

Analýza metod financování a zajišťování proti kurzovému riziku ve firmě TAJMAC-ZPS, a. s.

Lucie Červenková

Bakalářská práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Ve své bakalářské práci se věnuji metodám financování a metodám zajišťování proti kurzovému riziku ve zkoumané firmě. Nejprve jednotlivé metody popisuji a snažím se vystihnout jejich podstatu. Dále se pak zabývám jejich analýzou, kde porovnávám jednotlivé způsoby financování a zdůrazňuji jejich výhody a nevýhody. U zajišťovacích praktik zaměřuji svoji pozornost na vhodnost jejich použití v konkrétních situacích, a následně se zabývám jejich vyhodnocením, kde porovnávám zda firma dosáhla zisk nebo ztrátu z těchto zajišťovacích operací, a proč k tomu došlo.

ABSTRACT

Abstrakt ve světovém jazyce

This bachelor thesis deals with particular methods of financing and hedging in the TAJMAC-ZPS company. The methods are firstly described on the theoretic ground with the focus on their core implementation. Further, there is carried out the analysis, where the various financing methods are compared and main advantages and risks are identified. The analysis of the hedging methods is, on the other hand, more focused on the various situations where particular method can be used. Each of these methods is further evaluated on the ground of economic profit and the statements are supported by the description why the results of using particular method were or were not profitable.

Ráda bych zde poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za cenné rady a připomínky. Dále mé poděkování patří panu Ing. Vladimíru Vítovi, vedoucímu odboru financování společnosti TAJMAC-ZPS, a. s., za čas, který mi věnoval při konzultacích a poskytnutí informací, bez nichž by tato práce nemohla být zpracována.

OBSAH

OBSAH	5
ÚVOD.....	7
I. TEORETICKÁ ČÁST	8
1 METODY FINANCOVÁNÍ	9
1.1 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ	9
1.1.1 Faktoring	9
1.1.2 Forfaiting.....	10
1.2 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....	11
1.2.1 Dodavatelský úvěr.....	11
1.2.2 Bankovní úvěr	11
2 PLATEBNÍ INSTRUMENTY.....	14
2.1 NEDOKUMENTÁRNÍ PLATBY	14
2.1.1 Platební příkaz.....	14
2.1.2 Platba směnkou	14
2.2 DOKUMENTÁRNÍ PLATBY	15
2.2.1 Platba šekem.....	16
2.2.2 Dokumentární inkaso	16
2.2.3 Dokumentární akreditiv	17
3 ZAJIŠŤOVÁNÍ PROTI KURZOVÉMU RIZIKU.....	20
3.1 PROMPTNÍ (SPOT) DEVIZOVÁ OPERACE.....	20
3.2 TERMÍNOVÁ (FORWARDOVÁ) DEVIZOVÁ OPERACE.....	21
3.3 OPCE	22
II. ANALYTICKÁ ČÁST	24
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	25
4.1 VÝVOJ SPOLEČNOSTI	25
4.2 ZOBECNĚNÍ SOUČASNÉHO STAVU PRŮBĚHU FINANCOVÁNÍ ZAHRANIČNĚOBCHODNÍCH OPERACÍ	27
5 METODY FINANCOVÁNÍ POUŽÍVANÉ FIRMOU TAJMAC-ZPS,A.S.....	28
5.1 FAKTORING	28
5.1.1 Výpočet:	29
5.1.2 Výhody použití faktoringu:	30
5.1.3 Nevýhody použití faktoringu:	30
5.2 SMĚNKA (ESKONTNÍ ÚVĚR)	32
5.2.1 Výpočet:	32
5.2.2 Výhody směnky:	33
5.2.3 Nevýhody směnky:.....	33
5.3 FORFAITING.....	34

