné poradenství....
- 2) **exportní společenství** - dobrovolný svazek pro export zainteresovaných podniků se stejným nebo se doplňujícím sortimentem. Jde spíše o určitou přechodovou formu

mezi přímým a nepřímým exportem. Jde spíše o formu podpory exportu formou záruk, kreditů, informačního servisu - jde spíše o podporu jednotlivých obchodních případů. Označení: exportní kruh, exportní družstvo, exportní kartel, konsorcium, exportní syndikát, prodejní kancelář, prodejní společnost....Jsou buď dočasné, nebo na určitou dobu. Budoucnost budou mít společenství pro více exportních funkcí: přípravnou, zahájení exportu, uzavření exportu, provedení exportu, dodatečné zajištění - servis. Existuje zde riziko možných rozporů.

Výhody nepřímého exportu podle [11]:

- vyžaduje malé investice;
- nemusí budovat vývozní oddělení;
- nemusí mít specializované pracovníky;
- minimální riziko.

Nevýhody nepřímého exportu podle [16] :

- snižuje zisk (ale spoří distribuční náklady);
- hlavně umožňuje pouze nepřímý (zprostředkovaný) kontakt s trhem, což zapříčiňuje malou pružnost při reakci na měnící se požadavky zákazníků.

b) Přímý export

Exportér prodává své výrobky či služby přímo zahraničním partnerům, ať již jsou to obchodní firmy či koneční odběratelé. [14]

Exportér tak musí sám zajistit kromě vlastní výroby i všechny potřebné exportní služby. Ať již vlastními silami, nebo prostřednictvím jednotlivých specializovaných firem, musí mít přehled o podnikatelském a právním prostředí v exportním teritoriu atd.

Zralejší stupeň internacionalizace než nepřímý export. Základem je přímý kontakt výrobce a zákazníka. Nutnost zřídit vlastní exportní útvar - specializace managerů. [13]

Lze rozlišit tyto 2 druhy přímého exportu:

1) přímý export bez investic

Tento lze dále rozlišit na:

- přímý export všem zahraničním zákazníkům, kteří mají zájem o zboží;

- přímý export generálnímu zástupci (výhradnímu importérovi) v zahraničí – častý případ (ale jsou zde i specifické W i S) - na vlastní náklady nebo za provizi - zainteresovanost, ale menší ovlivnitelnost.

2) přímý export s přímými investicemi

Export budoucnosti - nahrazení cizích exportních orgánů vlastními, lépe ovlivnitelnými, nutno investovat, transfer do zahraničí. Přímé investice jsou protikladem portfoliových investic (zainteresovanost jen na zisku a přírůstku kapitálu, nikoliv na vedení podniku, rozhodování, kontrole).

Prodej v zahraničí – prodej v zahraničí se uskutečňuje 3 druhy SPJ

- prostřednictvím reprezentačních kanceláří - nejsou samostatné právnické osoby ani v rejstříku;
- prostřednictvím poboček – nejsou samostatné, ale jsou registrované;
- prostřednictvím dceřiných společností = samostatná právnická osoba - jsou jak se skladem (a), tak (b) bez skladu - to má vliv na rychlost a pružnost dodávek a (c) + servis.

3) Licenční obchody (Licensing)

Licence jsou jednou z často používaných forem vstupů na zahraniční trhy. Prodej práv k využívání průmyslového vlastnictví. [6]

V zásadě můžeme vymezit následující oblasti, v nichž firma získá nějaký přínos z transferu technologie.

Finanční přínos

Jakákoliv forma transferu technologie musí být především zisková a musí zajišťovat návratnost vložených prostředků.

Technický přínos

Technologie je adaptována na potřeby nabyvatele. Je otestována na zahraničním trhu, v pozitivním případě formuje významnou konkurenční výhodu, další výzkum a vývoj se přizpůsobuje mezinárodnímu prostředí, jeho standardní formě. Podnik, který takto realizoval svoje technologie na jednom trhu, může pravděpodobně vstoupit stejným způsobem na další trhy a dále amortizovat své náklady na původní výzkum a vývoj adaptací.

Přínos v oblasti řízení firmy

Firma zaměřující se na transfer technologie do zahraničí musí počítat s jistým dopadem této skutečnosti na své vlastní řízení. Jednoznačně se zvyšuje motivace řídicích pracovníků i zaměstnanců. Stoupají nároky na jejich jazykové znalosti, na znalost problematiky zahraničního obchodu, roste flexibilita těchto pracovníků, učí se rychle reagovat na změny trhu, práce v zahraničí jednoznačně přispívá k jejich profesionálnímu růstu apod.

Obchodní přínos

Je často velmi významný a pro řadu firem představuje základnu pro další růst. Úspěšný vstup na zahraniční trh znamená krátkodobě i dlouhodobě zcela jinou perspektivu pro zvyšování tržní hodnoty firmy. Zvyšuje se hodnota ochranných označení, ochranných známek, značek, posiluje se image firmy, obchodní jméno proniká do podvědomí zákazníků, soutěžením na trhu s mezinárodní konkurencí se získává cenné obchodní i marketingové know-how, často se tak zlepšuje i pozice firmy na tuzemském trhu. Celkový růst dynamiky podniku je významným přínosem.

4) Franchising (Franchising)

Franchising je systém podnikání, v němž jedna osoba (poskytovatel franšizy – franšizér) poskytuje druhé osobě (nabyvateli franšizy – franšizantovi) právo podnikat pod obchodním jménem, obchodní značkou poskytovatele franšizy a využívat jeho podnikatelský koncept.

Franchising lze definovat jako soubor práv k průmyslovému nebo duševnímu vlastnictví, vztahujícímu se k ochranným známkám, obchodním jménům, označení obchodů, k užitným vzorům, autorským právům, ke know how nebo i k patentům, které mají být využity k dalšímu prodeji zboží nebo k poskytování služeb konečnému spotřebiteli. [6]

V praxi to znamená, že nabyvatel franšizy je oprávněn při podnikání využívat obchodní značky, obchodní jméno, ale zejména podnikatelskou koncepci včetně příslušného know-how a souboru dalších nástrojů, které nabízí poskytovatel franšizy v rámci podmínek stanovených ve franchisingové smlouvě.

Těžiště franchisingu lze spatřovat jednoznačně spíše v distribuci než ve výrobě. Je-li s udělením franšizy spojeno i právo vyrábět, pak jde zpravidla o technologicky

méně náročné výrobky (spíše pokrmy, nápoje, obuv, atd.). Ve vztahu ke klasické licenční problematice jde spíše o udělování o udělování prodejních licencí (nikoliv licence ve smyslu našeho Obchodního zákoník, resp. paragrafů vztahujícím se k licenčním smlouvám). Odtud pochází důraz právě na obchodní jméno, ochrannou známku, obchodní značky, know-how. Vzhledem k tomu, že se jedná o výrobu, jejíž technologická stránka zpravidla není spojována s využíváním patentových práv, jde často jen o poskytnutí výrobního know-how.

Základem vztahu obou partnerů je franchisingová smlouva. Poskytovatel franšizy vytváří uzavíráním smluv systém distribuce zboží či služeb, který by sotva sám vytvořil. Na vybudování své vlastní, například prodejní sítě, by musel vynaložit značné finanční prostředky a použít i značné lidské zdroje.

V oblasti marketingu zajišťuje franšizér přímý vstup na trh, uplatňuje určitou cenovou politiku, podmínky prodeje, které sám určuje. V oblasti organizace se vytváří jednoduchá struktura s jasně definovanými kompetencemi. Personální oblast je zajímavá tím, že nabyvatel franšizy je vlastně samostatný, má svou vlastní právní subjektivitu, buduje si vlastní podnik. Poskytovatel franšizy předkládá celkovou koncepci podnikání včetně založení podniku (z finančních zdrojů nabyvatele), vyškolení pracovníků, pomoci v právní či účetní oblasti.

Obchodní spojení často zasahuje do oblasti zásobování, technického vybavení provozovny – franchisingové jednotky a často i do pomoci při zajištění nezbytného úvěru pro nabyvatele franšizy. Je jistě mnohem snazší, když úvěry rámcově vyjednává ekonomicky silný franšizér, který má za sebou úspěšné výsledky, než potencionální nabyvatel franšizy.

Podle [17] lze franchising rozdělit na tyto 2 typy:

Křížová licence = za postoupení licenčních práv není dáno majetkové postoupení, ale protihodnotou je jiná licence

Sublicence = právo nabyvatele licence poskytovat práva udělená poskytovatelem za poplatek

5) Smlouva o řízení

Smlouva o řízení představuje zvláštní typ, který používají některé firmy z průmyslově vyspělých zemí. Předmětem je poskytnutí řídicích činností a znalostí v osobách řídicích pracovníků, obvykle na dobu určitou. Může se jednat buď o řízení

výrobního závodu nebo o řízení v oblasti služeb, nejčastěji řízení hotelů, nebo jen o poradenské služby. U tohoto smluvního typu řízení lze nalézt obdobné rysy jako u franchisingu. Jedná se o přenos osvědčené koncepce řízení. Odměnou může být určité procento z obrátu, podíl na zisku nebo možnost získání části akcií společnosti za předem stanovených podmínek. Manažerské know-how je potom považováno za nehmotný vklad do podnikání. Tyto smlouvy nejsou příliš časté. Osvědčují se zpravidla tehdy, je-li manažerské know-how poskytnuto do obdobných podmínek, například jsou ji smluvní strany z obdobného prostředí. Často se smlouvy o řízení využívaly, například jsou-li strany z obdobného prostředí. Často se smlouvy o řízení využívaly například při řízení podniků v rozvojových zemích. [6]

6) Zušlechťovací operace (Refining Operations)

Podstatou zušlechťovacích operací je zpracování nebo přepracování materiálů či polotovarů do vyššího stupně finality, popřípadě do podoby hotového výrobku. Zušlechťovací operace jsou někdy označovány jako tzv. práce ve mzdě. Hlavním důvodem jejich realizace jsou nižší mzdové a další náklady v zahraničí. Tyto operace probíhají často na základě smlouvy o dílo. [6]

7) Výrobní kooperace (Industrial Cooperation)

Mezinárodní výrobní kooperace je založena na rozdělení výrobního programu mezi výrobce z různých zemí, aniž by došlo k jejich kapitálovému spojení nebo dokonce sloučení. Finální výrobek je pak kompletován buď jedním nebo oběma výrobci. Spolupráce může probíhat na různých úrovních a kromě čisté výrobní kooperace může být zaměřena i do oblasti výzkumu a vývoje, do oblasti odbytu, může existovat i ve službách. Smlouva a forma smlouvy záleží na ujednání mezi partnery. [6]

Smluvní partneři mohou využívat při mezinárodní výrobní kooperaci rozdílu v nákladovosti jednotlivých komponentů nebo finálních výrobků, v dostupnosti výrobních zdrojů, zdrojů financování, v dostupnosti výzkumně vývojových kapacit. Mohou dosáhnout tudíž snížení celkových nákladů, které jim umožní realizovat výrobky na světovém trhu za konkurenceschopné ceny. Důležitým momentem může být i zvýšení kvality a užitné hodnoty finálního výrobku. Rozsáhlé výrobní kooperace se skrývají za formování strategických aliancí či konsorcií významných firem několika zemí.

8) Joint - venture

Jedná se o sloučení dvou či více partnerů, kteří vloží své prostředky a zkušenosti do provozu společného podniku, přičemž jedním ze společníků bude zahraniční firma. [18]

Joint - venture lze zakládat jak pro realizaci konkrétního časově omezeného projektu, tak i pro dlouhodobou předem neohrazenou spolupráci

Jedná se o organizačně a právně poměrně složitou záležitost, ale o to větší může mít pro všechny zúčastněné strany přínos.

Existují tři základní typy joint Ventures:

Smluvní joint ventures (non - equity joint ventures). Jedná se o partnerský vztah mezi dvěma i více podniky. Jeho cílem je splnění konkrétně definovaných cílů během vymezeného časového úseku. Po ukončení projektu zaniká smlouva, která může, ale nemusí být obnovena. Důležité je, že nevzniká samostatná právnická osoba, ale společnost s podobou neregistrovaného sdružení. Tento typ joint ventures je často využíván např. pro těžbu nerostných surovin.

Majetkový joint ventures (equity joint ventures). Rozdíl oproti předchozímu typu je v neomezené délce trvání partnerského vztahu mezi jednotlivými podniky. Vzniká samostatná právnická osoba, na které se zakládající podniky podílejí.

Hybridní joint ventures je kompromis mezi oběma předešlými typy. Vzniká samostatná právnická osoba, ale s časovým ohraničením své působnosti. Po dosažení konkrétních cílů většinou zaniká.

9) Přímé investice

Firma přímo skoupí zahraniční montážní, výrobní, a pak i distribuční společnosti.

Výhody přímých investic:

- obvykle firma dosahuje nižších nákladů na materiál, pracovní sílu a distribuci;
- eliminují se tarifní překážky - cla, kvóty;
- posiluje se image firmy - firma vytváří v daném teritoriu pracovní příležitosti atd.;
- firma má větší příležitost k lobingu,;

- firma má plnou kontrolu nad investicemi a operováním na daném trhu atd.

Nevýhody přímých investic:

- riziko zablokování při nějakých problémech (majetkových, politických.... až riziko vyvlastnění);
- rizika kladená vládními nařízeními, kdy nemohu volně využít zisky v dané zemi vytvořené (např. požadavek protinákupu apod.).

2.4 Rizika zahraničního obchodu

Před vstupem na zahraniční trh musí firmy v neposlední řadě také zvážit veškerá rizika, které mohou ovlivnit tuto operaci.

Rizika v mezinárodním obchodě lze rozdělit na následující typy:

2.4.1 Komerční rizika

Podle Janatky [4] komerční rizika vyplývající z ekonomické a finanční situace zahraničního kupujícího jsou:

- a) platební neschopnost zahraničního kupujícího (doložena), a to:
 - konkursní řízení na jmění zahraničního kupujícího nebo odmítnutí konkursního řízení na základě nedostatku konkursní podstaty s tím, že pohledávky pojištěného byly do konkursního řízení zahrnuty a pojištěný utrpěl majetkovou újmu;
 - soudní vyrovnání mezi zahraničními kupujícími a jeho věřiteli, s tím, že pohledávky pojištěného byly do tohoto vyrovnání a pojištěný utrpěl majetkovou újmu;
 - mimosoudní vyrovnání mezi zahraničním kupujícím a jeho věřiteli s tím, že pojištěný utrpěl majetkovou újmu.
- b) předpokládaná platební neschopnost či nevěle zahraničního kupujícího projevující se tím, že zahraniční dlužník nezaplatí českému vývozcovi pohledávku ani po určité době od data její splatnosti.

Podle [5] jako komerční rizika bývají označována rizika, vyplývající z nesplnění závazku obchodním partnerem. Intenzita dopadu těchto rizik na výsledky jednotlivých

obchodních operací je dána především výběrem obchodního partnera. Při jeho volbě se zvažuje právní a vlastnický struktura firmy, finanční situace podniku, obchodní zdatnost, technické předpoklady pro splnění daného závazkového vztahu.

Podle [6] velmi účinná škála nástrojů k ovlivnění komerčních rizik je obsažena v oblasti platebních podmínek. Ke snížení nejistoty ve vztazích mezi dodavatelem a odběratelem mohou posloužit akontace, směnečné zajištění závazku, bankovní, platební a zajišťovací instrumenty (např. akreditivy, či bankovní záruky, při volbě vhodných dokumentů i dokumentární inkasa). Významný nástroj k omezení komerčních rizik představuje úvěrové pojištění. Běžně bývá na pojistném trhu dostupné pojištění dokumentárních inkas, platební nevůle a platební neschopnosti dlužníka.

2.4.2 Teritoriální rizika

Teritoriální rizika patří k rizikům, která ohrožují splatnost zahraničních pohledávek českých vývozců nebo omezují výnosnost zahraničních českých právnických osob a vyplývají z politické, finanční a makroekonomické situace země zahraničního kupujícího, resp. třetí země. Z hlediska obchodních partnerů mají povahu vyšší moci. [4]

Jde většinou o rizika, která mohou mít negativní vliv na výsledky jednotlivých obchodních transakcí, ale také na realizaci podnikatelských záměrů v určité zemi do budoucnosti. Tato skupina rizik bývá jen obtížně kvantifikovatelná. [5]

Nejostřeji se projevují politická rizika, která mohou vést k nečekanému omezení nebo přerušení hospodářských vztahů s danou oblastí a následným škodám (na zboží, na nezaplacených pohledávkách, ke ztrátě nákladů vynaložených na zpracování trhu, odnětí možnosti disponovat majetkem apod.).

Minimalizace výše uvedených rizik spočívá zejména:

- ve vhodném výběru obchodního partnera;
- ve volbě a sjednávání způsobu placení za zboží a služby;
- ve sjednávání vhodného pojištění rizik.

Podnikatelské subjekty se mohou chránit před negativními dopady teritoriálních rizik řadou preventivních i zajišťovacích opatření. K preventivním kroků patří zejména respektování rizikovosti teritoria při rozhodování o volbě trhu a teritoriální diversifikace obchodních, úvěrových a investičních aktivit firmy. [6]

Nejúčinnějším preventivním opatřením je získávání informací o jednotlivých zemích.

2.4.3 Dopravní rizika

Jsou spojena s mezinárodními obchodními operacemi s hmotným zbožím.

Podle [2] Rizika, vznikající při dopravě zboží od prodávajícího ke kupujícímu, mohou vést nejen ke vzniku celé řady škod na zboží, ale mohou způsobit poruchy při plnění jedné ze základních povinností prodávajícího – řádně dodat zboží na sjednané místo určení a umožnit kupujícímu nabytí vlastnického práva k tomuto zboží.

Škodu utrpí ten, kdo v daném okamžiku toto riziko nesl. Většinou to bývá buď prodávající, nebo kupující. Přejednost rizika ztráty nebo poškození zboží sjednávají zpravidla výslovně v kontraktu stanovením určité dodací podmínky (parity). Toto riziko však nese i dopravce či speditér tím, že přebírají odpovědnost za zboží během dopravy. [5]

Prevence tohoto rizika spočívá v jasném vymezení místa a okamžiku přechodu rizika ztráty nebo poškození zboží z prodávajícího na kupujícího (např. odvoláním na Incoterms) v kupní smlouvě, a dále ve vhodném přepravním zajištění dodávky zboží (např. výběrem spolehlivého dopravce). [6]

Přepravní rizika v mezinárodním obchodě se většinou pojišťují. V tomto směru je nutno věnovat pozornost řádnému sjednání pojistné smlouvy (volbu spolehlivé pojišťovny, výběrem takového rozsahu pojištěných rizik, který je přiměřený pro daný druh zboží a zvolenou dopravní cestu apod.).

2.4.4 Tržní rizika

Ve vývozu a dovozu se toto riziko vztahuje především na období mezi uzavřením kontraktu a jeho splněním. [6]

Jsou nejčastěji způsobena změnami hospodářské situace, ale i zvraty v cenové oblasti či obchodně politických podmínkách. Pokles ekonomického růstu způsobuje snížení dovozu zejména při orientaci vývozce na určitý cílový segment, což zhoršuje platební morálku. Nemenším nebezpečím je i zesílení konkurenčního boje nebo růst cen v důsledku zvýšení nákladů (růst cen vstupů apod.). [12]

Některá tržní rizika lze zmírnit např. v kupní smlouvě „klouzavou“ cenovou doložkou, která umožní změnu ceny v závislosti na výši nákladů.

