



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Případová studie - Zadání

Devizová expozice společnosti Brusiva, s.r.o.

doc. Ing. Josef Taušer, Ph.D.

Ing. Radek Čajka, Ph.D.

2015

Tato případová studie byla zpracována v rámci projektu financovaného z Evropského sociálního fondu a prostředků Magistrátu hlavního města Prahy v rámci Operačního programu Praha – Adaptabilita (OPPA) s názvem Inovace studijního programu Mezinárodní ekonomické vztahy rozvojem teritoriálně a prakticky orientované specializace studentů.

Evropský sociální fond

Praha a EU – Investujeme do vaší budoucnosti



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Základní charakteristika firemních operací

Společnost Brusiva, s.r.o., byla založena v roce 2002 za účelem obchodování s brusným materiálem. Od počátku měla 3 společníky, z nichž jeden působí jako jednatel společnosti. Společnost zpočátku nakupovala brusný materiál od dodavatelů v Maďarsku a prodávala jej téměř výhradně českým a slovenským zákazníkům. Později se aktivity společnosti výrazně rozšířily, a to jak na straně dodavatelů, tak i na straně odběratelů. Současně se znásobil obrat společnosti, což vyvolalo potřebu nákupu nezbytných skladových prostor a dopravních prostředků. Současně bylo nutné najmout 20 pracovníků.

V současné době společnost odebírá brusný materiál od dodavatelů z Číny (60 %), Maďarska (30 %) a Itálie (10 %). Cílovými trhy jsou pak zejména Česko (30 %), Slovensko (30 %), Německo (30 %) a Rakousko (10 %). Za nákupy z Číny platí společnost v amerických dolarech, nákupy z Maďarska a Itálie jsou pak denominovány v eurech. Pokud jde o odběratele, pak prodeje na Slovensko, Německo a Rakousko jsou denominovány v eurech. Avšak rovněž v případě prodeje v Česku roste tlak ze strany odběratelů na denominaci faktur v eurech a v současné době je již 40 % těchto prodeje skutečně realizováno v eurech.

U části prodaných brusných materiálů zajišťuje společnost speciální vyvažování brusných kotoučů v Německu. Za tyto služby platí v eurech. Podíl těchto nákladů na celkových tržbách činil v minulém roce 10 %.

Mzdové náklady, náklady na energie, odpisy a náklady na služby přepravců hradí společnost v korunách. Veškeré uvedené náklady činí cca 30 % celkový tržeb, přičemž odpisy činí 10 % uvedených nákladů. Mzdové náklady, náklady na energie a náklady na služby přepravců lze považovat za rovnoměrně rozdělené v průběhu roku s výjimkou července a srpna, kdy významně klesají a činí pouze 5 % z těchto nákladů pro každý z uvedených dvou měsíců.

Společnost financuje své aktivity provozním pětiletým úvěrem v korunách, z něhož platí měsíční úrok ve výši 50 000 Kč, a provozním tříletým úvěrem v eurech, ze kterého platí úrok ve výši 1 000 eur měsíčně. Finanční manažer společnosti předpokládá, že v době splatnosti obou úvěrů budou tyto refinancovány obdobnými úvěry za shodných podmínek. Společnost má u banky otevřený korunový a eurový účet, přičemž zůstatek na eurovém účtu byl koncem roku nulový.

Průměrná splatnost vystavených faktur činí 60 dní. Přijaté faktury společnost proplácí v průměru za 30 dní. Celkové tržby společnosti v minulém kalendářním roce činily v korunovém vyjádření



35 mil. Kč. Průměrné kurzy klíčových měn byly EUR/CZK 26,800 a USD/CZK 21,600.¹ Čistý zisk před zdaněním činil 5 mil. Kč. Společnost předpokládá, že bude schopna udržet příjmy i náklady ve stejné výši i časové struktuře rovněž v příštím kalendářním roce. Veškeré objednávky na příští rok jsou již realizovány na základě dlouhodobých smluv a rovněž objednávky jsou již předjednány.