5.3.1	Výpočet ¹ :	35
5.3.2	Výhody použití akreditivu:	36
5.3.3	Nevýhody použití akreditivu:	37
5.3.4	Výhody použití forfaitingu:	37
5.3.5	Nevýhody použití forfaitingu:	37
5.4	FINANCOVÁNÍ Z CIZÍCH ZDROJŮ – ÚVĚROVÁ LINKA (KRÁTKODOBÁ PŮJČKA)	38
5.4.1	Výpočet:	39
5.4.2	Výhody použití úvěrové linky:	39
5.4.3	Nevýhody použití úvěrové linky:	39
5.5	ZHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH METOD FINANCOVÁNÍ	40
6	METODY ZAJIŠŤOVÁNÍ PROTI KURZOVÝM RIZIKŮM	42
6.1	ZAJIŠTĚNÍ KURZU FORMOU OPCÍ	43
6.1.1	Zajištění kurzu CZK/EUR	43
6.1.2	Zajištění kurzu CZK/USD	48
6.2	FORWARD	52
6.2.1	Vyhodnocení zajišťovací operace - forward	52
6.3	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY ZAJIŠŤOVÁNÍ	54
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	57
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	59
	SEZNAM GRAFŮ	60
	SEZNAM TABULEK	61
	SEZNAM PŘÍLOH	62

ÚVOD

Jako téma své bakalářské práce jsem si vybrala metody financování a zajišťování proti kurzovému riziku a rozhodla jsem se ji zpracovávat ve společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. Tuto firmu jsem si vybrala hlavně proto, že je to firma, která má v našem regionu dlouholetou tradici a patří k velkým strojírenským exportérům. Ve firmě jsem také vykonávala bakalářskou praxi, což bylo při zpracovávání mé práce velmi přínosné.

Téma jsem si zvolila proto, že je pro mě velice zajímavé, jak firmy financují svou činnost. Vzhledem k tomu, že ve zmiňované společnosti používají především financování z vlastních zdrojů, tak i v mé práci se více věnuji těmto metodám. Především se zaměřuji na to, jak urychlit tok peněz z pohledávek, jaké metody se k tomu používají, jaké mají tyto metody výhody a nevýhody a jaká je jejich cena a dostupnost pro společnost. Srovnávám zde metody financování z vlastních zdrojů a ze zdrojů cizích. Nakonec se snažím zhodnotit jednotlivé metody a vybrat z nich pro firmu nejoptimálnější variantu. Orientuji se na pohledávky za zahraničními odběrateli.

Protože při obchodování se zahraničím dochází ke vzniku kurzového rizika, které vzniká v důsledku toho, že nastává časový nesoulad mezi fakturací a proplacením daného kontraktu, věnuji se v další části zajišťovacím metodám proti těmto rizikům. Jelikož existuje hodně metod, které lze k tomuto účelu používat, zabývám se jen metodami využívanými ve firmě TAJMAC-ZPS, a. s. Ve své práci se snažím zanalyzovat, zda došlo při použití zajišťovací operace k zisku či ke ztrátě a zda by na tom firma nebyla lépe, kdyby se nezajistila vůbec. V současné době dochází k eliminaci těchto rizik díky tomu, že se začala používat jednotná měna v Evropské unii a země z Evropské unie jsou z velké části zákazníky firmy. Postupně se ve firmě přechází k platbám v euro i ve spolupráci s jinými zeměmi, které nepatří do Evropské unie. Z důvodů neustálých plateb od některých zahraničních zákazníků v dolarech je pro firmu problematika zajišťování se proti kurzovému riziku stále důležitá. Je pro ni důležitá také proto, že většinu plateb inkasuje firma v cizích měnách, ale mzdy svým zaměstnancům vyplácí v domácí měně.

Ve své bakalářské práci vycházím z odborné literatury, interních zdrojů firmy, z konzultací s vedoucím finančního oddělení ve společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. Ing. Vladimírem Vítem a z odborných rad a připomínek vedoucího mé bakalářské práce pana doc. Ing. Miloše Krále, CSc.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 METODY FINANCOVÁNÍ

Financování je obstarávání kapitálu, kapitál potřebujeme pro udržení podnikatelské pozice podniku a pro zabezpečení jeho rozvoje. V užším smyslu slova se tedy financováním rozumí pouze získání potřebného množství finančních prostředků a jejich použití pro realizaci konkrétní výrobní investice. Ekonomická kategorie financování v širším smyslu je proces řízení financí v libovolném ekonomickém subjektu. Optimální financování představuje proces takového řízení financí a jejich toků u zvolené výrobní nebo finanční investice, které v průběhu zvoleného časového období přinese jejímu investorovi maximum efektů za jeho současného minima vynaložených nákladů na tuto investici[1] [2]

Podle původu zdrojů financování rozeznáváme financování vlastními a cizími zdroji.

1.1 Vlastní zdroje financování

Nejběžnějším vlastním zdrojem jsou pohledávky. Jelikož existují různé doby splatnosti, řešíme otázku, jak zrychlit tok peněz z těchto pohledávek do firmy. K tomu se využívá například faktoring a forfaiting ¹.