Výrobce má možnost zajistit se před rizikem vzestupu cen surovin také využitím burzovních termínových transakcí, a to buď termínovým nákupem, nebo tzv. hedgeovou (zajišťovací) operací.

2.4.5 Politická rizika

Úzce souvisí s ekonomickými. Představují je změny, které se projevují zejména ve vnitřní hospodářské politice: v rozpočtové, v měnové, v zásadách státu. Mohou to také způsobit vládní krize, nejistota, nahrazení závažných legislativních norem jinými. Politická rizika obsahují i změny týkající se zahraničně-obchodních omezení a preferencí. Nebezpečí na globálních trzích lze také rozčlenit podle oblastí, v nichž se vyskytují: jsou to jednak rizika při vývozu a dovozu, dále hrozby spojené s investováním, nebo rizika bezpečnostní. [12]

2.4.6 Rizika odpovědnosti za výrobek

Podle [6] toto riziko souvisí se širokou ochranou spotřebitele na trzích některých vyspělých zemí, zvláště USA a EU. Výrobce je v těchto zemích vždy odpovědný za škody na zdraví nebo majetku, které mohou utrpět osoby v důsledku vad výrobku. Bezpečnost je proto základním požadavkem při exportu některých výrobků do vyspělých zemí. Nejúčinnějším a také nezbytným nástrojem ochrany proti tomuto riziku při vývozu na tyto trhy je pojištění.

2.4.7 Kurzová rizika

Podle [2] může významným způsobem ovlivnit výsledek obchodní operace, a proto patří mezi tzv. "významná rizika".

Podstatou těchto rizik jsou změny kurzu domácí měny k měnám zahraničním, tedy k těm, v nich je uskutečňováno placení za dodané zboží a služby. Snahy eliminovat rizika byly v minulosti řešeny tzv. měnovými doložkami v kupních a jiných smlouvách, ale se změnou tvorby devizových kurzů ztratily svůj význam.

Kurzová rizika představují stejné nebezpečí pro vývozce i dovozce. Z pohledu českého vývozce, který vyváží své zboží a dostává zaplacen v USD., znamená oslabení koruny vůči USD, že za své zboží dostane v Kč více. Pokud, ale vyváží své zboží domácí měně (v Kč) méně. V případě nižšího inkasa v Kč, tedy v případě vzniklé ztráty potom hledá způsob, jak tuto ztrátu eliminovat.

Nepřímo kurzové riziko působí i na trh domácí, a to prostřednictvím cen dovážené produkce, surovin a polotovarů. Ovlivňuje tedy i kalkulace výrobců, vývozců a dovozců. [6]

Největší kurzové riziko je u úvěrovaných obchodů, protože inkasovaná částka v domácí měně je ovlivněna změnou platební měny v období mezi kalkulací kupní ceny a její úhradou.

I přesto, že zajištění kurzových rizik je de facto pojištěním proti poškození kurzem. Rozdíl je v tom, že u pojištění dostanete plnění z pojistné smlouvy, zatímco u zajištění proti kurzovým rizikům měnu v předem zajištěném kurzu. Cena, kterou klient zaplatí za toto právo, je vlastně cenou zajištění. [17]

Za předpokladu, že změny reálných hodnot aktiv, pasív a peněžních toků jsou vyvolány pouze neočekávanými změnami devizového kurzu, lze formálně devizové riziko vyjádřit vztahem:

$$R_{ER}^2 = \frac{\text{var}(RV_{ER})}{\text{var}(SR_{ue})}$$

kde R_{ER}^2 je devizové riziko,

$\text{var}(RV_{ER})$ je riziko změny aktiva, pasíva, peněžních toků v domácí měně měřené rozptylem,

$\text{var}(SR_{ue})$ je riziko neočekávané změny kurzu měřené rozptylem.

2.5 Devizová expozice

Devizová expozice vyjadřuje citlivost reálné hodnoty aktiv, pasív a důchodů, která je vyjádřena v domácí měně, na neočekávané změny devizového kurzu. [15]

Je dána jednak tím, s kterými měnami podnik pracuje a v jakých objemech, jaká je proměnlivost (volatilita) kurzů měn a jak dlouhé je období, po které je podnik riziku pohybu kurzu příslušných měn vystaven. [18]

Devizovou expozici firmy lze vyjádřit různým způsobem. Třemi základními typy devizové expozice firmy jsou:

- expozice transakční;
- expozice účetní (translační);
- expozice operativní.

Transakční expozice spolu s operativní expozicí společně tvoří tzv. ekonomickou expozici. Účetní expozice (Accounting Exposure), také nazývaná expozicí translační či konverzní, vychází z potřeby převodu účetních výkazů o zahraničních transakcích, vyjádřených v cizí měně, do měny domácí. Tato potřeba je dána zejména povinností a potřebou předkládání konsolidovaných účetních výkazů nadnárodních korporací.

Pokud dojde ke změně devizového kurzu oproti minulému období sestavování účetních výkazů, přepočet (konverze) aktiv, závazků, příjmů a výdajů, zisků a ztrát denominovaných v cizí měně vyústí v kurzový zisk nebo ztrátu. Možný rozsah kurzových zisků nebo ztrát vypovídá o rozsahu účetní devizové expozice firmy.

Transakční expozice (Transaction Exposure) vyplývá z transakcí, na jejichž základě vznikají smluvně závazné peněžní příjmy či výdaje denominované v cizí měně.

Se změnou devizového kurzu mezi okamžikem uzavření kontraktu a dobou dospělosti (realizace) kontraktu dochází i ke změně hodnoty zmíněných peněžních toků. Transakční expozice je součástí jak účetní, tak ekonomické devizové expozice.

Eliminace transakční devizové expozice však ještě neznamená eliminaci veškerého kurzového rizika. Firma je stále vystavena operativní expozici.

Operativní expozice (Operating Exposure) vypovídá o rozsahu, v jakém fluktuace kurzu cizích měn může ovlivnit cash-flow z budoucích transakcí firmy.

Každá firma, jejíž cash-flow je ovlivněno změnami kurzu, je vystavena operativní expozici, a to i tehdy, pokud se jedná o čistě domácí firmu, jejíž veškeré peněžní toky jsou denominovány v domácí měně.

2.6 Techniky minimalizace devizové expozice

2.6.1 Hedging a jeho členění

Hedging (zajištění) můžeme definovat jako proces, ve kterém daný subjekt pomocí některé z finančních operací uzavírá svoji otevřenou spekulativní devizovou pozici. Definujme si proto nejdříve dva základní pojmy - otevřenou a uzavřenou devizovou pozici. [8]

Uzavřená devizová pozice nastává v případě, kdy aktiva a pasíva v příslušné měně jsou shodná z hlediska tří kritérií:

- jejich kvantitativní výše;
- jejich doby dospělosti;
- způsobu a výše jejich úročení.

Jakékoliv porušení jednoho z výše uvedených principů způsobuje otevření devizové expozice.

Otevřenou devizovou pozici rozlišujeme na tzv. dlouhou a krátkou. Jde vždy o pozici spekulativní, kdy pohyb kurzu přináší spekulativní zisk nebo ztrátu. Při dlouhé pozici jsou k dané době splatnosti pohledávky v příslušné cizí měně větší než závazky v této měně. Dlouhou devizovou pozici volí spekulant zásadně v případě, pokud očekává zhodnocení zvolené cizí měny. V době dospělosti mu totiž, po uhrazení jeho devizových závazků, zůstanou k dispozici ještě přebytečná devizová aktiva, která může směřovat do domácí měny při výhodnějším kurzu, než byl kurz ve výchozím období.

Míra využití konkrétních postupů minimalizace devizového rizika je determinována řadou faktorů, zejména velikostí a vlastnickou strukturou podnikatelského subjektu, konkurenční schopností firmy na domácím a zahraničním trhu, cenovou elasticitou poptávky, způsobem oceňování firemních vstupů a výstupů, relativní intenzitou a měnovou diverzifikací vývozů a dovozů, mezinárodních neobchodních či kapitálových transakcí, četností a dobou realizace plnění mezinárodních kontraktů, objemem a dobou splatnosti devizových pohledávek a devizových závazků, možností úvěrového financování v zahraniční měně, úrovni informačního systému a managementu firmy, apod. [34]

2.6.2 Druhy zajišťovacích operací

Mezi zajišťovací (hedgingové) operace patří operace s nástavbou a bez nástavby. [34]

Operace bez nástavby představuje např. vedení plateb na kontokorentních účtech, na kterých jsou pohledávky a závazky znějící na zahraniční měnu, nebo také

řízení plateb podle vývoje devizového kurzu (při zhodnocování měny splacení závazku před dobou splatnosti, při jejím znehodnocování co možná nejpozději).

Operace s nástavbou spočívají buď ve využití přirozených zajišťovacích instrumentů, tzn. v kombinování závazku (resp. pohledávky) denominovaných v zahraniční měně s pohledávkou (resp. závazkem) s podobnými parametry, anebo ve využití umělých zajišťovacích instrumentů a. zajišťování devizové pozice na promptním, resp. euroměnovém trhu (půjčka v zahraniční měně) nebo termínovém devizovém trhu (termínové obchody typu forward a options).

Míra využití konkrétních postupů minimalizace devizového rizika je determinována řadou faktorů, zejména velikostí a vlastnickou strukturou podnikatelského subjektu, konkurenční schopností firmy na domácím a zahraničním trhu, cenovou elasticitou poptávky, způsobem oceňování firemních vstupů a výstupů, relativní intenzitou a měnovou diverzifikací vývozů a dovozů, mezinárodních neobchodních či kapitálových transakcí, četností a dobou realizace plnění mezinárodních kontraktů, objemem a dobou splatnosti devizových pohledávek a devizových závazků, možností úvěrového financování v zahraniční měně, úrovni informačního systému a managementu firmy, apod.

V odborné literatuře se přístupy ke členění v důsledku velkého počtu technik liší. Dále proto bude zvoleno členění na techniky interní a externí (Prindl, 1976). [20]

Interní techniky jsou využívány k minimalizaci devizové expozice.

Externí techniky pak k zajištění zbylé exponované pozice proti ztrátě v důsledku neočekávané změny devizového kurzu.

Interní techniky

- uzavření smlouvy v domácí měně;
- uzavření smlouvy v třetí měně ;
- dohoda o kurzových klauzulích (měnových doložkách);
- leading a lagging (zrychování a zpomalování plateb);
- netting;
- zúčtovací centrum;
- marketingová opatření;
- výrobní opatření;

- techniky řízení aktiv a pasiv.

Externí techniky dle [10]

- promptní devizové obchody;
- měnové deriváty (futurem, forward, swap, opce);
- úvěr v cizí měně;
- diskont směnky v cizí měně;
- forfaiting;
- exportní factoring;
- exportní leasing;
- vazbové obchody.

Vlastní postup při zajištění kurzového rizika je obdobný jako při risk managementu:

- identifikace a popis rizika;
- propočet aplikace jednotlivých metod řízení devizové expozice;
- vyhodnocení jednotlivých metod řízení devizové expozice;
- výběr nejvhodnější metody.

2.7 Vybrané techniky minimalizace devizové expozice

V následující kapitole budou detailněji popsány některé vybrané (nejčastěji používané) techniky minimalizace devizového rizika.

2.7.1 Zajištění prostřednictvím promptního (spotového)

obchodu

Jedná se o nákup nebo prodej určitého objemu prostředků v jedné měně za určitý objem prostředků v druhé měně při pevně stanoveném směnném kurzu, přičemž kurz je stanoven na základě aktuální situace nabídky a poptávky daného měnového páru na mezibankovním devizovém trhu (smluvní kurz). [38]

Tato transakce slouží k okamžité konverzi pohotových peněžních prostředků z jedné měny do druhé. Klient se tímto instrumentem zajistí před mimořádným znehodnocením části svých aktiv ve volně směnitelné měně při nepříznivém vývoji směnného kurzu na mezinárodním měnovém trhu nebo naopak pro něj příznivý vývoj

kurzu přinese okamžitý zisk. [30]

Při promptních operacích se dodávka devizy provádí do dvou dní od uzavření kontraktu. Nákup a prodej devizy se provádí při kurzu spot, kurz bývá kótován v přímém záznamu (počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny). Kótace ve velkoobchodním okruhu se mění pro každou operaci. Banky kótují vždy na prvním místě kurzy nákupní (bid), na druhém místě kurz prodej (offer). Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem je tzv. spread. Jeho výše se ve velkoobchodním okruhu pohybuje kolem 0,1%, v maloobchodním devizovém okruhu okolo 2%. U valut se spread pohybuje kolem 5%. Vyšší spread mají vždy relativně méně obchodovatelné měny. [9]

2.7.2 Zajištění pomocí měnového forwardu

[28] Tato možnost je výhodná pro zajištění kurzového rizika při znalosti Vašeho budoucího cash-flow. (období max. jednoho roku)

[10] Měnový forward představuje závazek kupujícího koupit určité množství příslušné měny k určitému datu za určitou cenu (realizační cena, cena dodávky, exercise price, delivery price) a závazek prodávajícího prodat dané množství měny za stejných podmínek.

Je důležité, že „vypořádání proběhne k pevně stanovenému datu v budoucnosti, maximálně do 12 měsíců.“ [29]

Hodnota forwardového prodeje je dána hodnotou spotového měnového kurzu a úrokovým diferencíálem zúčastněných měn ve formě takzvaných forwardových bodů. V případě, že úroková sazba cizí měny bude nižší než u měny domácí, bude hodnota forwardového kurzu oproti spotovému příslušně navýšena. [24]

Dle [33] je důležité zmínit forwardové kurzy se zpravidla nerovnají aktuálnímu měnovému kurzu. V rozdílech se zrcadlí, jak očekávání ohledně budoucího vývoje, tak i rozdíly ve výši domácích a zahraničních úrokových sazeb. Hodnoty forwardových kurzů pravidelně zveřejňuje ČNB na svých internetových stránkách.

S forwardy se obchoduje pouze na OTC trzích, nikoli na burzách. V případě forwardů dobře vynikají typické znaky derivátových kontraktů mezi dvěma stranami. Jedna smluvní strana se zavazuje nakoupit podléhající aktivum (měnu) v budoucnosti, čímž zaujímá **dlouhou pozici** (long position) a druhá strana se zavazuje prodat podléhající aktivum k stejnému datu, čímž zaujímá **krátkou pozici** (short position). [24]

Podle [27] jsou vlastnosti forwardového kontraktu:

- šitý na míru podle potřeb obou smluvních stran;
- nelze ho zrušit jednostranně bez vzájemné dohody obou smluvních stran;
- závazky z dohody obecně nelze převést na třetí stranu => nižší likvidita a obchodovatelnost;
- riziko nedodržení závazků vždy je pro jednu stranu výhodnější od termínové transakce odstoupit a dát přednost spotové transakci.

Toto nebezpečí je tím větší, čím se více liší promptní cena v době plnění od ceny forwardové /neboli ceny dohodnuté v uzavřeném kontraktu/. Na rozdíl těchto dvou cen musí totiž vždy jeden z účastníků forwardového kontraktu vydělat a druhý prodělat. [22]

U termínových operací (forwardů) dochází k vypořádání daného obchodu později než za dva pracovní dny, narozdíl od spotové operace. Standardně se používají forwardové operace na období do 1,5 roku. Výhodou těchto operací je skutečnost, že ve vhodný okamžik může klient opatřit svou budoucí konverzi závazným kurzem, který považuje za optimální, popř. může svou pohledávku nebo závazek zajistit již v okamžiku jejich vzniku. S tímto kurzem pak může kalkulovat ve svém finančním plánování. Hodnota termínového kurzu vychází z úrovně promptních směnných relací v době uzavření obchodu, ale jen zřídka se jí rovná. Rozdíl je dán úrokovým diferenciálem, který představuje rozdíl úrokových sazeb měn, jichž se forward týká.

Termínové operace jsou klasickým nástrojem pro zajišťování devizových plateb a inkas proti kurzovým rizikům.

Nevýhody: Smlouva nemůže být zrušena bez dohody obou zúčastněných stran. Zároveň zpravidla nemůže být závazek jedné strany převáděn na stranu třetí /z toho vyplývá obecně nízká likvidita a neobchodovatelnost/. Dále neexistuje nikdy úplná záruka dodržení smlouvy ze strany protipartnera, což by muselo být řešeno soudním sporem /tzv. kreditní riziko/. Toto nebezpečí je tím větší, čím se více liší promptní cena v době plnění od ceny forwardové /neboli ceny dohodnuté v uzavřeném kontraktu/. Na rozdíl těchto dvou cen musí totiž vždy jeden z účastníků forwardového kontraktu vydělat a druhý prodělat. [32]

2.7.3 Zajištění prostřednictvím měnových swapů

Měnového swapu podnik obvykle používá k zajištění likvidity v případě, že disponuje hotovostí v cizí měně, ale potřebuje uhradit své závazky v domácí měně. Aby nemusel situaci řešit čerpáním krátkodobého korunového úvěru, vyřeší situaci uzavřením swapu - prodejem cizí měny na spotovém trhu a současným zpětným odkupem ve stanoveném budoucím datu. Zahraniční společnosti používají měnového swapu k zajištění hodnoty investovaného kapitálu proti znehodnocení domácí měny

Jsou ovšem také firmy, které vyvážejí i dovážejí v podobném finančním rozsahu. Jejich problém tedy není v tom, že například kupují v korunách a prodávají v euru, přičemž neví, jaký bude jeho kurz v době prodeje. Nakupují i prodávají v euru, ovšem mezitím operují v domácí měně. Tím pádem rovněž směňují koruny za eura a naopak. Jejich problémem je pak časový nesoulad mezi nákupem a prodejem. Pro takové firmy jsou výhodné měnové swapy. Podstatou tohoto instrumentu je skutečnost, že po čase získají příslušnou měnu za takřka stejnou cenu, za jakou ji předem prodají upravenou pouze o rozdíl úrokových sazeb, neboť jde o jakousi specifickou pseudopůjčku. „ vysvětlil Martin Strauch [11]

[26] Swapy jsou dohody mezi dvěma stranami o výměně budoucích plateb z podkladového aktiva jako jsou dividendy a kurzové změny akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit. Swapy se používají jednak za účelem řízení rizika, ke spekulaci a zejména ke snížení transakčních nákladů. Zde se využívá výhody, že domácí subjekty mají na domácím trhu přístup k výhodnějším úrokovým podmínkám než subjekty zahraniční, a tak si vzájemně tyto výhodnější podmínky nabídnou.

Funguje jako termínový obchod s cílem dosáhnout zisku při kurzové změně deviz. Se swapy se obchoduje na trzích OTC. [21]

Swap je transakcí, která je kombinací spotového (promptního) a forwardového obchodu. Banka se zavazuje prodat resp. koupit stanovený objem peněžních prostředků v jedné měně za peněžní prostředky v jiné cizí měně se spotovou valutou (tj. vypořádání za 2 pracovní dny po uzavření obchodu) a současně se zavazuje ke zpětnému nákupu resp. prodeji peněžních prostředků k pevně stanovenému datu v budoucnosti, maximálně však 12 měsíců. [23]

Náklady na swapovou transakci představují rozdíl mezi spotovým a forwardovým kurzem, který je dán úrokovým diferencíalem mezi obchodovanými

měnami a délkou trvání swapové transakce.