Firma nakupuje čtyřikrát ročně – na začátku ledna, v březnu, v červnu a v září. Podíl nákupů v daném měsíci na celkových nákupech z příslušného trhu je přehledně znázorněn v následující tabulce č. 1. Kotouče nechává v Německu vyvážit vždy v době letních prázdnin, tj. konkrétně začátkem srpna, kdy specializovaná německá společnost poskytuje mimořádné slevy. Příjmy jsou rozděleny rovnoměrně pro české koruny i eura s tím, že v červenci a srpnu významně klesají a činí pouze 5 % z celkových prodejů pro každý z těchto dvou měsíců.

Tabulka č. 1: Časové rozdělení zahraničních nákupů

Měsíc	leden	březen	červen	Září
Čína	30 %	20 %	30 %	20 %
Maďarsko	10 %	20 %	30 %	40 %
Itálie	10 %	---	---	90 %

Dosavadní přístup k riziku

Na počátku své existence byla společnost zaměřená pouze na dovoz ze zahraničí a následný prodej na českém a částečně i slovenském trhu. Devizové úhrady tak výrazně převyšovaly devizová inkasa a společnost se nacházela v tzv. krátké devizové pozici. Jelikož jeden z majitelů společnosti absolvoval prezentaci specialistů z oddělení Sales banky společnosti, na které byl přesvědčen o nutnosti zajišťování rizik, uzavřela společnost s bankou rámcovou dohodu o provádění forwardových operací. V následujících letech byly tedy využívány termínové nákupy eur za předem dohodnutý kurz k eliminaci kurzového rizika. Variabilita finančních toků z důvodu kurzových pohybů se skutečně snížila, avšak společníci začali postupně vnímat velmi negativně realizované ztráty z forwardových obchodů, ke kterým docházelo v souvislosti s dlouhodobě posilující korunou vůči euru. Dospěli tedy k názoru, že kdyby se nezajišťovali, dosáhli by vyšších výnosů. Tím skončila aktivita společnosti na termínovém devizovém trhu.

¹ Tyto kurzy lze aplikovat pro přepočítání všech transakcí realizovaných v minulém roce v cizích měnách.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



V dalších letech složitost finančních operací společnosti výrazně vzrostla, neboť Brusiva, s.r.o., začala realizovat rozhodující část svých tržeb v zahraničí za eura. Současně se změnil i klíčový dodavatel, kterým se stala čínská společnost obchodující výhradně v amerických dolarech. Společnost přistoupila k řízení devizové expozice tím způsobem, že si pro každý rok spočítala celkové očekávané výdaje v dolarech a veškeré příjmy z eur okamžitě směňovala do korun ve výši potřebné ke krytí běžných výdajů a do dolarů do doby, než zásoba dolarů dosáhla předpokládané potřeby. Jakmile bylo k dispozici dostatek dolarů ke krytí dolarových nákupů, byla nadále eura směňována do korun jednak okamžitě ke krytí běžných korunových potřeb, jednak ad hoc dle vývoje kurzu a subjektivního vnímání jeho maxima a minima (s výjimkou situací, kdy společnost očekávala deficit v budoucích eurových finančních tocích, a na tento tudíž příslušnou část eur ponechala na eurovém účtu dlouhodobě).

Vysoká volatilita kurzu koruny vůči euru ale také eura vůči dolaru v období globální finanční krize a následujících letech však výrazně zvýšila kolísání finančních toků společnosti. Společnost často utrpěla kurzovou ztrátu a mnohdy bylo potřeba prodávat nakoupené dolary ke krytí korunových či eurových potřeb s tím, že tyto byly v dalším období zpětně získány prodejem eur. Společníci si byli vědomi značné rozkolísanosti finančních toků a zbytečně vysokých nákladů na měnové konverze. Najali tudíž nového finančního ředitele, který dostal úkol analyzovat aktuální devizovou pozici společnosti na měsíční bázi pro příští rok, vyhodnotit dosavadní strategii, analyzovat nabídku banky společnosti v oblasti zajišťovacích produktů a navrhnout optimální zajišťovací strategii na následující období.