Základní schéma měnového swapu lze rozčlenit do tří fází:

- 1) V první fázi dochází k počáteční směně jistiny v různých měnách. Jedná se o výměnu nominálních hodnot za dohodnutý, obvykle promptní kurz.
- 2) V druhé fázi si oba swapoví partneři vyměňují úrokové platby odvozené na základě úrokových sazeb na měnu jistiny, kterou obdrželi jeden od druhého.
- 3) V třetí fázi dochází ke zpětné směně jistiny tak, aby každý ze swapových partnerů opět vlastnil svou původní měnu. Ke směně dochází v původním a stejném devizovém kurzu jako v první fázi. To je zásadní rozdíl oproti klasickým devizovým swapům. Nutnost přírážky resp. srážky k termínovému kurzu u měnového swapu vzhledem ke směně úrokových plateb během splatnosti swapu odpadá.

Swapy lze z hlediska charakteru směňovaných plateb rozdělit do dvou základních skupin:

- **swapy na pasíva** (liability swaps) představují směnu závazků, jinými slovy položek vyplývajících ze strany pasív bilance swapových partnerů.
- **swapy na aktiva** (assets swaps), při kterých dochází ke směně pohledávek, jinými slovy položek ze strany aktiv bilance.

Tyto druhy swapů lze dále rozlišit podle úročení na:

- měnové swapy s fixní úrokovou sazbou (fixed-for-fixed currency swaps)
- měnové swapy s plovoucí úrokovou sazbou tzv. kupónové swapy (currency coupon swaps). Může se jednat o jednu platbu s plovoucí a druhou s fixní úrokovou sazbou (fixed-for-floating) nebo obě platby s plovoucí sazbou (floating-for-floating currency swap).

Swapy se neuskutečňují vzájemnými obchody, ale prostřednictvím finančních zprostředkovatelů.

2.7.4 Zajištění prostřednictvím devizové opce

Devizová opce je smlouva, která kupujícímu (držiteli) opce (tzv. holder) zaručuje právo (nikoliv povinnost) koupit nebo prodat stanovené množství daných deviz za předem pevně stanovenou cenu, k předem vymezenému budoucímu termínu. Zároveň zavazuje protistranu – vypisovatele opce (tzv. writer) – koupit nebo prodat devizy za tuto předem dohodnutou cenu. [15]

Podkladovým aktivem opce může být vedle komodit, akcií a obligací také cizí měna, akciový index a dokonce i futuritní kontrakt, či swap. Rozlišujeme dvě velké skupiny opcí. **Nákupní opce** (call options) a **prodejní opce** (put options). Nákupní opce dává svému vlastníkovvi právo k nákupu podkladového aktiva, za určitou cenu a k určitému datu. Prodejní opce dává stejné právo k prodeji. [19]

Cena, za kterou je koupeno/prodáno podkladové aktivum v případě uplatnění opce, se nazývá **uplatňovací cena** (strike price). Cena opce se nazývá **opční prémie**. Opční prémie je ovlivňována mnoha faktory.

Ukažme si to na nákupní opci. Její cena je ovlivňována současnou cenou podkladového aktiva (+), uplatňovací cenou (-), dobou zbývající do splatnosti opce, tzv. časovou hodnotou opce (+), volatilitou podkladového aktiva (+) a úrokovou mírou (+). Čím delší čas do splatnosti a čím větší volatilita podkladového aktiva, tím větší šance, že opce skončí tzv. **při penězích** (in-the-money), což znamená, že bude uplatněna. Co se týče úroků, úvaha je následující: čím vyšší úrokové sazby, tím víc se vyplatí držet nákupní opci místo akcie a zbytek peněz mít v aktivech nesoucích úrok. Oceňováním opcí se zabývá rozsáhlá literatura, viz např. slavný Black-Scholesův model.

V průběhu své životnosti (tedy do doby splatnosti) se opce může nacházet ve třech základních stavech. Může být takzvaně *"v penězích"* (*"in the money"*), kdy má držitel uplatněním opčního práva možnost na opci vydělat. To je situace, kdy například u call opce je aktuální tržní cena podkladového aktiva vyšší, než cena sjednaná v opčním kontraktu zvýšená o opční prémii. Držitel opce tedy může získat z opčního kontraktu podkladové aktivum levněji, než jaká je cena na promptním trhu, a díky tomu i následným prodejem tohoto aktiva za aktuální kurz vydělat. Dále může být opce takzvaně *"mimo peníze"* (*"out of the money"*), kdy by držitel uplatněním opčního práva naopak prodělal; u call opce je to situace, kdy je aktuální tržní cena podkladového aktiva na promptním trhu nižší, než cena sjednaná v opčním kontraktu zvýšená o opční

prémii; u put opce zase situace, kdy je aktuální cena aktiva zvýšená o opční prémii nižší, než cena sjednaná v opčním kontraktu. Konečně pak může být opce takzvaně "na penězích" ("at the money"), kdy držitel není ani ve ztrátě ani nedosahuje zisku. [31]

Další možností zajištění proti kurzovým rizikům je využití obchodů stelitových /Dvojité opční obchody/. V podstatě se jedná o hedging, kde technika zajištění spočívá v tom, že spekulaci jednoho typu zajistíme spekulací typu opačného.

Opce se dělí na tyto typy, podle toho, kdy je lze uplatnit (požádat o vypořádání kontraktu):

- kdykoli v průběhu trvání opční lhůty - americký typ opce
- pouze v stanovený den dohodnutého měsíce - evropský typ opce

Zahraniční pohledávku (závazek) lze zajistit proti kurzovému pohybu i pomocí těchto opcí:

- bankovní;
- burzovní.

Zajištění pomocí bankovní opce

Pohledávku v zahraniční měně lze zajistit proti jejímu znehodnocení nákupem prodejní opce, ze které vyplývá právo prodat dohodnuté množství zahraniční měny k určitému dohodnutému termínu při dohodnuté ceně. **Závazek** v zahraniční měně lze naopak zajistit proti jejímu znehodnocení nákupem kupní opce, ze které vyplývá právo nákupu dohodnutého množství zahraniční měny.

Výhodou zajištění pohledávky (závazku) v zahraniční měně proti pohybu kurzu pomocí bankovní opce je možnost přizpůsobit množství měny, na kterou opce zní, i dobu splatnosti (netýká se evropské opce) velikosti a době splatnosti pohledávky případně závazku. Výhodou je rovněž to, že v případě příznivého vývoje promptního kurzu lze od opce odstoupit a prodat (nakoupit) zahraniční měnu na promptním trhu.

Nevýhodou této formy zajištění je však to, že v porovnání s jinými metodami je nákladnější, neboť její využití je spojeno s povinností zaplatit opční prémii, která pak snižuje celkový výnos z prodeje zahraniční měny a zvyšuje náklady na její pořízení.

Proto se tato forma zajištění **využívá většinou pouze v těch případech**, kdy:

- není záruka, že pohledávka bude skutečně uhrazena nebo že dodavatel splní svůj závazek a bude nutné provést platbu v zahraniční měně. V takovém případě –

pokud nebude opce uplatněna - vznikne jejímu majiteli ztráta maximálně ve výši zaplacené opční prémie;

- subjekt nechce být vystaven kurzovému riziku a chce se zajistit. Současně však chce mít možnost v případě příznivého vývoje promptního kurzu zahraniční měny nakoupit (prodat) na promptním trhu.

Základní opční pozice a použití měnových opcí

Za základní pozice, které lze uzavřít na opčním trhu, lze považovat:

- koupi call opce
- prodej call opce
- koupi put opce
- prodej put opce

Dále existují nesčetné kombinace opčních pozic, sloužících jak k zajištění, tak ke spekulaci.

Koupě měnové call opce (long call)

Kupující kupní opce, tj. subjekt v pozici long call má právo koupit za předem dohodnutou realizační cenu (X) určitou měnu. Za zakoupení opce musí zaplatit opční prémii (OP). Pozice dává majiteli opce teoreticky neomezený ziskový potenciál, s růstem promptního kurzu měny (SR) roste výhodnost opce. Maximální ztráta je omezena výší zaplacené opční prémie.

Prodej měnové call opce (short call)

Prodej kupní opce (vytvoření pozice short call) je zrcadlovou pozicí k long call. Subjekt v pozici short call prodal opci, má proto povinnost na požádání majitele opce (subjektu v pozici long call) prodat za realizační cenu příslušnou měnu. Za tuto povinnost vyplývající z prodeje opce inkasuje opční prémii.

Nákup měnové put opce (long put)

Subjekt v pozici long put má právo prodat za danou realizační cenu dohodnuté množství zahraniční měny. Za zakoupení pozice platí opční prémii. S poklesem promptního kurzu měny roste výhodnost této pozice., ziskový potenciál je omezen

pouze teoretickou možností poklesu promptního devizového kurzu na nulu. Maximální ztráta je limitována výší zaplacené opční prémie.

Prodej měnové put opce (short put)

Pozice short put je zrcadlovou pozicí k long put. Subjekt v pozici short put prodal opci, a proto má povinnost na požádání majitele opce odkoupit za realizační cenu příslušné množství měny. Za tento závazek inkasuje opční prémie.

3 Metodický postup

3.1 Cíl práce

Hlavním cílem této práce je posoudit vliv devizového kurzu na zahraniční obchod vybrané společnosti. Dílčím cílem pak je zmapovat nabídku bankovních produktů, jež mohou být k ochraně před působením kurzových rozdílů použity.

V aplikační části práce budou zhodnoceny možnosti zajištění prostřednictvím jednotlivých měnových derivátů. V závěru práce pak bude zhodnoceno, kdy je, který systém výhodný pro klienta.

Aby bylo možné popsat možnosti zajištění devizového rizika a navrhnout jeho změny, je nutné se obrátit jak na stranu subjektů, jež zajištění potřebují, tak na stranu těch subjektů, které zajišťovací produkty nabízejí. V českých podmínkách jsou těmito subjekty převážně banky.

Vybranými bankami pak jsou:

- Raiffeisenbank, a. s.;
- Československá obchodní banka, a. s.;
- Česká spořitelna, a. s.;
- Volksbank, a. s.;
- Komerční banka, a. s.

3.2 Použitá metodika

Hlavním zdrojem informací pro tuto práci je studium české i zahraniční odborné literatury.

Výše uvedených cílů bude dosaženo následujícím postupem. V první části jsou popsány metody vstupu firmy na zahraniční trh. V další fázi jsou charakterizovány rizika, která působí na firmu při vstupu na zahraniční trh. Dále je zde věnována pozornost devizové expozici, jejímu dělení a některým technikám jejího řízení. Měnovým derivátům a jejich výhodám či nevýhodám je věnována další kapitola.

Při získávání informací pro aplikační část práce je třeba vycházet ze znalostí o strategiích vhodných k zajištění devizového rizika. Vhodnou metodou je dotazování

ve vybraném podniku, v tomto případě v Mikrona holding, s.r.o. Na dotazy týkající se této problematiky odpovídal ekonomický ředitel společnosti Mikrona holding, s.r.o. Dalším důležitým zdrojem jsou firemní účetní výkazy a další materiály zpřístupněné danou firmou.

Nejprve je třeba zjistit postoj společnosti k riziku a kdo je za jeho řízení zodpovědný. Velice důležité je také zjištění míry devizového rizika a dosavadního způsobu jeho zajištění. Podstatnou roli hraje též skutečnost, na jakých trzích firma realizuje svou produkci, jestli mají tržby realizované v zahraničí rostoucí trend, jaké množství výrobních faktorů firma dováží, protože by se zároveň nacházela v krátké pozici. Za zmínku jistě také stojí, jací jsou hlavní zákazníci firmy a zda s nimi firma stabilně a dlouhodobě spolupracuje.

Při analýze nabídky vhodných zajišťovacích produktů jsem soustředil na typy produktů, které zajímají potenciální klienty. Jaké jsou podmínky jednotlivých kontraktů a poplatky s nimi spojené, jaké podmínky musí firma splnit, aby mohla těchto produktů využít atd. Zdroji pro tyto informace jsou kromě dotazů na bankovní pracovníky také internetové stránky jednotlivých bank.

4 Situace v bankovním sektoru

4.1 Raiffeisen bank

4.1.1 Charakteristika Raiffeisen bank, a.s.

Raiffeisenbank, a.s., zahájila činnost jako univerzální banka s devizovou licencí na podzim 1993. Majoritním akcionářem Raiffeisenbank, a.s., je rakouská finanční instituce Raiffeisen International Bank Holding AG (RI), jejíž mateřskou společností je Raiffeisen Zentralbank (RZB), vedoucí uskupení v oblasti komerčního a investičního bankovníctví v celé střední a východní Evropě. Vedle RI je Raiffeisenbank, a.s., vlastněna ještě dalšími bankami z rakouské finanční skupiny Raiffeisen: Raiffeisenlandesbank Niederösterreich - Wien (24%), Raiffeisenlandesbank Oberösterreich a Raiffeisenverband Salzburg (dvě posledně jmenované banky vlastní 25% akcií Raiffeisenbank, a.s., prostřednictvím RB Prag Beteiligungs).

Základní kapitál Raiffeisenbank, a.s., činí dvě miliardy pětset milionů korun, celková bilanční suma banky představuje více než 61,8 miliardy korun. Rozvoj banky se promítá do rostoucího počtu zaměstnanců i prodejních míst banky. Koncem roku 2003 pracovalo v bance více než 1054 zaměstnanců, a to ve 45 obchodních místech rozmístěných rovnoměrně po celém území ČR.

Raiffeisenbank, a.s., se na rozdíl od některých jiných bank s cizí majetkovou účastí v ČR nikdy neprofilovala jako exkluzivní banka pro velké a mezinárodní společnosti nebo pro elitní privátní klientelu. Od samého počátku se snažila aktivně nabízet své služby širokému spektru zákazníků, s důrazem na zohlednění specifických potřeb klientů v regionech, kde působí.

4.1.2 Nabídka Raiffeisen bank, a.s.

Raiffeisenbank, a.s., prostřednictvím útvaru Treasury nabízí řadu vysoce sofistikovaných finančních produktů devizového trhu. Předpokladem pro využívání většiny produktů a služeb Treasury je uzavření "Rámcové Treasury smlouvy" (TMA),

kteřá vymezuje základní podmínky pro uzavírání předmětných operací. Raiffeisenbank, a.s., požaduje u všech druhů zajišťovacích operací složení kolaterálu ve výši 10%

FX Spot

Spotové (promptní) devizové operace jsou základním produktem devizového trhu. Obchody je možné uzavírat prostřednictvím přímé telefonické komunikace s pracovníky útvaru Treasury, anebo volitelně prostřednictvím odpovědného pracovníka útvaru Corporate Banking. Pro promptní devizové operace je vedle vypořádání T+2 (standard) možné dohodnout i vypořádání T+0 a T+1.

Útvar Treasury současně nabízí služby sledování požadovaných úrovní devizových kurzů, realizaci objednávek na stanovených úrovních kurzů, a to včetně možnosti zadávání objednávek přes noc.

Samozřejmostí je podpora ve formě denního zpravodajství z trhu, detailních měsíčních a čtvrtletních analýz a přímé podpory útvaru Economic Research.

FX Forward

Operace typu forward jsou využitelné k zajištění kurzových rizik do budoucna nebo zafixování výnosů a nákladů v rámci zahraničně obchodních operací. Forwardové (termínové) devizové operace je standardně možné uzavírat ve všech hlavních světových měnách s valutou vypořádání do jednoho roku (při ustanovení odpovídajícího limitu pro uzavírání forwardových operací).

V rámci operací na měnových trzích nabízí útvar Treasury službu správy a vypořádání limitních objednávek (limit orders, S/L, T/P), a to včetně sledování pevných objednávek (fix orders) během noci. Po splnění minimální částky poskytujeme službu v rámci hlavních světových měn a české koruny.

Typy orderů:

- fix order - příkaz, kde při dosažení požadované úrovně kurzu dojde k okamžité konverzi;
- call order - příkaz na zpětné informování klienta o dosažení požadované úrovně kurzu;
- T/P - take profit - objednávka na konverzi, kde při realizaci je klientem generován kurzový zisk;

- S/L - stop loss order - objednávka, kde je provedena konverze za nejhorší akceptovatelný kurz;
- GTC - good till cancel - objednávka je platná až do zrušení.

FX Swapy

Operace FX swap je kombinací spotového obchodu a forwardového (termínového) obchodu. Jedná se o nákup jedné měny proti druhé valutou spot (T+2) a současný prodej jedné měny proti druhé valutou forward (tj. k určitému datu v budoucnosti).

Rozdíl spotového a forwardového kurzu je v přímé závislosti na rozdílu úrokových sazeb příslušných měn. Strana, která v rámci kontraktu drží lépe úročenou měnu, kompenzuje úrokový diferenciál (vyjádřený rozdílem spotového a forwardového kurzu) svému partnerovi.

Základní FX opce

Základní odlišnost od pevných termínových obchodů (FX forwardů) spočívá v tom, že pouze jeden z partnerů má povinnost na požádání sjednaný obchod splnit, zatímco druhý má možnost volby, tzn. požadovat plnění obchodu nebo od něj ustoupit. U měnové opce má kupující (majitel) opce právo provést určitou konverzi za předem pevně dohodnutou cenu v předem pevně stanovený den (evropská opce) nebo kdykoli ve lhůtě do tohoto dne (americká opce). Za toto právo majitel opce platí poskytovateli opce tzv. opční prémii. Pokud není opční právo do stanoveného dne splatnosti opce realizováno, propadá bez jakéhokoli plnění a opce se stává bezcennou.

Strukturované FX Opce

Již kombinací dvou základních (tzv. plain-vanilla) opcí lze velmi často dosáhnout optimálního zajištění či mimořádného výnosu plynoucího z pohybů devizových kurzů. Typickým příkladem je například beznákladová (tzv. zero-cost) strategie zajištění kurzů.

Princip beznákladové strategie je obdobný jako u Tunelu KB.

4.2 ČSOB, a. s.

4.2.1 Charakteristika ČSOB, a.s.

ČSOB byla založena státem v roce 1964 jako banka, která jediná v Československu poskytovala služby v oblasti financování zahraničního obchodu a volnoměnových operací. Po roce 1989 rozšířila ČSOB svou činnost o služby pro nové podnikatelské subjekty a fyzické osoby. Významným mezníkem v historii ČSOB byla její privatizace v červnu 1999, kdy se majoritním vlastníkem ČSOB stala belgická KBC Bank, která je součástí Skupiny KBC. Tato skupina se soustředí na bankopojišťovací aktivity pro retailové klienty a je také aktivní v oblastech správy aktiv, služeb pro korporátní klientelu a obchodování na trzích.

Geograficky se Skupina zaměřuje na Evropu. Patří mezi tři největší bankovní a pojišťovací společnosti na svém primárním domácím trhu v Belgii a vystupuje jako jedna z největších finančních skupin ve střední Evropě, definované Skupinou jako sekundární domácí trh.

Dalším mezníkem v historii ČSOB bylo převzetí podniku Investiční a Poštovní banky, a.s., v červnu 2000. Tím ČSOB skokově posílila svou pozici v bankovníctví pro fyzické osoby.

Obchodní profil ČSOB dnes zahrnuje segmenty retailová klientela (fyzické osoby), malé a středně velké podniky, korporátní klientela a nebankovní finanční instituce, finanční trhy a privátní bankovníctví. V souladu se strategií Skupiny KBC rozvíjí ČSOB služby zejména drobné klientele a malým a středně velkým podnikům a koncept bankopojištění.