Aktuální nabídka zajišťovacích instrumentů

Termínovaný nákup či prodej za forwardový kurz

Charakteristika produktu

Jedná o základní termínový kontrakt, který nabízí firmám budoucí konverzi měn za předem stanovených podmínek. Produkt je vhodný pro klienty, kteří potřebují směnit volné devizové prostředky z jedné měny do jiné se splatností delší než 2 pracovní dny a znají přesné hodnoty i termíny peněžních toků.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Průběh transakce

Základem transakce je uzavření konkrétní smlouvy na termínovou operaci, která specifikuje měny obsažené v konverzi, objem transakce, cenu aktiva a termín vypořádání. K tomu dochází později než za 2 pracovní dny (minimální termín), přičemž se standardně používají forwardové operace na období do 1 roku.

Výhody

Pohledávka nebo závazek mohou být zajištěny již v okamžiku jejich vzniku, čímž dochází k eliminaci kurzového rizika. Dohodnutý forwardový kurz dává jistotu ohledně budoucích finančních toků, se kterými je možno kalkulovat v rámci finančního plánování.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro dohodnutý rámec musí činit minimálně 10 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy).

Forward s variabilní splatností

Charakteristika produktu

Jedná o základní termínový kontrakt, který nabízí firmám budoucí konverzi měn za předem stanovených podmínek. Produkt je vhodný pro klienty, kteří potřebují směnit volné devizové prostředky z jedné měny do jiné se splatností delší než 2 pracovní dny a znají přesné hodnoty peněžních toků, nicméně neznají přesný den konverze.

Výhody

Směna měn není vázána na pevně stanovené datum, nýbrž na předem dohodnuté období, kdy k realizaci může dojít kterýkoliv den v tomto období (nejpozději však poslední v jeho poslední den). Délka tohoto období zpravidla nepřesahuje 1 měsíc. Pohledávka nebo závazek mohou být zajištěny již v okamžiku jejich vzniku, čímž dochází k eliminaci kurzového rizika. Dohodnutý forwardový kurz dává jistotu ohledně budoucích finančních toků, se kterými je možno kalkulovat v rámci finančního plánování.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro dohodnutý rámec musí činit minimálně 50 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy).



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Average Rate Forward

Charakteristika produktu

Average Rate Forward je modifikací základní varianty termínové transakce s forwardovým kurzem. Ve své podstatě se jedná o více směn konkrétního aktiva, a to v daném časovém období a daném časovém rámci. Produkt je vhodný pro klienty, kteří budou v budoucnu směňovat volné peněžní prostředky z jedné měny do jiné, ale předem neznají přesný termín a objem jednotlivých transakcí.

Průběh transakce

- V rámci uzavření obchodu je mezi klientem a bankou dohodnuta délka období, celkový objem transakcí a zajištěný (tedy forwardový) kurz.
- Veškeré transakce, které budou během dohodnutého období uskutečněny, se však obchoduje za aktuální spotový kurz, přičemž vyrovnání vůči dohodnutému forwardovému kurzu proběhne na konci dohodnutého období.
- Vývoj spotového kurzu je během dohodnutého období sledován na úrovni fixingu ČNB z každého pracovního dne tohoto období. Z fixingů za každý pracovní den dohodnutého období se na konci tohoto období vypočte prostý aritmetický průměr, jenž reprezentuje průměrný tržní kurz, za který byly daném dohodnutém období uskutečňovány jednotlivé transakce. Rozdíl mezi zajištěným forwardovým kurzem a uvedeným průměrným kurzem krát hodnota celého zajištěného rámce je předmětem finančního vyrovnání mezi firmou a bankou.
- Finanční vyrovnání se týká celého zajištěného rámce, a to bez ohledu na to, jaké množství bylo během dohodnutého období reálně proměněno.

Výhody

Zajištění proti kurzovému riziku je možné bez detailní znalosti termínu a objemu budoucích finančních toků.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro dohodnutý rámec musí činit minimálně 100 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy).