V retailovém bankovníctví ČSOB působí pod dvěma obchodními značkami - ČSOB a Poštovní spořitelna, která využívá pro svou činnost rozsáhlé síť České pošty. Své aktivity ve Slovenské republice rozvíjí ČSOB prostřednictvím zahraniční pobočky, jejíž obchody jsou orientovány obdobně jako obchody v České republice.

K 31.12.2004 měla ČSOB v ČR a SR celkem cca 3,2 milionu klientů, kteří byli obsluhováni na 210 pobočkách v ČR (bez obchodních míst Poštovní spořitelny) a 78 pobočkách pro drobnou klientelu a malé a středně velké podniky v SR a prostřednictvím různých kanálů přímého bankovníctví.

4.2.2 Nabídka ČSOB, a.s.

ČSOB nabízí svým klientům pestrou škálu možností, jak se zajistit proti nežádoucím pohybům kurzů. Předpokladem je ovšem složení kolaterálu ve výši 15% z částky transakce nebo získání kreditní linky, kterou ČSOB, a.s., nabízí klientům s vyšší bonitou.

V nabídce ČSOB jsou tyto produkty:

- forward (termínová operace);
- swap;
- devizová opce;
- opční strategie;
- bariérová opční strategie.

Forward (Termínová operace)

Jde o smlouvu o nákupu či prodeji daného množství cizí měny za pevně stanovený kurz. U termínových operací dochází k vypořádání daného obchodu později než za dva pracovní dny po jeho sjednání. 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 zafixovat náklady na dovozní kontrakty splatné v budoucnu. S tímto kurzem pak může kalkulovat ve svém finančním plánování.

Na druhou stranu exportér uzavřením forwardu ztrácí možnost profitovat z možného posílení měny, ve které je kontrakt denominován, importér pak přichází o zisk plynoucí z možného znehodnocení cizí měny, ve které má být provedena platba.

Současným uzavřením obchodního kontraktu a termínovým nákupem či prodejem měny, na niž kontrakt zní, je vyloučena jakákoli nejistota plynoucí z budoucího vývoje směnných kurzů.

Hodnota termínového kurzu vychází z úrovně promptních směnných relací v době uzavření daného obchodu, ale jen zřídka se jí rovná. Rozdíl mezi nimi tvoří tzv. forwardové body, jejichž hlavním komponentem je rozdíl mezi hodnotami úrokových sazeb měn, jež jsou předmětem konverze.

Pokud úroková sazba referenční měny pro dané období převyšuje úrokovou sazbu základní měny, bude forwardový kurz vyšší než jeho spotový protějšek. Taková měna je pak nositelem tzv. prémie.

Pokud je úroková sazba referenční měny pro dané období nižší než úroková sazba měny základní, bude forwardový kurz nižší než odpovídající spotová cena. Tato měna je pak nositelem tzv. diskontu.

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.

Forward lze u ČSOB využít, pokud chceme zajistit minimálně 10 000 EUR.

Prodloužení a předčasné vypořádání termínové operace

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

Prodloužení termínové operace

Pokud se firma dozví, že se platba od odběratele za dodané zboží opozdí o jeden měsíc, dohodne si s ČSOB prodloužení splatnosti sjednaného forwardu o jeden měsíc.

Předčasné vypořádání termínové operace

Pokud firma obdrží platbu předem může být existující forward částečně nebo zcela vypořádán předčasně. Technika bude stejná - tedy použitím devizového swapu. Firma je zde opět pouze nositelem úrokové prémie 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.

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 za předem dohodnutý kurz, tzv. realizační cenu (strike). Prodávající (upisovatel opce) je na druhou stranu vystaven potenciálnímu závazku dodat nebo koupit příslušnou částku cizí měny, pokud majitel uplatní svou opci. Pokud opce není uplatněna v den splatnosti, propadá a stává se bezcennou. Cena, kterou musí zaplatit kupující opce upisovateli, se nazývá prémie.

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

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

Opční strategie

Využitím devizových opcí se může společnost velice efektivně zajistit proti měnovému riziku. Výše prémie však může být značnou překážkou. Náklady spojené se zajišťováním měnového rizika prostřednictvím opcí však lze částečně nebo úplně eliminovat použitím opčních strategií. Opční strategie jsou tvořeny ze dvou a více opcí (koupených i prodaných), jejichž kombinací lze vytvořit účinný rámec pro zajištění pohybů kurzů a současně předejít placení premií.

Risk Reversal

Nejčastěji používanou opční strategií je z nabídky ČSOB 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 tomto pásmu. Jestliže se aktuální spotový kurz v den splatnosti nachází v daném pásmu, použije se tento spotový kurz. Jestliže se však spotový kurz nachází nad horní hranicí nebo pod spodní hranicí pásma, použije se kurz rovnající se hodnotě horní, respektive spodní hranice pásma. V případě nepříznivého

pohybu kurzu je tak omezena kurzová ztráta, na druhou stranu je však také omezena 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). Prémie za obě opce se navzájem buď částečně, nebo zcela eliminují, a to v závislosti na zvolených realizačních cenách. Opce mohou znít na různá množství podkladových aktiv, čímž lze dosáhnout příznivějšího rozpětí pásma.

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

Minimální objem transakce je pro jednoduché opční strategie stanoven na 100 000 EUR nebo ekvivalent v ostatních měnách.

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 během trvání opce jsou spojeny předem určené dopady na tuto opci.

V okamžiku dosažení bariéry typu knock-out opce zaniká. Na druhou stranu v případě *dosažení bariéry typu knock-in se opce, která až dosud byla neaktivní, aktivuje.* Bariérová opce tedy majiteli umožňuje zajistit se pouze na požadovaném výnosovém profilu.

Podmíněná, resp. odložená účinnost má přímý dopad na výši prémie, která může být u bariérových opcí ve srovnání se standardními opcemi výrazně nižší. Kombinací různých bariérových opcí nebo bariérových opcí se standardními lze sestavit bariérové opční strategie, které vytvoří pružné zajištění proti kurzovému riziku, a to zpravidla při nulových nákladech.

Charakter zajištění se mění spolu s tím, jak se mění situace na devizových trzích. Společnost má při sestavování bariérové opční strategie možnost nastavit řadu parametrů dle svých očekávání a požadavků, a promítnout tak do způsobu zajištění svůj specifický názor na vývoj kurzu.

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. Forward Plus tuto možnost do určité míry dává. Od okamžiku uzavření obchodu se Forward Plus chová jako standardní opce. V okamžiku dosažení bariéry se však opce změní ve forward za předem stanovený kurz (resetovaný kurz).

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.

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 stanovení jednotlivých parametrů strategie a zužítkovat tak svůj názor na budoucí vývoj směnného kurzu.

Výrazným negativem, který omezí aplikaci tohoto produktu zajištění kurzového rizika je minimální objem transakce ve výši 500 000,00 EUR.

4.3 Česká spořitelna, a. s.

4.3.1 Historie České spořitelny, a. .s

Historie České spořitelny začíná od roku 1825, kdy zahájila činnost Spořitelna česká, nejstarší právní předchůdce České spořitelny. Na tradici českého a později československého spořitelnictví navázala v roce 1992 Česká spořitelna jako akciová společnost. Téměř pět a půl milionu klientů, které dnes Česká spořitelna má, hovoří zcela jasně o jejím pevném postavení na českém trhu.

Od roku 2000 je Česká spořitelna členem silné středoevropské Finanční skupiny Erste Bank s 12,5 miliony klientů. V červenci roku 2001 úspěšně dokončila svoji transformaci, která se zaměřila na zlepšení všech klíčových součástí banky. Česká spořitelna kontinuálně pokračuje ve zkvalitňování svých produktů a služeb, zefektivňování pracovních procesů i v modernizaci informačních technologií.

4.3.2 Nabídka České spořitelny, a. s.

Podmínky ČS jsou v oblasti obchodování s měnovými deriváty poměrně náročné. Klient musí mít účty obou zúčastněných měn u České spořitelny. Poté klient musí uzavřít Smlouva o obchodech na finančních trzích (viz příloha 2). Smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury České spořitelny (Smlouva o obchodech na finančních trzích – příloha 2). Dále klient musí složit hotovostního zajištění nebo získat kreditní limit ČS. Kontrakty lze uzavírat na období maximálně 1 roku.

FX spot - promptní devizová směna

Promptní devizová směna je nákup nebo prodej určitého objemu prostředků jedné (hlavní) měny za stanovený objem druhé (vedlejší) měny při pevně stanoveném směnném kurzu a s valutou vypořádání prostředků na účtech nejpozději druhý pracovní den od dojednání obchodu.

Promptní nebo-li spotová devizová směna umožňující nakoupit za prostředky v jedné měně peněžní aktiva v jiné měně je základní instrument devizového trhu. I když se vždy nemusí jednat o nákup za účelem investice, lze „přeléváním“ finančních prostředků mezi měnami významně ovlivnit hospodářský výsledek společnosti.

Jestliže zájemce o devizovou směnu není přímým účastníkem mezibankovního devizového trhu je vždy pouze v pozici market user. Pak k tomu, aby mohl provést devizovou směnu, musí přistoupit na nabídnuté ceny od market makera, který přímý přístup na devizový trh má. Česká spořitelna, a. s. patří mezi významné market makery v oblasti obchodování s českou korunou a dalších měn. Podobně jako ostatní přímí obchodníci (banky) připravuje na denní bázi nabídku pevných (zafixovaných) cen směnných kurzů, ve které dle tržních hodnot měnových párů stanoví, zač je možno kupovat a prodávat jednotku hlavní měny daného měnového páru. Tato nabídka nazývaná kurzový lístek banky je stanovována jedním z oddělení úseku Treasury. Obvykle je kurzový lístek používán pro menší objemy obchodovaných prostředků (u ČS, a.s. je to do výše CZK 1,5 mil; v případě vyšší částky si příslušný pracovník banky musí telefonicky vyžádat stanovení individuálního směnného kurzu oprávněným pracovníkem úseku Treasury).

Minimální objem transakce je 600 000 CZK nebo alikvotní částka v jiné měně. Klient musí disponovat v objednávce odpovídajícím zůstatku na účtu tzv. nevyčerpaným settlement limitem.

FX outright (forward) - termínová devizová směna

Termínová devizová směna je nákup nebo prodej určitého objemu prostředků jedné (hlavní) měny za stanovený objem druhé (vedlejší) měny při pevně stanoveném směnném kurzu a s vypořádáním prostředků na účtech později než druhý pracovní den ode dne dojednání obchodu.

Termínová devizová směna často také označována anglickým slovem outright nebo forward, je významným nástrojem řízení kurzového rizika. Termín vypořádání forwardového kontraktu může být prakticky v rozsahu ode dne následujícího po druhem pracovním dni až po dobu jednoho roku (výjimečně i déle) Tím umožňuje klientovi již dnes sjednat přesně dle planu jeho hotovostních toků pevné a závazné směnné kurzy pro budoucí devizové konverze

Při stanovení směnného kurzu termínového obchodu se vždy vychází z aktuální hodnoty relevantního promptního směnného kurzu. Tento spotový kurz se pak modifikuje dle délky kontraktu a konkrétního měnového páru o tzv. swapové nebo též forwardové body.

V případě termínové devizové směny se vždy (na rozdíl od dále popsaného FX swapu) jedná o skutečný prodej deviz. Banka v okamžiku stanovení obchodu realizuje

paralelní obchod na mezibankovním trhu. Proto musí také v den settlementu dojít odvedení prostředků z účtu klienta. Pokud by klient nedostal svému závazku a na svém účtu neměl dostatečné krytí banka by byla vystavena nepřipustnému kurzovému riziku. Proto je obvyklé, že banky, které prodávají nebo kupují na termín devizové prostředky vyžadují kolaterizaci podkládající sjednané obchody. Tato kolaterizace má buďto formu aktiva postoupeného bance do splatnosti FX forwardu (hotovost, T-Bill apod.) nebo podobu kreditní linky. Výše kolaterálu je 10% z objemu transakce

Pokud dojde k např. ke zpoždění očekávané platby a tato platba je již termínově prodána, pak lze využít FX swapu (transakci popsanou dále) a posunout valutu splatnosti termínové směny k novému datu v budoucnosti.

Obchod FX outright lze uskutečnit v případě, že částka přesáhne 600 000 CZK nebo ekvivalent v cizí měně.

FX swap - měnový swap

Měnový swap je kombinace promptní a termínové směny. Jde vždy o promptní nákup (nebo prodej) a zároveň o zpětný termínový prodej (resp. nákup) měny hlavní proti měně vedlejší. Přitom obě transakce musí být součástí jediného swapu a jsou od sebe neoddělitelné. Protože se jedná o současný nákup a prodej je z hlediska kurzového rizika swap prakticky neutrální produkt (jen u větších objemů a delších swapů je třeba riziko zvažovat v souvislosti s platbami úrokového diferenciálu). Pro stanovení převodního poměru obou zúčastněných měn se tedy používá středový směnný kurz.

Měnový swap umožňuje na přesně stanovené časové období dočasně vyměnit finanční aktiva v jedné měně (např. EUR) za finanční aktiva v jiné měně (např. CZK). Na počátku swapového obchodu banka od investora koupí aktiva, která má investor původně v držení (EUR) a prodá mu ekvivalentní hodnotu aktiv (dle aktuální hodnoty směnného kurzu pro daný měnový pár) v druhé měně (CZK). Takto nastalý stav (banka drží EUR a klient CZK) trvá po celou dobu existence měnového swapu až do jeho splatnosti. Protože se však jedná o výměnu dočasnou, po uplynutí dohodnutého období jsou investorovi jeho původní aktiva vrácena zpět v EUR a investor zaplatí bance na účet jím dočasně držené CZK prostředky ovšem v tomto případě zvýšené o náklad (prémium) úrokového diferenciálu.

Na měnový swap např. na CZK/USD je z pohledu klienta možno nahlížet jako na úložku jedné měny např. USD a výpůjčku druhé měny CZK. Jestliže hodnota úrokových sazeb (úložky a výpůjčky) na obou měnách pro období na něž je swap uzavřen není shodná, dochází ke vzniku salda - úrokového diferenciálu mezi úrokovým výnosem v případě uložených USD a úrokovým nákladem v případě vypůjčených CZK. Hodnota tohoto diferenciálu se projeví v úpravě převodního kurzu o již výše zmíněné swapové nebo-li forwardové body. Při splatnosti měnového swapu se pak takto upravená hodnota původního směnného kurzu použije pro zpětný převod finančních aktiv klienta z USD do CZK.

Měnový swap je bilančně neutrální transakce, která bývá používána zejména pro optimalizaci hotovostních toků. Tento instrument je však také možno použít pro zhodnocení dočasně volných prostředků. Za určitých okolností tj. při vhodné kombinaci měnového páru a délky úložky umožňuje měnový swap dosáhnout vyššího zhodnocení a lepších daňových parametrů než je obvyklé u běžného termínového vkladu a případně optimalizovat náklady spojené s platbou do fondu pojištění korunových vkladů.

Závěrem je ještě třeba zmínit další aspekty měnového swapu. Protože se jedná produkt mimorozvahový, tak úrokový diferenciál přepočítaný do forwardových bodů není brán jako úrokový příjem a tedy není bankou srážen. Zároveň, pokud klient využije FX swapu a „přeswapuje“ přes 31.12. svá CZK aktiva do cizoměnových, není z těchto prostředků nutné odvést platbu do fondu pojištění CZK vkladů.

Minimální objem transakce pro měnový swap u ČS představuje 50 000 000 Kč nebo ekvivalent v jiné měně.

FX opce - měnové opce

Opce je ve svém principu dohoda o prodeji práva na nákup nebo prodej nějaké komodity, za kterou kupující tohoto práva platí opční cenu nazývanou prémium.

V případě koupě měnové opce má tedy klient právo, nikoli však povinnost, koupit nebo prodat danou měnu za předem sjednaný kurz (strike price) v budoucnu. Za získání tohoto práva platí klient při uzavření obchodu bance prémii. Při splatnosti si může vybrat, na rozdíl od forwardové devizové směny zda se daná devizová směna uskuteční či nikoli. V případě, že aktuální spotový kurz v budoucnu překročí realizační (strike) cenu, kupující uplatní opci a danou měnu za strike price koupí (prodá). Nepřekročí-li aktuální spotový kurz strike price, nedojde k uplatnění opčního práva.

ČS nabízí svým klientům možnost beznákladové opční strategie pod názvem Koridor, která je identická s nabídkou Tunel Komerční banky, a. s., proto principy této operace jsou popsány v části věnované Tunelu.

U měnových opcí požaduje ČS složení kolaterálu. Jeho výše je závislá na délce splatnosti opce např. pro měsíční opci se pohybuje kolem 5%.

ČS požaduje, aby objem transakce převýšil 1 500 0000 CZK nebo ekvivalent v jiné měně.

4.4 Volksbank CZ

4.4.1 Historie Volksbank CZ

Volksbank CZ úspěšně působí na českém trhu již od roku 1993. Jejím hlavním akcionářem je Volksbank International AG (dceřiná společnost Österreichische Volksbanken-AG).

Österreichische Volksbanken-AG (ÖVAG) byla založena v roce 1922 jako společenství úvěrových institucí a jejím většinovým vlastníkem je více než 60 samostatných rakouských Volksbank (družstevních bank). Banka je čelním institutem jedné z nejvýznamnějších bankovních skupin v Rakousku a mezinárodní komerční bankou. Již v roce 1991 byla ÖVAG jednou z prvních bank, která zahájila expanzi na slibné trhy střední a východní Evropy.

Volksbank International AG (VBI) – sídlící ve Vídni, Rakousko – nyní řídí úspěšnou a expandující síť ve střední a východní Evropě. Koncem roku 2004 se síť Volksbank International AG sestávala ze 150 poboček v osmi zemích střední a východní Evropy. Dceřiné společnosti VBI se nacházejí na Slovensku, v České republice, Maďarsku, Slovinsku, Chorvatsku, Bosně a Hercegovině, Srbsku a Rumunsku. Jejich bilanční suma vzrostla o 52 % z 2,3 miliard EUR v roce 2002 na 3,5 miliard EUR v roce 2004. Kolem 2 500 zaměstnanců nabízí privátním a firemním klientům celou škálu moderních bankovních produktů a služeb.

Prostřednictvím vysoce specializovaných společností jsou poskytovány personalizované služby v oblasti leasingu, nemovitostí, managementu fondů, pojištění a investičního bankovníctví. Navíc má Österreichische Volksbanken-AG pobočku na Maltě.

V roce 2004 zintenzívnila Volksbank International AG spolupráci se svými německými a francouzskými partnery. Minoritní podíly, každý ve výši 24,50 %, drží DZ BANK / WGZ-Bank a francouzská Banque Fédérale des Banques Populaires. V souladu s mottem VBI „Rozšiřujeme hranice“ nám tento nový kapitál umožní dále rozšířit naši síť a zkvalitnit nabídku služeb klientům.

Prostřednictvím spolupráce s Confédération Internationale des Banques Populaires, která disponuje sítí 30 000 bankovních míst v členských státech v Evropě, severní Africe, Argentině, Kanadě a Japonsku, je Volksbank CZ schopna poskytnout svým klientům přítomnost ve všech hlavních světových finančních centrech.