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Forward bez směny podkladového aktiva (NDF – non-deliverable)

Charakteristika produktu

NDF je modifikací základní varianty termínové transakce s forwardovým kurzem. Jedná o kontrakt s finančním vypořádáním (tzv. *cash settlement*), kdy se nesměňuje podkladové aktivum, nýbrž pouze peněžní toky. Ty jsou dány rozdílem mezi spotovou cenou aktiva v den vypořádání a dohodnutou (forwardovou) cenou. Produkt je vhodný pro klienty, jejichž základní snahou není prodej či nákup deviz, ale zajištění prodejní či nákupní ceny.

Průběh transakce

- V rámci uzavření obchodu je mezi klientem a bankou dohodnuta hodnota podkladového aktiva a zajištěný (tedy forwardový) kurz, který bude využit k finančnímu vypořádání operace.
- Rozdíl mezi forwardovým kurzem a aktuálním spotovým kurzem v době vypořádání krát hodnota celého zajištěného rámce je předmětem finančního vyrovnání mezi firmou a bankou.

Výhody

Devizové prostředky lze prodávat či obstarávat nezávisle na uzavřeném kontraktu (s odlišným subjektem) při současném zajištění jejich hodnoty. To umožňuje snížení nákladů na jejich držení a konverzi.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro hodnotu podkladového aktiva musí činit minimálně 100 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy).

Měnový swap

Charakteristika produktu

Podstatou produktu je časově definovaná směna devizových prostředků v jedné měně za prostředky v jiné měně. Ve zjednodušené podstatě se jedná o zapůjčení jedné měny (např. EUR) a vypůjčení druhé měny (např. CZK) v rozsahu daném směnným kurzem. Využití lze spatřit v možnosti překonání dočasného nedostatku likvidity v jedné měně při současném přebytku likvidity v měně jiné.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Průběh transakce

- Pokud např. klient shromažďuje na EUR účtu prostředky na nákup v zahraničí a dojde k dočasnému výpadku jeho inkas v CZK, bude se mu krátkodobě nedostávat CZK.
- Měnový swap klientovi umožní překlenout dočasné období bez CZK při minimalizaci úrokových nákladů a nákladů spojených s devizovou konverzí.

Výhody

- Měnový swap poskytuje nástroj na řízení likvidity ve smyslu eliminace nesouladu v oblasti aktiv/pasiv různých měn.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro hodnotu podkladového aktiva musí činit minimálně 25 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy). Časové omezení délky kontraktu je 1 rok.

Kombinace měnového a úrokového swapu (CIRS – currency interest rate swap)

Charakteristika produktu

Podstatou produktu je operace, jež dává klientovi možnost změnit denominaci a způsob úročení pasiv či aktiv, kdy proti sérii obdržených plateb v jedné měně klient platí jinou sérii plateb v jiné měně a to vždy v předem stanoveném kurzu. Je tím umožněno zajistit devizové riziko z dlouhodobé perspektivy.

Průběh transakce

- Exportní podnik se v minulosti rozhodl financovat svůj rozvoj pomocí úvěru v CZK, který je variabilně úročen. Současně je snahou společnosti omezit vliv fluktuace kurzu EUR/CZK a také zafixovat úrokové sazby CZK úvěru na aktuálních nízkých úrovních.
- S využitím CIRS vymění podnik s bankou své v budoucnu splatné CZK závazky za závazky v EUR s fixně danou úrokovou sazbou.
- Oproti původním CZK závazkům získá klient práva na budoucí inkasa (obdržená strana swapu) a proti nim vzniknou nové závazky v EUR (placená strana swapu), čímž z původního CZK úvěru s variabilním úročením vznikne po započtení všech korunových toků nový, fixně úročený úvěr v EUR.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Výhody

- Produkt umožňuje současně řídit kurzové i úrokové riziko.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro hodnotu podkladového aktiva musí činit minimálně 2 000 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy). Časové omezení délky kontraktu je 1 - 15 let.

Měnová opce

Charakteristika produktu

Jedná o produkt, který dává majiteli (kupujícímu) opce právo na prodej nebo nákup stanoveného množství měny za předem stanovenou cenu (realizační kurz), a to buď během předem stanoveného období (americká opce) nebo v předem stanovený termín (evropská opce). Prodávající (vypisovatel) opce má poté povinnost koupit nebo prodat danou měnu. Jde o vhodný nástroj zajištění se proti kurzovému riziku.