4.4.2 Nabídka Volksbank CZ, a.s.

Na tyto typy produktů je třeba uzavřít rámcovou smlouvu, kterou pro zákazníky připraví zaměstnanci Volksbank CZ. Podmínkou uzavírání a následného vypořádání konverzí je otevření účtu u Volksbank CZ. Obchody jsou sjednávány s pracovníky Treasury telefonicky, klient se prokazuje identifikačním kódem a po odsouhlasení parametrů obchodu je mu faxem odeslána konfirmace potvrzující sjednané podmínky. U všech typů operací s výjimkou spotu je nutné složit kolaterál ve výši 2-4% dle bonity klienta

FX spot

Promptní měnová konverze je závazek banky prodat, resp. koupit peněžní prostředky v jedné měně za peněžní prostředky ve druhé měně za promptní (spotový) kurz platný v okamžiku uzavření obchodu s převodem na účty určené klientem se spotovou valutou, tj. za dva pracovní dny.

Minimální objem takových transakcí by dle smlouvy měl být 1 000 000 CZK nebo cizoměnový ekvivalent v protihodnotě. U FX spotu není třeba složit žádný kolaterál.

FX forward

Termínová měnová konverze je závazek banky prodat, resp. koupit peněžní prostředky v jedné měně za peněžní prostředky ve druhé měně za termínový

(forwardový) kurz platný v okamžiku uzavření obchodu s převodem na účty určené klientem s jinou než spotovou valutou.

Volksbank CZ nabízí operaci FX forward při transakcích větších než 1 000 000 CZK nebo jeho ekvivalentu v cizí měně.

Jako zajištění této budoucí konverze drží banka tzv. kolaterál, který blokuje buď na běžném účtu klienta nebo je možné zřídit klientovi tzv. treasury linku. Výše kolaterálu bude v případě běžného účtu 2% (operace se splatností do 14 dnů od data sjednání) nebo 4% (transakce s vypořádáním od 14 dní do roka od data uzavření obchodu), u treasury linky se odvíjí dle měny konverze. Po vypořádání operace je kolaterál na účtu klienta uvolněn.

FX swap

Termínová měnová konverze je závazek banky prodat, resp. koupit peněžní prostředky v jedné měně za peněžní prostředky ve druhé měně za promptní (spotový) kurz a současná dohoda o zpětném nákupu, resp. prodeji dohodnutého množství jedné měny v dohodnutém termínovém (forwardovém) kurzu platném v okamžiku uzavření obchodu. Podmínkou je opět složení kolaterálu, přičemž podmínky jsou obdobné jako u FX forwardu.

Minimální hodnota transakce musí opět odpovídat částce 1 000 000 CZK nebo ekvivalentu v zahraniční měně.

FX opce

Další možností zajištění kurzového rizika jsou opční produkty. Jak jsem se dozvěděl z rozhovoru s Ing. Martinou Vymyslickou, Volksbank CZ nemá žádné speciální názvy pro opční strategie.

Vzhledem k náročnosti těchto operací je stanoven minimální objem transakce na 500 000 EUR nebo alikvotní částka v jiné měně.

4.5 Komerční banka, a. s.

4.5.1 Historie Komerční banky, a. s.

Komerční banka patří k nejvýznamnějším bankovním institucím nejen v České republice, ale i v regionu střední a východní Evropy. Komerční banka je součástí skupiny Société Générale, která je pátou největší bankovní skupinou v Eurozóně a jejich služeb využívá na 19 miliónů klientů na celém světě.

Skupina Komerční banky poskytuje klientům komplexní služby v oblasti drobného, podnikového a investičního bankovníctví. 7 400 zaměstnanců Komerční banky obsluhuje více než 1 450 000 klientů, kteří mohou využít rozsáhlé sítě 359 obchodních míst v celé České republice. KB provozuje 607 bankomatů a 53 % klientů využívá jeden z kanálů přímého bankovníctví.

Tato oblast zahrnuje obsluhu středních podniků a velkých podniků. Komerční banka prostřednictvím bankovních poradců a přímého bankovníctví poskytuje klientům platební služby, financování obchodu, leasing, factoring, úvěrování, správu aktiv, služby kapitálového trhu, finanční poradenství a další služby v závislosti na individuálních potřebách klienta.

4.5.2 Nabídka Komerční banky

Všechny typy obchodů je možné sjednat ve všech měnách uvedených na kurzovním lístku Komerční banky. Obchod je vždy uzavírán telefonicky s dealerem Klientských obchodů, přičemž klient obdrží ke kontrole konfirmaci uzavřeného obchodu obsahující parametry transakce. Komerční banka, a.s., zpravidla poskytuje svým klientům kreditní linku jen výjimečně požaduje kolateralizaci.

Měnový spot

Operace měnový spot je nákup nebo prodej jedné měny za jinou měnu v kurzu předem dohodnutém zúčastněnými stranami. Vypořádání obchodu proběhne standardně k datu spotové valuty, tedy za dva pracovní dny po uzavření obchodu. Vypořádání je však běžně možné urychlit – na následující pracovní den nebo i na den, ve kterém byl obchod sjednán. Minimální objem jedné transakce činí 20 000 USD nebo ekvivalent této částky v jiné měně. Transakci lze kombinovat s hladkou platbou typu vyšlo či došlo, dokumentárním inkasem či dokumentárním akreditivem.

Měnový forward

Operace měnový forward je nákup nebo prodej jedné měny za jinou měnu v kurzu předem dohodnutém zúčastněnými stranami. Vypořádání obchodu proběhne k datu termínové valuty (tedy později než za 2 pracovní dny od data uzavření obchodu), nejdéle však do jednoho roku od data uzavření obchodu. Minimální objem jednoho obchodu činí 20 000 USD nebo ekvivalent této částky v jiné měně obchodované na mezibankovním trhu.

Operaci lze rovněž provést v kombinaci s hladkou platbou vyšlo, dokumentárním inkasem či dokumentárním akreditivem.

Měnový swap

Operace Měnový swap je kombinace dvou transakcí, spotové a forwardové. Tento produkt spočívá v prodeji jedné měny za druhou měnu s vypořádáním nejpozději ve spotové valutě a zpětném nákupu/prodeji s vypořádáním ve forwardové valutě.

Obě transakce se uzavírají ve stejném okamžiku a ve stejných objemech. Minimální objem jednoho obchodu činí 20 000 USD nebo ekvivalent této částky v jiné měně obchodované na mezibankovním trhu.

Měnová opce

Operace měnová opce představuje právo (opci) k nákupu nebo prodeji určitého množství jedné měny za jinou měnu v kurzu předem dohodnutém zúčastněnými stranami a k dohodnutému datu (maximálně za 1 rok). Minimální objem jednoho obchodu činí 50 000 USD nebo ekvivalent této částky v jiné měně obchodované na mezibankovním trhu.

Opce na nákup daného instrumentu se označuje jako call option, opce na prodej se označuje jako put option. Instrumentem se zde rozumí nákup či prodej předem dohodnutého množství jedné měny za jinou měnu v kurzu dohodnutém zúčastněnými stranami.

U opcí stojí proti sobě dvě strany: kupující (buyer, holder) a prodávající (seller, writer). Kupující opce typu "call" má právo, nikoli povinnost, se v den splatnosti rozhodnout, zda chce nakoupit instrument, a prodávající má poté povinnost tento instrument prodat, a to k datu spotové valuty, tedy v den expirace + 2 pracovní dny. Kupující opce typu "put" má právo, nikoli povinnost, se v den splatnosti rozhodnout,

zda chce daný instrument prodat, a prodávající této opce má poté povinnost instrument koupit, a to k datu spotové valuty, tedy v den expirace + 2 pracovní dny. Za právo rozhodnout se zaplatí kupující opce prodávajícímu opční prémii.

Pro transakci call evropská up and in evropská požaduje objem operace ve výši 100 000 USD a vyšší.

4.5.3 Rozhovor s ing. Pavlem Chlebečkem z Tradingu KB

Proč KB nenabízí ve v oblasti produktů proti zajištění kurzových rizik také futures kontrakty?

Důvodem je, že ze strany klientů není zájem o tento typ operací. Futures kontrakty jsou v porovnání s ostatními typy operací mnohem nákladnější. Banka požaduje složení počáteční jistiny. Dalším důvodem je také to, že povaha futures kontraktů je mnohem více riskantnější než ostatní operace. Toto vše vedlo k tomu, že naše banka nabízí futures kontrakty pouze pro akciový trh, kde je o tyto operace velký zájem.

Využívají často klienti možnosti devizových swapů?

Ano. Tato operace patří mezi nejpoužívanější. Podniky využívají této operace především ke směně cizí měny za domácí.

To si můžeme ilustrovat na následujícím příkladě:

Podnik vyvezl do USA zboží v hodnotě 1 000 000,- USD se splatností 3 měsíce.

Podnik proto využije forward na 3 měsíce, aby zajistil svou pozici proti znehodnocení měny.

Podniku tak vzniká závazek prodat bance 1 000 000 USD za dohodnutý forwardový kurz.

Forwardový kurz bude např. 23,60 CZK/USD.

Po 2 měsících ovšem podnik obdrží předem platbu od svého odběratele. Vzhledem k tomu, že společnost potřebuje ke své činnosti finanční prostředky v korunách využije

možnosti swapu a konverguje tak 1 000 000 USD za aktuální promptní kurz, což se v účetnictví společnosti projeví následovně:

Prodej USD	- 1 000 000 USD
Nákup CZK	+ 23 000 000 CZK

Z této operace pro podnik vyplývá dočasná ztráta vůči forward kontraktu – 600 000 CZK.

Společnosti zároveň vzniká povinnost v rámci druhé fáze swapu koupit 1 000 000 USD za kurz 23,00 CZK /USD.

Za 1 měsíc tj. na konci splatnosti forward kontraktu musí ovšem společnost prodat bance 1 000 000 USD za kurz forwardový kurz 23,60 CZK/USD, k čemuž se zavázala uzavřením kontraktu.

Společnost proto realizuje druhou část swapové operace koupí od banky 1 000 000 USD za kurz 23,00 CZK/USD.

V účetnictví se tato operace projeví následovně:

Nákup USD	+ 1 000 000
Prodej CZK	- 23 000 000

Z této fáze swapu pro podnik vyplývá v porovnání s forwardovým kontraktem zisk ve výši 600 000 Kč.

Společnost následovně prodá nakoupené USD bance, aby dostala svého závazku vůči bance, který byl uzavřen forward kontraktem.

Banka nakoupí 1 000 000 USD za forwardový kurz 23,60 CZK/USD.

V tomto okamžiku jsou ztráty a zisky ze swapové operace vzájemně vyrovnány a společnost uplatnila svůj forward kontrakt, který uzavřela před 3 měsíci.

V podstatě se dá říci, že swap představuje netting a nevyplývá z něj pro zákazníka žádný zisk ani ztráta. Klienti používají swap především k zvýšení likvidity, aby mohly překlenout dočasný nedostatek volných peněžních prostředků v příslušné měně.

Závěrem je nutné k problematice swapu upozornit, že swap lze použít i prodloužení forward operace. Potom by znaménka u operací, která byla uvedena výše byla opačná.

Další možností je zajistit se na celý rok pomocí swapu. Pokud by promptní kurz vyhovoval společnosti, tak udělá swap a získá tím jistotu budoucí kompenzace proběhne za pro ní výhodnou cenu. Tato strategie se dá využít především, pokud nezná budoucí termíny plateb.

Jaké opční strategie Vaše banka nabízí?

Banka nabízí klientovi předem stanovené strategie, ale i strategie, který se orientuje podle individuálních kritérií klienta. Jedná se zejména jeho přístup k riziku a očekávaný vývoj. Dle toho stanoví produkt přesně na míru klienta. Dalším důležitým faktorem je také doba splatnosti, která ovlivňuje úrokové míry z měn, které je nutné brát v úvahu.

Podstatou opčních strategií je stanovit realizační ceny opcí, tak aby nebyly realizovány. Jedná se o tzv. „přestřelování“ a podniky se tak snaží dosáhnout zisku vyplývajících z prémie, přičemž motiv zajištění je pro ně až druhotným faktorem. Opce jsou stanoveny pro nejhorší možnou variantu tak, aby se podniky zajistili, pokud dojde k opravdu velkým poklesům devizových kurzů.

Nabízí KB nějaké beznákladové opční strategie?

Ano, protože prémie pro řadu klientů představují hlavní překážku k využití opcí k ochraně proti devizovému riziku. Základní typ této strategie je Tunel. Tunel se zaměřuje na vytvoření kombinace 2 jednoduchých opcí, které jsou v opačné pozici tj. short call proti long put nebo long call proti short put, tak aby se opční prémie z jednotlivých typů opcí se vzájemně kompenzovaly nebo byly zcela minimální.

Jaký Tunel by byl pro společnost vhodný, pokud společnost vyváží do USA za 150 000 USD a peníze obdrží vždy až za 30 dní?

Poznámka: promptní kurz je 23,60 CZK/USD.

V tomto případě by se použil evropský typ opce.

Pro long put by se určila realizační cena na např. na 23,60 CZK/USD. Pak by musela být opce v opačné pozici tj. short call stanovena s realizační cenou na 22,50. V tomto případě by se opční prémie vzájemně vyrovnaly. Toto řešení ovšem není pro klienta

vůbec výhodné, protože pokud by došlo k apreciaci kurzu na 22,50 CZK/USD, tak by společnosti vznikla povinnost prodat bance 150 000 USD za tento kurz.

Další možností řešení by bylo, že by společnost koupila long put opci na prodej 150 000 USD za kurz 23,00 CZK/USD a zároveň by prodal opci short call na 300 000 USD za kurz 24,20 CZK/USD. Tato varianta sice přináší riziko, že společnost bude muset prodat 300 000 USD za kurz 24,20 CZK/USD, pokud promptní kurz dosáhne této výše, ale je pro společnost mnohem přijatelnější a méně rizikovější než předcházející varianta.

Nabízíte klientům některé další beznákladové opční strategie?

Další možností zajištění je call evropská up and in evropská. Podstatou operace je zajištění stanovením rozpětí kurzu mezi bariérou a strike price, které umožní klientovi využít promptní kurz. Klient se prostřednictvím realizační ceny opcí zajistí na minimální úroveň kurzu, kterou je ochoten akceptovat. Dále se stanovuje bariéra daná up and in evropskou opcí, při jejímž dosažení se transformuje opční operace na operaci forward.

V kterém případě doporučujete svým klientům zabezpečení prostřednictvím měnového forwardu?

Měnový forward je pro klienty výhodný, zpravidla jen pokud se zajišťují proti poklesu kurzu. V případě, že by došlo k růstu kurzu klienti by museli prodat (koupit) měnu za stanovenou cenu, která by v ten okamžik byla pro ně nevýhodná.

Požaduje KB složení kolaterálu?

V zásadě ne. Kolaterál je nutno složit, pokud se jedná o klienta, který by byl pro banku rizikovější, ale vzhledem k tomu, že KB má přístup k účtům klienta, tak není obvykle kolaterál nutný. KB poskytuje svým klientům kreditní linku s rámcem až 2 miliony USD.

5 Aplikační část

5.1 Společnost Mikrona holding, s. r. o.

Firma Mikrona holding, s. r. o., Týn nad Vltavou vznikla v roce 1994 po privatizaci Mikrotechny, státního podniku. Jednalo o se odštěpný závod společnosti Mikrotechna Praha, státní podnik.

Mikrotechna, státní podnik v roce 1992 zaměstnávala 402 zaměstnanců. Po privatizaci v roce 1994 poklesl počet zaměstnanců na 380. Podnik, který vznikl privatizací převzal pracovníky bývalého státního podniku Mikrotechna, čímž zamezil zvýšení nezaměstnanosti. Nynější vedení vidí tento krok jako chybný, protože firma musela vyplatit odstupné těm zaměstnancům, s jejichž výkonností nebyla spokojena.

V současné době firma zaměstnává už jen 220 pracovníků. Většinu zaměstnanců tvoří dělnické profese, především soustružníci a obráběči kovů. Zaměstnanci pracují v třísměnném provozu, což se netýká pracovníků údržby.

Původním zaměřením společnosti byla výroba mikrosplínačů do chladniček a kompresorů. Nyní se firma soustředí na spolupráci s americkou strojírenskou společností Springfield Armory, která tvoří hlavní podíl exportní činnosti společnosti.

Firma se snaží maximálně využít své produkční kapacity, proto také vyrábí své výrobky na zakázku podle přání zákazníků. Z původního výrobního portfolia, které už na trhu nebylo tolik obchodovatelné, zůstala v současnosti jen výroba kompresorů.

Další spektrum výrobků společnosti je velmi rozdílné a přizpůsobené požadavkům zákazníků. Firma nyní prodává tyto výrobky v následujících zemích:

Francie – stykače, hydraulické systémy, elektromotory

Velká Británie – součástky pro automobilový průmysl

Nizozemí – součástky pro balící potravinářské stroje

Německo – termostaty pro chladicí techniku, součástky pro horizontální kapsové dopravníky

Slovensko – termostaty pro chladicí zařízení

USA - součástky pro balící potravinářské stroje

Vnitřní organizace firmy je dána vnitřním organizačním řádem. Chod firmy řídí 3 vrcholoví manažeři:

- **Ekonomický manažer** - řídí ekonomiku firmy, zabývá se předpovědí na další roky a výhledy do budoucna. Řídí vedoucí úseku ekonomiky a úseku účtáren. Komunikace s bankami.
- **Výrobní manažer** - prognóza na další rok vývoje, řízení jednotlivých výrobních středisek a středisek technické přípravy výroby a energetiku a údržbu. Vývoj nových výrobků a příprava nových výrobků do výroby. Plánování obnovy výrobních prostředků, generální opravy a nákupy nových investic. Správa majetku.
- **Obchodní manažer** - prognózy prodeje na další roky, jedná s klíčovými zákazníky, připravuje marketing a výstavy, propagace nových výrobků a nákup surovin

Obchodní politika firmy Mikrona holding, s.r.o.

Společnost se zabývá produkcí výrobků pro přesné strojírenství určených pro průmyslové trhy, z čehož vyplývá, že se vždy jedná z obchodní hlediska o uzavírání kontraktů mezi 2 výrobci.

Obchodní oddělení firmy vytváří vlastní návrhy smluv, které by firma byla schopna zajistit svojí výrobní kapacitou a které by firmě zajistili i zisk pro budoucí vývoj firmy. Proto jsou na obchodní oddělení firmy kladeny velké požadavky. Návrhy smluv jsou zasílány firmám, se kterými by mohly být navázány obchodní kontakty .

Pro průzkum obchodního partnera firma využívá služeb financující banky. Ta se následně spojí se zahraniční bankou a vymění si vzájemně informace o potencionálním odběrateli. Firma si sama zjišťuje informace od ostatních obchodních partnerů budoucího odběratele. Zároveň věnuje pozornost nabídkám konkurenčních firem zejména ze států Německa Itálie a Rakouska, aby měla přehled o cenové situaci na zahraničním trhu. Existují určité specifika v obchodování s americkou stranou, která není ochotna akceptovat platbu v jiné měně než v USD. Konkrétní ceny nastavuje firma zejména podle konkrétního přání odběratele a vlastních možností firmy. Platební podmínky umožňují odběrateli splatnost 30 nebo 60 dnů. V případě, že odběratel zaplatí ihned získá 2% skonto z celé částky k inkasu.

Z hlediska prezentace svých výrobků se firma soustředí účast na veletrhu IWA Norimberk. Veletrh IWA je pro podnik velmi přínosný, protože společnosti umožňuje porovnat svojí nabídku s konkurencí z hlediska technologického, cenového i kvality.

Po uzavření smlouvy musí americká strana požádat o povolení importu centrální orgány. V případě, že je žádost schválena a americká strana obdrží, toto povolení obratem ho zasílá společnosti Mikrona a ta předloží žádost o vývozní povolení u Ministerstva průmyslu a obchodu. Firma následně exportuje své výrobky do USA. Používá při tom dodací podmínku EXW. Zásilka je dopravena na Celní úřad České Budějovice, kde je proclena. Výrobky jsou z celnice přepraveny na letiště do Prahy. Leteckou dopravou jsou dodány americkým odběratelům. Firma preferuje leteckou dopravu před námořní, protože v případě námořní nebyla schopna dodržet dodací termíny. Další výhodou letecké dopravy je, že hmotnost přesných výrobků není velká, proto i náklady na dopravu nejsou tak vysoké.

Aby firma získala konkurenční výhodu na trhu a z důvodu požadavků odběratelů se stala držitelem certifikátu kvality ČSN EN ISO 9001: 2001. Firma si od zavedení systému řízení jakosti slibovala zvýšení efektivity řízení, zlepšení organizace a zejména zkvalitnění výroby, což vede k lepšímu uspokojování přání zákazníků. S odstupem dvou let můžeme říct, že zavedený systém splnil očekávání, která byla do něho vložena.

Rozhovor s Ing. Dvořákem, ekonomickým ředitelem společnosti Mikrona holding, s. r. o.

Na jakou měnu potřebujete zajištění?

Zajištění by bylo vhodné na USD, protože volatilita USD je daleko větší než u EUR.

Využívala Vaše firma nějakou formu zajištění kurzového rizika?

Ne. Firmě byla nabídnuta možnost zajištění prostřednictvím měnové doložky, ale společnost tuto nabídku odmítla.

Jak se zajišťujete vůči kurzovému riziku?

Ochrana před kurzovým rizikem pro naši firmu není primární cíl. Snažíme se naše dodavatele motivovat k brzkému zaplacení poskytnutím 2% skonta při zaplacení

za dodávku ihned. Tím, že inkasujeme pohledávky ihned, předcházíme možnosti vzniku kurzového rizika. Naším cílem je maximalizace likvidity, aby společnost mohla dostát svým závazkům.

Další možností je využití spotové operace, kdy nám banka nabídne výhodnější kurz. K těmto operacím využíváme služeb ČSOB.

Uvažovali jste někdy o zajištění prostřednictvím swapu, opce nebo forwardu?

Ne, hlavním důvodem bylo to, že zmíněné operace snižují likviditu společnosti, protože společnost musí vázat peněžní prostředky jako kolaterál na účtu. Tato povinnost brání společnosti disponovat s těmito prostředky podle svého uvážení. Tento typ operací se vyplatí zejména velkým společnostem, které si mohou dovolit vázat prostředky na kolaterál.

Kdy se nejvíce projevíly kurzové rozdíly ve Vaší firmě?

Zejména v roce 2004, kdy koruna dosáhla svého maxima vůči dolaru. Kurzová ztráta v některých měsících dosahovala až 300 000,00 Kč. Zároveň se díky apreciaci kurzu zdražilo zboží pro americkou stranu, což vedlo k zvýšené reklamaci výrobků, protože se stala naše nabídka pro americkou stranu méně výhodná.

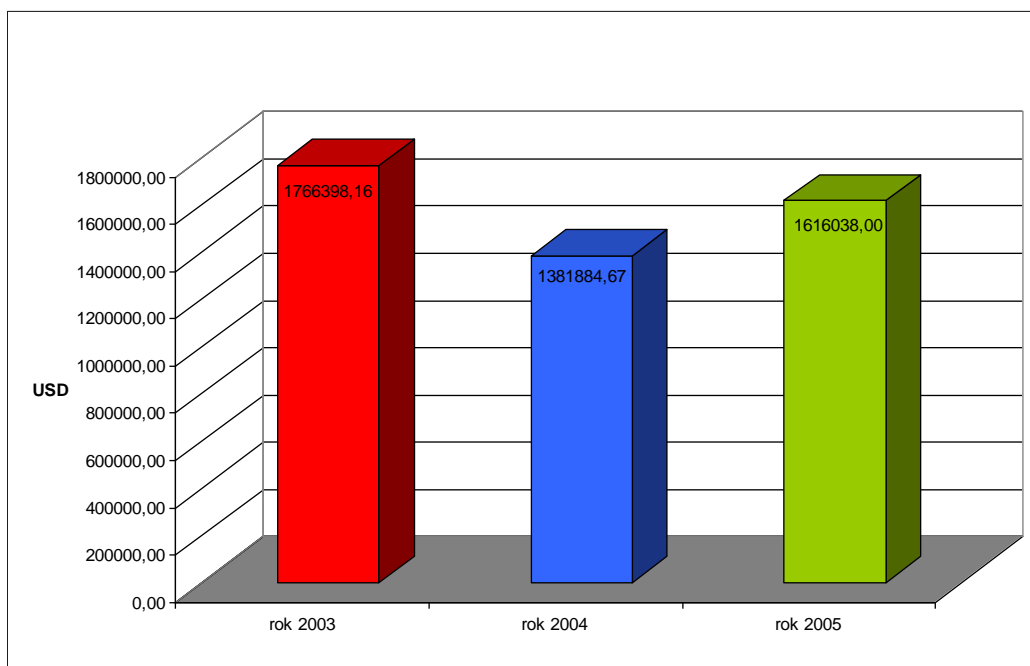
Potýká se firma s problémy kurzových rozdílů při nákupu surovin?

Ne. Dříve jsme museli nakupovat ocel z Německa za EURA, ale vzhledem k tomu, že v současné době mají tyto dodavatelé pobočky v České republice využíváme nákup surovin od nich, a proto se nás tento problém již netýká.

5.2 analýza tržeb z USA

V této části je pospán vztah tržeb z USA ke kurzu CZK/USD a vliv tohoto vztahu na teritoriální strukturu tržeb.

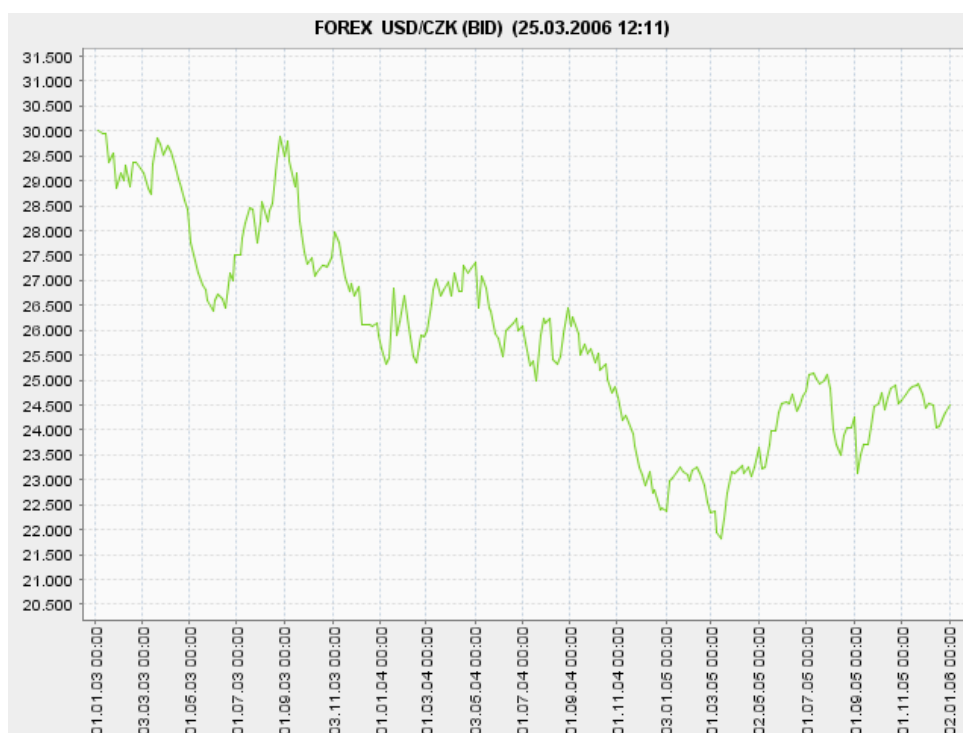
Graf 1 - Vývoj tržeb z USA v jednotlivých letech v Kč



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Z grafu vyplývá, že největší tržby za sledované tři roky podnik dosáhl v roce 2003 díky vysokému kurzu, který však v následujícím roce poklesl a tím došlo ke snížení tržeb na úroveň 1381884,67 USD (viz příloha 1). V dalším roce tedy 2005 došlo k růstu kurzu a tím se opět tržby zvýšily i když ne na úroveň roku 2003.

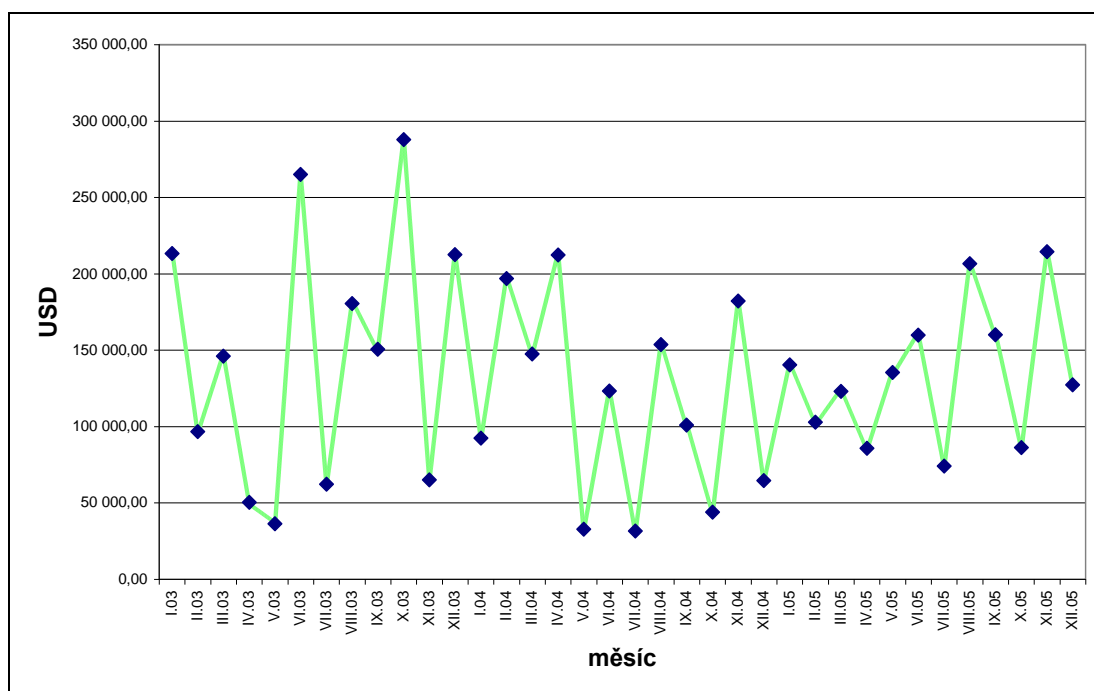
Graf 2 - Vývoj kurzu CZK/USD od 1.1.2003 do 31.12.2005



Zdroj: Komerční banka, a.s.

Z grafu je patrná velká volatilita kurzu CZK/USD. Na začátku sledovaného období k 1.1.2003 byl kurz na úrovni cca 30 CZK/USD. Během sledovaného období jeho vývoj zaznamenal prudký pokles, kdy hodnota na začátku března 2005 klesla až na minimum ve výši 22,00 CZK/USD. V současné době se kurzu pohybuje na úrovni 23,00 – 24,00 CZK/USD.

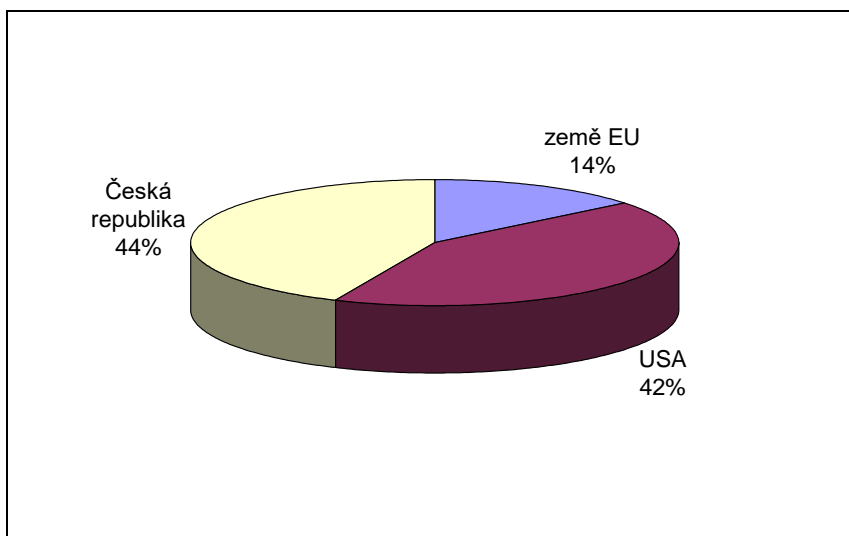
Graf 3 – Vývoj tržeb z USA v měsících od 1.1.2003 do 31.12.2005 (v USD)



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Graf vývoje tržeb koreluje s grafem vývoje kurzu. Z toho je patrné, že vývoj kurzu ovlivňuje vývoj tržeb v podniku. Velké výkyvy v tržbách byly důsledkem poklesu kurzu USD vůči CZK, kdy americká strana se snažila reklamovat zboží a tím oddálit inkaso. V případě růstu kurzu byly platby provedeny bez problémů ve stanoveném termínu.

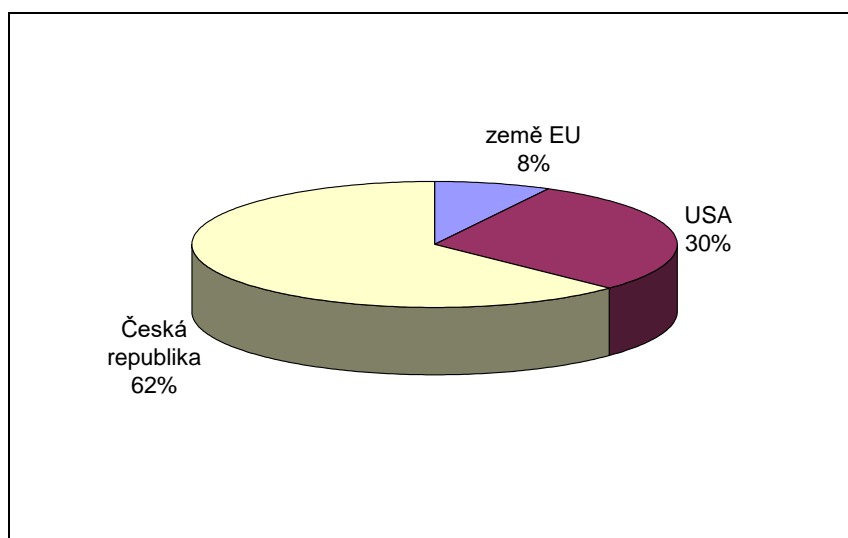
Graf 4 - Podíl jednotlivých trhů na tržbách v roce 2003 (Kč)



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Rok 2003 je zde použit jako bazické období, a proto slouží jako výchozí bod ke srovnání v dalších letech. V roce 2003 bylo dosaženo největší tržeb jak z USA, tak EU. Tržby z USA činily 1 766 398,16 USD a 49 496 501,00 Kč, což bylo způsobeno výhodným kurzem, který se pohyboval nad úrovní 26,50 CZK/USD.

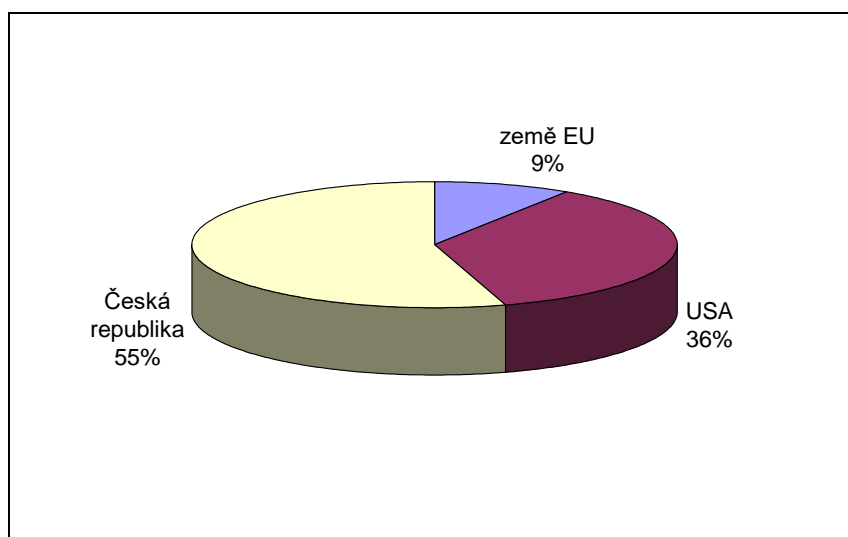
Graf 5 - Podíl jednotlivých trhů na tržbách v roce 2004 (Kč)



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

V roce 2004 došlo k růstu celkových tržeb na hodnotu 120 885 948,00 Kč. Růst tržeb byl způsoben především růstem tržeb z ČR, protože další sledované segmenty jak v cizoměnovém, tak v korunovém vyjádření výrazně ztratily. Tržby z USA dosáhly nejnižší úrovně za všechna sledovaná období tj. 1 381 884,67 USD (35 684 520,00 Kč). To samé platí pro tržby z EU, které poklesly téměř na polovinu (298 220,85 EUR) oproti roku 2003.

Graf 6 - Podíl jednotlivých trhů na tržbách v roce 2005 (Kč)



Zdroj: Mikrona holding, s.r.o.

V roce 2005 zaznamenala společnost celkově snížení tržeb na 108 041 000,00 Kč. Vzhledem k příznivému vývoji kurzu CZK/USD vzrostly tržby z USA na úroveň 1 616 038,00 USD (39 045 740,00 Kč). Tržby z EU zůstaly na téměř stejné úrovni jako v roce 2004, čemuž odpovídá i přibližně stejný podíl na celkových tržbách.

5.3 Systémy zajištění proti pohybu devizového kurzu používané ve společnosti Mikrona holding, s. r. o.

Důvody využití těchto způsobů zajištění jsou uvedeny v předchozím rozhovoru s ing. Dvořákem

5.3.1 Zajištění prostřednictvím spotové operace

Dne 2.3. 2006 byly typy podmínky na bankovním trhu:

Promptní kurz = 23,70 CZK/USD

Objem transakce = 150 000 USD

V den splatnosti pohledávky mohou nastat následující situace:

a) Promptní kurz bude nižší 23,70 CZK/USD

Společnost může utrpět neomezenou kurzovou ztrátu v závislosti na kurzu, který bude na spotovém kurzu. Čím nižší bude kurz, tím větší ztrátu může společnost utrpět.

b) Promptní kurz bude roven 23,70 CZK/USD

Kurzová ztráta z operace bude nulová.

c) Promptní kurz bude vyšší než 23,70 CZK/USD

Společnost může dosáhnout neomezeného zisku v závislosti na kurzu, který bude ke dni splatnosti. Opět platí pravidlo, že čím vyšší bude kurz, tím větší kurzový zisk může společnost získat.