Průběh transakce

- Jedná-li se o koupi měnové opce, má klient právo, nikoli však povinnost, koupit nebo prodat danou měnu za předem sjednaný kurz ve stanovený den v budoucnu nebo během stanoveného termínu. Nabytí tohoto práva je spojeno s platbou opční prémie bance.
- Jedná-li se o prodej měnové opce, má klient povinnost, koupit nebo prodat danou měnu za předem sjednaný kurz ve stanovený den v budoucnu nebo během stanoveného termínu. Akceptace této povinnosti je spojena s inkasem opční prémie od banky.

CALL opce

- Majitel CALL opce získává právo koupit pevně stanovený objem hlavní měny měnového páru proti měně vedlejší za dohodnutou cenu a to ve stanovený budoucí den nebo během stanoveného budoucího termínu.

PUT opce

- Majitel PUT opce získává právo prodat pevně stanovený objem hlavní měny měnového páru proti měně vedlejší za dohodnutou cenu a to ve stanovený budoucí den nebo během stanoveného budoucího termínu.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Opční prémie se vyjadřuje obvykle jako procentuální hodnota vycházející z nominální ceny poměřené k rozsahu kontraktu. Obvykle se pohybuje v rozsahu 4 – 6 % (americké opce jsou dražší než evropské opce).

Výhody

Zakoupením opčního kontraktu dochází k zajištění oproti nepříznivému pohybu kurzů. Na rozdíl od forwardu je možné profitovat v případě příznivého vývoje kurzů.

Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro hodnotu podkladového aktiva musí činit minimálně 50 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy). Časové omezení délky kontraktu je 1 rok.

Kombinace měnových opcí

Charakteristika produktu

Jedná o produkt, jehož podstata spočívá v současném nákupu a prodeji měnové opce. Obě opce mají stejné termíny splatnosti a v absolutní výši i shodné opční prémie. Ty se tedy vzájemně započtou, čímž dochází k eliminaci nákladů na zajištění. Je dán výsledný interval, ve kterém se bude pohybovat nákupní, resp. prodejní cena měny.

Průběh transakce

- Klient oznámí bance realizační kurz pro kupní opci a banka dopočítá realizační kurz prodejní opce tak, aby se opční prémie rovnaly.
- V závislosti na typu zajištění (devizové inkaso nebo devizový závazek) jde buď o kombinaci koupě prodejní a prodeje kupní opce nebo koupě kupní a prodeje prodejní opce.

Výhody

Oproti jednoduchému opčnímu kontraktu je eliminována platba opční prémie (což je vykoupeno menší možností podílet se na příhodném vývoji měnového kurzu). Naopak oproti forwardovému kontraktu existuje alespoň nějaká možnost získat v případě takového vývoje měnového kurzu.



OPERAČNÍ PROGRAM PRAHA
ADAPTABILITA



Podmínky využití

Je třeba mít u banky vedený podnikatelský účet a uzavřít rámcovou smlouvu. Minimální částka pro hodnotu podkladového aktiva musí činit minimálně 50 000 EUR (resp. ekvivalent této sumy). Časové omezení délky kontraktu je 1 rok.

Otázky:

1. Analyzujte devizovou expozici firmy pro jednotlivé měsíce příštího roku.
2. Vyhodnoťte aktuální strategii z hlediska podstupovaných rizik i výše konverzních nákladů a s využitím nabízených zajišťovacích produktů navrhnete strategii novou.
3. Objasněte hlavní výhody a nevýhody navrhovaného řešení. Jak byste společníkům vysvětlili přínosy Vaší strategie a její hlavní rizika?
4. S využitím aktuálních tržních dat ilustrujte, jaký dopad budou mít na Vaši strategii různé scénáře vývoje kurzů EUR/CZK, USD/CZK a EUR/USD v příštím roce.
5. Proč i čeští dodavatelé požadují po společnosti platby v eurech?