5.3.2 Zajištění prostřednictvím 2% skonta při platbě proti předložení dokumentů

Dne 2.3. 2006 byly tyto podmínky na bankovním trhu:

Doba splatnosti pohledávky = 0 dní

Objem transakce = 150 000 USD

Promptní kurz = 23,70 CZK/USD

Dosažený objem transakce = $(1-0,02) * 23,70 * 150\ 000 = 3\ 483\ 900,00\ Kč$

6 Porovnání jednotlivých možností zajištění

V této kapitole bude porovnána výhodnost metod uvedených v literární rešerši s metodami, které používá společnost Mikrona Holding, s.r.o. Rozhodujícím hlediskem pro posouzení výhodnosti jednotlivých metod zajištění byl stanoven objem transakce dosažený na základě těchto operací.

6.1 FX forward

Dne 2.3. 2006 byly typy podmínky na bankovním trhu:

Promptní kurz = 23,7 CZK/USD

Úroková míra na CZK na 1 měsíc = 2,02% p. a.

Úroková míra na USD na 1 měsíc = 4,66063 % p. a.

Doba splatnosti pohledávky = 30 dní

Objem transakce = 150 000 USD

$$FR_{bid} = ER_{bid} * \frac{1 + r_d * \frac{t}{360}}{1 + r_f * \frac{t}{360}}$$

$$FR_{bid} = 23,70 * \frac{1 + 0,0202 * \frac{30}{360}}{1 + 0,0466063 * \frac{30}{360}} = 23,65 \text{ CZK/USD}$$

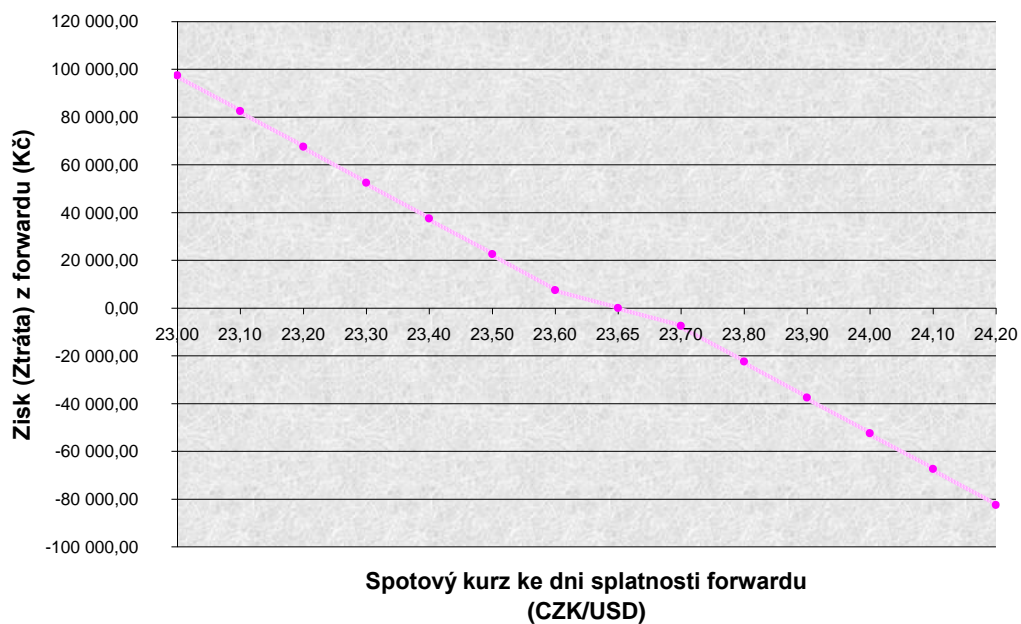
Společnost má tedy jistotu, že ke dni splatnosti bez ohledu na spotový kurz inkasuje **3 547 500,00 Kč**.

Tabulka 1 - Zisk (ztráta) vyplývající z forwardu v závislosti na spotovém kurzu CZK/USD

Promptní kurz ke dni splatnosti forwardu (CZK/USD)	Zisk (ztráta) v Kč
23,00	97 500,00
23,10	82 500,00
23,20	67 500,00
23,30	52 500,00
23,40	37 500,00
23,50	22 500,00
23,60	7 500,00
23,65	0,00
23,70	-7 500,00
23,80	-22 500,00
23,90	-37 500,00
23,99	-51 000,00
24,00	-52 500,00
24,10	-67 500,00
24,20	-82 500,00

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Graf 7 - Zisk (ztráta) vyplývající z forwardu v závislosti na spotovém kurzu CZK/USD



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Z grafu 6 jasně vyplývá, že forward by byl pro společnost výhodný, zejména pokud by kurz v den splatnosti byl nižší než 23,65 CZK/USD.

Na druhou stranu společnost nemůže, v případě že by došlo k depreciaci CZK, tj. kurz by ve skutečnosti byl ke dni splatnosti vyšší než 23,65 CZK/USD, tohoto výhodnějšího kurzu využít ke směně své pohledávky.

6.2 Zajištění nákupem měnové opce (long put pozice)

Dne 2.3. 2006 byly typy podmínky na bankovním trhu:

Promptní kurz = 23,70 CZK/USD

Realizační cena opce = 23,30 CZK/USD

Volatilita USD = 15 %

Úroková míra na CZK na 1 měsíc = 2,02% p. a.

Úroková míra na USD na 1 měsíc = 4,66063 % p. a.

Doba splatnosti pohledávky = 30 dní

Objem transakce = 150 000 USD

Typ opce: evropská

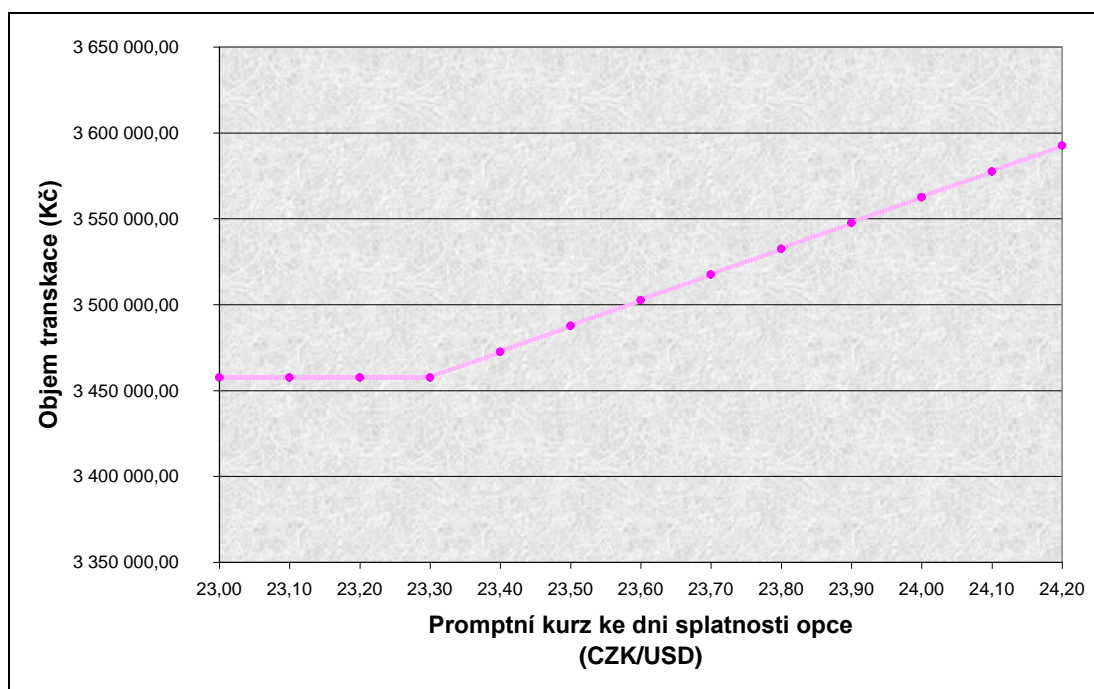
Opční prémie = 0,25 CZK/ USD

Tabulka 2 – Objem transakce dosažený nákupem měnové opce

Promptní kurz ke dni splatnosti opce (CZK/USD)	Objem transakce (Kč)
23,00	3 457 500,00
23,10	3 457 500,00
23,20	3 457 500,00
23,30	3 457 500,00
23,40	3 472 500,00
23,50	3 487 500,00
23,60	3 502 500,00
23,70	3 517 500,00
23,80	3 532 500,00
23,90	3 547 500,00
24,00	3 562 500,00
24,10	3 577 500,00
24,20	3 592 500,00

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Graf 8 - Objem transakce dosažený na základě nákupu měnové opce (při nevyužití opce při kurzu vyšším než 23,30 CZK/USD)



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Bez ohledu na kurz, kterého bude dosaženo v den splatnosti opce musí klient bance zaplatit opční prémii, která činí 37 500 Kč. Další postup závisí na kurzu, který bude na devizovém trhu v den splatnosti opce.

V den splatnosti mohou nastat následující situace:

a) Promptní kurz bude nižší nebo roven 23,30 CZK/USD.

Klient využije svoji long put opci a prodá USD bance za kurz 23,30 CZK/USD.

b) Promptní kurz bude vyšší než 23,30 CZK/USD.

Klient nevyžije svého práva z opce a nechá opci propadnout. Devizovou pohledávku poté smění prostřednictvím spotové operace za kurz, který je výhodnější než realizační cena opce.

Skutečný výsledek dosažený k 3. 4. 2006

Spotový kurz = 23,49 CZK/USD

Objem transakce = $150\,000 * 23,49 - 37\,500 = 3\,486\,000,00$ Kč

6.3 Zajištění prostřednictvím Tunelu (Risk Reversal)

Dne 2.3. 2006 byly typy podmínky na bankovním trhu:

Promptní kurz = 23,70 CZK/USD

Volatilita USD = 15 %

Úroková míra na CZK na 1 měsíc = 2,02 % p. a.

Úroková míra na USD na 1 měsíc = 4,66063 % p. a.

Doba splatnosti pohledávky = 30 dní

Objem transakce = 150 000 USD

Typy opcí: evropská

Long put opce

Realizační cena opce = 23,40 CZK/USD

Opční prémie = 0,29 CZK/USD

Short call opce

Realizační cena opce = 23,90 CZK/USD

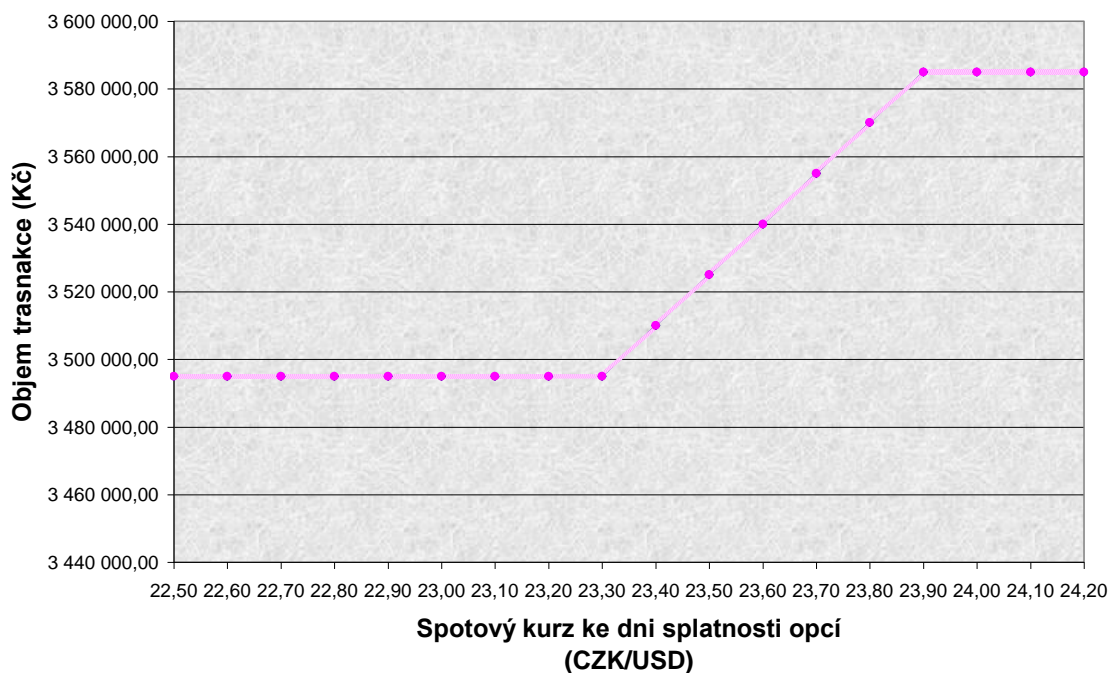
Opční prémie = 0,29 CZK/USD

Tabulka 3 - Objem transakce dosažený na základě Tunelu (Risk Reversalu)

Promptní kurz ke dni splatnosti opce (CZK/USD)	Objem transakce (Kč)
23,00	3 495 000,00
23,10	3 495 000,00
23,20	3 495 000,00
23,30	3 495 000,00
23,40	3 510 000,00
23,50	3 525 000,00
23,60	3 540 000,00
23,70	3 555 000,00
23,80	3 570 000,00
23,90	3 585 000,00
24,00	3 585 000,00
24,10	3 585 000,00
24,20	3 585 000,00

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Graf 9 - Objem transakce dosažený na základě Tunelu (Risk Reversalu)



Zdroj: P. Hajíček,(2006)

V den splatnosti mohou nastat následující situace:

- a) Promptní kurz bude nižší nebo roven 23,40 CZK/USD

Klient využije svoji long put opci a prodá bance cizí měnu za kurz 23,40 CZK/USD.

- b) Promptní kurz bude v intervalu (23,40;23,90) CZK/USD.

Klient prodá bance své devizy za spotový kurz, který bude v den splatnosti opce na devizovém trhu.

- c) Promptní kurz v den splatnosti opce bude vyšší nebo roven 23,90 CZK/USD.

Banka využije svoji opci v pozici short call a nakoupí cizí měnu od klienta za kurz 23,90 CZK/USD.

Skutečný výsledek dosažený k 3. 4. 2006

Spotový kurz = 23,49 CZK/USD

Objem transakce = 150 000 * 23,49 = **3 523 500,00 Kč**

6.4 Zajištění prostřednictvím call evrovská up and in evrovská

Dne 2.3. 2006 byly typy podmínky na bankovním trhu:

Volatilita USD = 15 %

Úroková míra na CZK na 1 měsíc = 2,02% p. a.

Úroková míra na USD na 1 měsíc = 4,66063 % p. a.

Doba splatnosti pohledávky = 30 dní

Objem transakce = 150 000 USD

Bariéra = 24,00 CZK/USD

Promptní kurz = 23,70 CZK/USD

Forwardový kurz = 23,95 CZK/USD

Typy opcí: evrovské

Short call opce

Realizační cena opce = 23,30 CZK/USD

Up and in opce

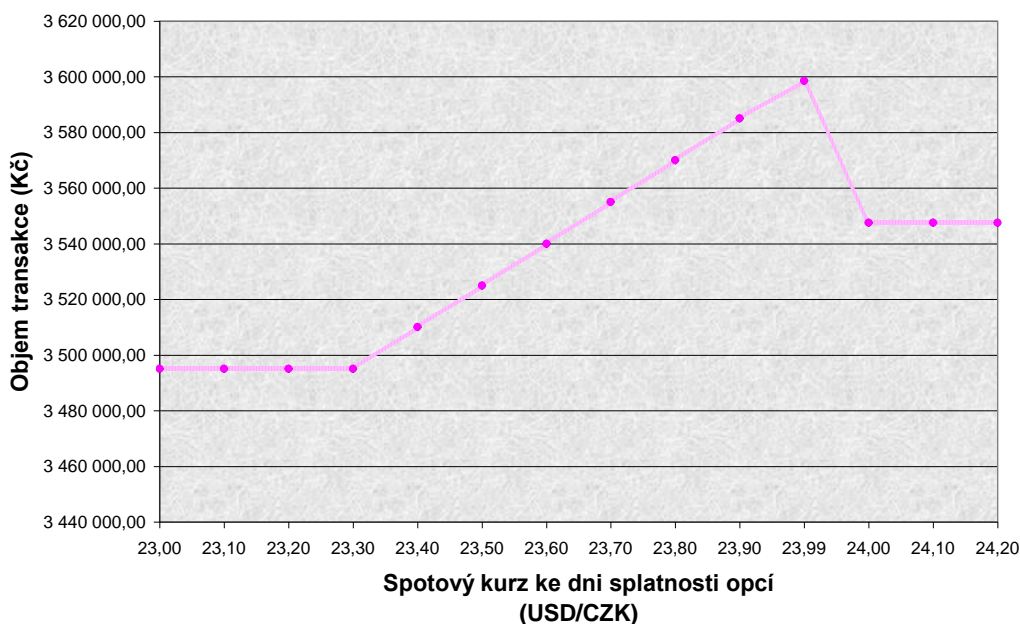
Realizační cena = 24,00 CZK/USD

Tabulka 4 - Objem transakce dosažený na základě zajištění prostřednictvím
call evropská up and in evropská

Promptní kurz ke dni splatnosti opce (CZK/USD)	Objem transakce (Kč)
23,00	3 495 000,00
23,10	3 495 000,00
23,20	3 495 000,00
23,30	3 495 000,00
23,40	3 510 000,00
23,50	3 525 000,00
23,60	3 540 000,00
23,70	3 555 000,00
23,80	3 570 000,00
23,90	3 585 000,00
23,99	3 598 500,00
24,00	3 508 500,00
24,10	3 508 500,00
24,20	3 508 500,00

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Graf 10 – Vývoj objem transakce z call evropská up and in evropská v závislosti
na spotovém kurzu ke dni splatnosti



Zdroj: P.Hajíček,(2006)

V den splatnosti mohou nastat následující situace:

a) Promptní kurz bude nižší nebo roven 23,30 CZK/USD

Banka využije svoji short call opci a nakoupí cizí měnu od klienta za kurz 23,30 CZK/USD.

b) Promptní kurz se bude nacházet v intervalu (23,30;24,00) CZK/USD.

Klient prodá bance své devizy za promptní kurz, který bude v den splatnosti opce na devizovém trhu.

c) Promptní kurz v den splatnosti opce bude vyšší nebo roven 24,00 CZK/USD.

Dosažením kurzu 24,00 CZK/USD bude dosaženo bariéry, což povede k přeměně na forwardovou operaci a klient bude muset prodat bance své devizy za forwardový kurz. Forwardový kurz bude činit 23,65 CZK/USD.

Skutečný výsledek dosažený k 3. 4. 2006

Spotový kurz = 23,49 CZK/USD

Objem transakce = 150 000 * 23,49 = **3 523 500,00 Kč**

6.5 Porovnání výhodnosti jednotlivých metod zajištění

Vstupní podmínky:

Volatilita USD = 15 %

Úroková míra na CZK na 1 měsíc = 2,02% p. a.

Úroková míra na USD na 1 měsíc = 4,66063 % p. a.

Doba splatnosti pohledávky = 30 dní

Objem transakce = 150 000 USD

Promptní kurz na začátku doby splatnosti = 23,70 CZK/USD

Promptní kurz ke dni splatnosti = 23,49 CZK/USD

Na základě vstupní podmínky bylo prostřednictvím operací dosaženo těchto výsledků, které jsou uvedené v tabulce 5.

Tabulka 5 – Dosažený objem transakce ke dni splatnosti v závislosti na zvoleném způsobu ochrany proti kurzovému riziku

Typ operace	Dosažený objem transakce ke dni splatnosti (Kč)
2% skonto při platbě proti předložení dokumentů	3 483 900,00
Spotová operace	3 523 500,00
Forward	3 547 500,00
Nákup měnové opce	3 486 000,00
Tunel	3 523 500,00
Call evropská up and in evropská opce	3 523 500,00

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Jako nejlepší by pro společnost vyšlo metody zajištění prostřednictvím forwardu. Využitím forwardu by společnost Mikrona holding, s.r.o., inkasovala 3 547 500,00 Kč. Příznivý výsledek dosažený u forwardu byl způsobený především výrazným posílením kurzu CZK vůči USD. Ztráta vůči částce, kterou by společnost inkasovala, v případě okamžitého prodeje dne 3.4. 2006 by činila pouze 7 500,00 Kč.

Shodnost výsledků u opčních strategií (Tunel a Call evropská up and in evropská) a spotové je způsobena především tím, že spotový kurz ke dni splatnosti opce (23,49 CZK/USD) se pohyboval v rozpětí mezi realizačními cenami opcí, které byly v opačných pozicích. Oproti forwardu by společnost inkasovala o 24 000,00 Kč méně.

Nákup měnové opce je zde pro společnost nevýhodný zejména tím, že musí uhradit opční prémii, která činí 0,25 CZK/USD. Nákup měnové opce by byl pro společnost v tomto případě nejlepší možností, pokud by spotový kurz ke dni splatnosti opce byl vyšší než 24,25 CZK/USD.

Je nutno zároveň zmínit, že rozdíl mezi nejlepší metodou forward a zajištěním prostřednictvím 2% skonta při platbě proti předložení dokumentů je 63 600,00 Kč, což činí 0,424 CZK/USD na každý USD, který společnost prodává.

Společností používaná metoda zajištění tj. 2% skonto při platbě proti předložení dokumentů v tomto případě vyšla jako úplně nejhorší. Tento výsledek je způsoben především tím, že 2 % z promptní kurzu znamenají ztrátu přibližně 0,474 Kč z každého

USD. Naproti tomu společnost má inkasované prostředky k dispozici o měsíc dříve než u způsobů zajištění.

7 Závěr

Před vstupem na zahraniční trh musí firma zvážit mnohá rizika. Významnou část těchto rizik tvoří kurzové riziko. Jelikož kurzové riziko ovlivňuje příjmy a výdaje firmy, působí proto na celou ekonomickou situaci podniku. Kurzové riziko působí nejen na firmy provádějící operace v zahraniční měně, ale také na podniky, které jsou zaměřeny pouze na domácí trh.

Marketingová politika podniku se tvoří s přihlédnutím na vývoj devizového kurzu, protože ten ovlivňuje cenovou relaci, která ovlivňuje konkurenceschopnost firmy.

Hlavním cílem této práce bylo posoudit vliv devizového kurzu na zahraniční obchod společnosti Mikrona holding, s.r.o. Dílčím cílem bylo nalezení optimální metody a její výběr, dále vzájemné porovnání metod a doporučení, jaká metoda je pro podnik nejvhodnější.

Ve své práci jsem se zaměřil na podnik Mikrona holding, s.r.o., který realizuje svojí produkci na trhu v USA, a s tím související rizika, která na podnik začínají působit.

V rámci sekce věnované zmapování nabídky bankovních produktů k zajištění kurzového rizika jsem se zaměřil především na podmínky a minimální objemy operací k zajištění kurzového rizika. V této oblasti došlo v posledních letech k posunu. Byla odstraněna povinnost předkládat výkazy při žádosti o uzavření rámcové smlouvy v obchodování s devizami. Podmínkou pro uskutečnění operace je zpravidla nutnost mít otevřen účet v příslušných měnách nebo kreditní linku u banky. Další podmínky jsou velmi rozdílné, např. ve výši složeného kolaterálu. U většiny bank je kolaterál stanoven procentem z částky transakce, ale u některých bank např. Komerční banky, a.s., se stanovuje dle bonity klienta. V příloze je uveden seznam požadavků na kolaterál u jednotlivých bank. Po uzavření rámcové smlouvy obdrží klient identifikační číslo, které mu umožňuje přímý telefonický kontakt s pracovníkem banky, provádějící operace dle přání klienta. Další možností je využití služeb příslušného pracovníka na pobočce, který kontaktuje odpovědného pracovníka na ústředí banky, jenž následně operaci provede.

V praktické části práce jsem se snažil popsat systém řízení devizové expozice doposud aplikovaný ve společnosti Mikrona holding, s.r.o. Uvedená firma doposud

nevyužívá externí techniku minimalizace devizového rizika pomocí měnových derivátů. Pro firmu není prioritním cílem snížení devizového rizika, ale zabezpečení dostatečného množství peněžních prostředků. Mikrona holding, s.r.o., motivuje odběratele 2% skontem při platbě ihned, čímž i nepřímě snižuje devizové riziko. Jinou možností je použití konverze spotovou valutou, kdy se společnost snaží využít aktuálního, výhodného kurzu. Mikrona holding, s.r.o., používá spotové operace a 2% skonto především z důvodu, že náklady spojené s těmito operacemi jsou nejnižší. Dalším důvodem je, že společnost nikdy nemá jistotu, že inkaso od amerického odběratele proběhne v dohodnutém termínu. V tomto případě by pak společnost musela nakoupit devizy od banky, aby vyrovnala svůj závazek vyplývající ze zajišťovací operace.operace.

V aplikační části práce byla porovnávána výhodnost následujících metod zajištění.

Spotová operace ve své podstatě může klientovi přinést neomezený zisk a i neomezenou ztrátu. Vhodnost této operace bude záležet vždy na aktuálním kurzu. Mikrona holding, s.r.o., by musela v případě, že by došlo k výraznému posílení CZK vůči USD čekat až na období, kdy kurz pro ni bude opět výhodný.

Forward lze doporučit především, pokud by se očekávala apreciacie CZK vůči USD. Výhodou této operace je, že předem známe devizový kurz, za který v době splatnosti prodá podnik své devizy. Nevýhodou představuje možnost, že může utrpět neomezenou ztrátu v případě, kdy dojde k výrazné depreciaci kurzu CZK vůči USD.

Nákup měnové opce umožňuje klientovi v případě oslabení kurzu CZK vůči USD získání neomezeného zisku. Zároveň klient je chráněn před posílením CZK vůči USD realizační cenou opce, kterou si může stanovit dle svého přání. Výrazným negativem je nutnost zaplatit opční prémii, jejíž výše se odvíjí od realizační ceny. Pro opční prémii platí pravidlo, že čím blíže je realizační cena opce výchozímu kurzu, tím je vyšší. Tato metoda zajištění je výhodná zejména, pokud by došlo k výrazné depreciaci CZK vůči USD.

Tunel (koridor, risk reversal) - tato kombinace dvou opcí v opačných pozicích odstraňuje platbu opční prémie, což je způsobeno vzájemným započtením opčních premií. Podnik prodá bance kupní opci s realizační cenou, která stanovuje maximální kurz, za který je ochotna nakoupit devizi od klienta. Na druhé straně podnik koupí opci

s realizační cenou, stanovující minimální kurz pro prodej deviz podniku. Rozpětí mezi těmito realizačními cenami umožňuje klientovi využít spotový kurz.

Call evropská up and in evropská je ve své podstatě podobná operaci Tunel. Jedná se o opce v opačných pozicích, čímž se minimalizuje negativní efekt placení opčních prémie. Tato technika nabízí klientovi širší rozpětí mezi realizační cenou opcí a bariérou, kdy klient může využít aktuálního výhodného kurzu. V případě, že je ovšem dosaženo ke dni splatnosti bariéry, stává se tato operace pro klienta velmi nevýhodná. Dochází k transformaci opce na forwardový kontrakt, kdy klient poté prodává své devizy za pro něj nevýhodný forwardový kurz.

V rámci vzorového příkladu, který je řešen v diplomové práci by byl pro Mikrona holding, s.r.o., nejvýhodnější forward.

Tento závěr však nelze převést do obecné formy jako doporučený pro podnik, protože podmínky operací jsou individuální, a proto se výsledky mohou velmi lišit. Výběr vhodné metody zajištění závisí především na:

- výchozím kurzu;
- kurzu v době splatnosti;
- úrokových mírách na obě příslušné měny;
- době splatnosti.

Přestože v praktické části vyšlo za nejlepší použít metodu forwardového zajištění, osobně bych doporučil na základě prozkoumání situace jinou techniku zajištění. Dle mého názoru se jeví jako nejvhodnější zajištění prostřednictvím Tunelu (beznákladové opční strategie). Předností této operace je, že společnost si může stanovit operaci „na míru“. Mikrona holding, s.r.o., může stanovit minimální cenu, za kterou je ochoten devizy prodat. Na rozdíl od forwardové operace má právo využít výhodnějšího spotového kurzu a nemusí prodat devizy za kurz, který byl stanoven na začátku devizové operace.

8 Abstract

The objective of this diploma work was to evaluate how the US dollar currency exchange rate influences earnings of Mikrona Ltd. from the US market. The interlacing of these indicators showed especially in 2004 when the company saw a considerable decline in earnings to the level of 1,381,884.67 USD as a result of strengthening the rate from 26.00 to 22.50 CZK/USD. In the next year there was a rise in earnings up to 1,616,038.00 USD and a weakening of the rate to a more favourable rate of 24.00 – 25.00 CZK/USD.

In the practical part I carried out a survey in selected banks. The objective of that survey was to find out if and under what conditions can the company use the service of a bank to hedge foreign currency risk.

The amount of the collateral is usually in a range between 10 – 15%. The only exception is Komerční banka; it requires collateral only exceptionally.

Another criterion required by banks from the companies that want to hedge foreign currency risk is a minimum order value requirement. These requirements vary greatly, both in different banks and with different types of operations that the banks offer. The lowest requirement for the minimum order value is in Raiffeisen bank, Inc, which is only 10,000 EUR for every transaction or an equivalent in an aliquot currency. On the other side of the spectrum there are Volksbank CZ, Inc and ČSOB, Inc, requiring for barrier option strategy the sum of minimally 500,000.00 EUR or an equivalent.

In order to suggest a suitable bank product for the company Mikrona holding, Ltd, I had to do an illustrative example calculation. Following the results, the best method of hedging appears to be a forward, because during the period under consideration there was a fall in the exchange rate. The difference resulting from a forward was only 7,500.00 CZK, when compared with the original amount. With other types of operations (Spot, Tunel, call European up and in European) the difference was 31,500.00 CZK.

Seeing that a forward does not allow the company Mikrona holding, Ltd. to use a better prompt rate, I recommended the company use the operation Tunel. This operation allows using a more favourable prompt rate and at the same time it provides the company Mikrona holding, Ltd with a good chance to protect itself against foreign exchange risk.

9 Seznam literatury

- [1] BENEŠ, V. Zahraniční obchod. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2004. 328 s. ISBN 80-247-0558-3
- [2] BÖHM, A. a JANATKA, F. Pojištění úvěrových rizik v mezinárodním obchodě. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2004. 204 s. ISBN 80-247-0816
- [3] DURČÁKOVÁ, J. a MANDEL, M. Mezinárodní finance. 2. dopl. vyd. Praha : Management Press. 2003. ISBN 80-7261-090-2
- [4] HÁNDL, J. a JANATKA, P. a NOVÁK, R. Obchodní operace ve vývozu a dovozu. 1. vyd. Praha : Codex Bohemia. 1999. 406 s. ISBN 80-85963-94-9
- [5] MACHKOVÁ, H. a ČERNOHLÁVKOVÁ, E. a SATO, A. Mezinárodní obchodní operace. 3.přeprac. vyd. Praha : Grada Publishing. 2003. 230 s. ISBN 80-247-0686-5
- [6] MACHKOVÁ, H. a ZAMYKALOVÁ, M. a SATO, A. Mezinárodní obchod a marketing. 1. vyd. Praha : Grada Publishing. 2002. ISBN 80-247-0364-5
- [7] Rozehnalová N., Mezinárodní obchodní transakce, učební CD ???,
- [8] JÍLEK, M. Mezinárodní finance. 1. vyd. České Budějovice : ZF JU. 2001. ISBN 80-7040-508-2.
- [9] JÍLEK, M. Mezinárodní finance : studijní text : studijní pomůcka pro kombinované studium. 1. vyd. České Budějovice : ZF JU. 2003. 140 s.
- [10] KODERA, J. a MARKOVÁ, J. Devizové obchody. 2. přeprac. vyd. Praha : Bankovní institut. 2001. 212 s. ISBN 80-7265-046-7
- [11] <http://www.profit.cz/archiv.php?iEd=200446&iArt=9687&iSearch=>, září 2005
- [12] http://www.marketingovenoviny.cz/index.php3?Action=View&ARTICLE_ID=3272, datum čerpání září 2005
- [13] <http://www.kmo.zcu.cz/ZAAT-MEZINRODN/A-vstup.ZT.FOL>, září 2005
- [14] <http://www.businessinfo.cz/cz/clanky/podpora-zahranicniho-obchodu/podminky-pro-realizaci-exportu-a-jeho/1000485/14080/#02>, datum čerpání září 2005
- [15] <http://download.czechtrade.cz/odsi.asp?id=1140>, datum čerpání září 2005
- [16] www.upce.cz/priloha/kemch_zm11+formy+vstupu+na+zahrani%C4%8Dn%C3%AD+trh&hl=cs, datum čerpání září 2005

- [17] fseujep.iglu.cz/5-semestr/zahranicni_obchod/zahranicniobchod2.doc, datum čerpání září 2005
- [18] http://nb.vse.cz/~mares/financni_analyza/nej_seminarky/fa_spolpodnik.doc, datum čerpání září 2005
- [19] <http://www.mesec.cz/clanky/co-jsou-to-financni-derivaty/>, datum čerpání září 2005
- [20] <http://akela.mendelu.cz/~llacina/data/mezifin/05-mezfin.pdf>, datum čerpání září 2005
- [21] http://www.rmsystem.cz/inf/inf_slov.asp, datum čerpání září 2005
- [22] http://akela.mendelu.cz/~xsous/data/4_semestr/Finann_trhy/rozbaleno/Financni_trhy_8.doc, datum čerpání září 2005
- [23] http://www.finance.cz/home/firmy/produkty_a_sluzby/zajisteni_kurzovych_rizik/, září 2005
- [24] [http://finweb.ihned.cz/?s1=P&s2=0&s3=0&s4=0&s5=0&s6=0&m=detail&article \[area_id\]=10066640&article\[id\]=16363900&p=P00000_detail](http://finweb.ihned.cz/?s1=P&s2=0&s3=0&s4=0&s5=0&s6=0&m=detail&article [area_id]=10066640&article[id]=16363900&p=P00000_detail), datum čerpání září 2005
- [25] http://www.abnamro.cz/cz/p_markets_derivatives.html#cpt2, datum čerpání září 2005
- [26] <http://uvery.penize.cz/info/zpravy/zprava.asp?IDP=1&NewsID=3296>, datum čerpání září 2005
- [27] http://ies.fsv.cuni.cz/storage/sylab/75_futurity.pdf, datum čerpání září 2005
- [28] <http://www.forwardline.cz/fintrhy.html>, datum čerpání září 2005
- [29] <http://www.fondmarket.cz/stranka.asp?id=35&m=23&c=203&kod=203>, datum čerpání září 2005
- [30] http://www.ekoinfo.cz/pojistovnictvi/kurzova_rizika/proc_poj_KZ1.asp?nn=yess, datum čerpání září 2005
- [31] <http://uvery.penize.cz/info/zpravy/zprava.asp?IDP=1&NewsID=3296>, datum čerpání září 2005
- [32] http://www.rm-system.cz/inf/inf_obder.asp, datum čerpání září 2005
- [33] http://finweb.ihned.cz/2-15689700-P0B000_d-c2, datum čerpání září 2005
- [34] http://old.mendelu.cz/veda/mendelnet/pef/mendelnet1999/BUDEJOVSKY_BRONISLAV/, datum čerpání září 2005

10 Příloha

Seznam příloh:

- Příloha 1 -** Tržby společnosti Mikrona Holding, s.r.o., v letech 2003 - 2005
- Příloha 2 -** Požadavky bank na kolaterál a objem transakcí
- Příloha 3 -** Smlouva o obchodech na finančních trzích

Příloha 1

Tabulka 1 – Přehled tržeb ze zahraničí za roky 2003 – 2005

rok	2003		2004		2005	
měsíc	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD
1.	60 335,01	213 336,17	14 625,51	92 437,51	17 275,86	140 419,76
2.	398,81	96 592,82	23 853,38	196 921,66	45 254,50	102 907,01
3.	56 368,52	146 112,13	17 640,35	147 458,85	23 298,93	122 983,14
4.	63 251,21	50 349,73	20 755,79	212 283,34	29 676,06	85 723,88
5.	53 324,69	36 372,63	9 858,22	32 717,43	22 606,14	135 457,77
6.	46 985,63	265 032,69	16 729,31	123 290,62	60 321,50	159 734,10
7.	48 019,25	62 247,63	20 334,02	31 537,50	17 370,52	74 194,34
8.	51 347,92	180 539,96	30 011,53	153 706,25	23 551,01	206 672,47
9.	57 690,76	150 451,87	15 901,56	100 873,62	63 769,35	159 952,34
10.	55 841,33	287 890,06	26 015,96	43 947,10	7 414,23	86 293,57
11.	17 300,29	65 005,03	56 948,33	182 128,67	9 276,07	214 515,14
12.	9 557,20	212 467,44	45 546,89	64 582,12	8 710,94	127 184,48
celkem	520 420,62	1 766 398,16	298 220,85	1 381 884,67	328 525,11	1 616 038,00

Zdroj: Mikrona holding, s.r.o.

Tabulka 1 - Požadavky na kolaterál (v % objemu transakce)

Banka	Spot	Forward	Swap	Opce	Opční strategie
Raiffeisen bank, a. s.	10	10	10	10	10
ČSOB, a. s.	15	15	15	15	15
Česká spořitelna, a. s.	10	10	10	5	5
Volksbank CZ, a. s.	0	2 - 4	2-4	2-4	2-4
Komerční banka, a. s.	0	0	0	0	0

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Tabulka 2 - Minimální objem transakce

Banka	Spot	Forward	Swap	Opce	Opční strategie
Raiffeisen bank, a. s.	10 000 EUR	10 000 EUR	10 000 EUR	10 000 EUR	10 000 EUR
ČSOB, a. s.	10 000 EUR	10 000 EUR	10 000 EUR	100 000 – 200 000 CZK	100 000 – 200 000 CZK
Česká spořitelna, a. s.	600 000 CZK	600 000 CZK	50 000 000 CZK	1 500 000 CZK	1 500 000 CZK
Volksbank CZ, a. s.	1 000 000 CZK	1 000 000 CZK	1 000 000 CZK	500 000 EUR	500 000 EUR
Komerční banka, a. s.	20 000 USD	20 000 USD	20 000 USD	50 000 USD	100 000 USD

Zdroj: P. Hajíček,(2006)

Příloha 2

Smlouva o obchodech na finančních trzích