1.1.1 Faktoring

Faktoring je metoda financování krátkodobých úvěrů poskytovaných při dodávkách zboží a služeb. Jeho podstatou je odkup krátkodobých pohledávek factoringovými společnostmi (často zřizovanými jako dceřiné společnosti bank) zpravidla bez postihu vůči původnímu věřiteli při insolvenční dlužníka. Musí jít o pohledávky před dobou jejich splatnosti a o bonitní pohledávky. Odběratel je informován o tom, že má zaplatit do banky, se kterou máme uzavřenou factoringovou smlouvu, kde jsou stanoveny veškerá práva a povinnosti dodavatele a faktora, specifikace druhu zboží, okruh odběratelů a teritorium obchodu. Na jejím základě se zakládá většinou dlouhodobý vztah obou stran.

¹ Zde bych chtěla dodat, že není jednoznačné, zda jsou faktoring a forfaiting vlastními či cizími zdroji financování. Existují dva pohledy na tuto problematiku:

- vlastní – můžeme říct, že jde o získání peněžních prostředků z pohledávek, tedy ze své činnosti;
- cizí – finanční prostředky získáváme od cizí firmy, která od nás pohledávku odkupuje.

Pro firmu ovšem tenhle problém není relevantní. Považuji tento způsob financování jako vlastní, proto to tak uvádím i ve své práci.

Průběh klasického faktoringového případu:

- 1) Vývozce projedná s faktorem svůj zájem na faktoringovém spojení a dohodne s ním veškeré podmínky.
- 2) U konkrétních případů požádá faktora o prověření bonity příslušného odběratele v zahraničí s udáním jeho přesné adresy, případně i jeho bankovního spojení, dále obrat, který s ním plánuje dosáhnout v příslušném období a za jakých platebních podmínek (zejména úvěrových).
- 3) Faktor podle dodaných informací prověří zahraničního odběratele, a je-li ochoten případ převzít, sdělí vývozci úvěrový rámec, do jehož výše ponese úvěrové riziko.
- 4) Vývozce vystaví na zahraničního odběratele fakturu s doložkou o postupu práv (tzv. cesní klauzulí) na faktora.
- 5) Po cesi faktury je faktor proplatí, a to např.:

80% v termínu dle ujednání mezi vývozcem a faktorem,

20% (zbytek) po inkasu od odběratele, respektive podle platného ujednání, avšak po odečtení odměny a úroku, jestliže vývozce uplatnil požadavek na zaplacení před sjednanou splatností.

Odměnou za činnost faktora je dohodnutá částka z fakturované ceny vyjádřená v procentech. Její výše závisí na rozsahu přebíraných rizik a poskytování služeb, na bonitě odběratelů, na dosahované výši obratu atd. Některé faktorské společnosti požadují kromě toho určitý poplatek za každou fakturu. Náklady spojené s upomínáním nezaplacených částek a jejich vymáháním jdou k tíži faktoringové společnosti. Naproti tomu za vady zboží odpovídá i nadále dodavatel. Používá se tehdy, chce-li podnik zrychlit tok peněz z pohledávek, když potřebuje splatit své dodavatelské faktury, když nemůže získat úvěr, případně když je úvěr nevýhodný.¹ [3;155]

1.1.2 Forfaiting

Forfaiting je jedním z často využívaných způsobů financování transakcí uzavíraných v rámci zahraničního, eventuelně i tuzemského obchodu. Forfaiting je jedna z metod střednědobého, eventuálně dlouhodobého financování, a to pomocí odprodeje pohledávky

¹ Příloha I: Průběh faktoringu

na bázi bez postihu (without course) zajištěné vhodnými úvěrovými nástroji (zajišťovacími dokumenty).

Pokud jde o dokladování konkrétních pohledávek, základními platebními instrumenty, se kterými forfaiting pracuje, jsou akreditivy s odloženou splatností, směnky (vlastní i cizí, většinou bankovně avalované) a bankovní záruky. Děje se tak na základě forfaitingové smlouvy uzavírané mezi vývozcem a forfaiterem, který odkupuje pohledávku. Momentem odkoupení příslušné pohledávky na sebe forfaiter přebírá veškerá rizika spojená s budoucím inkasem pohledávky (platební neschopnost, nevůle, politická rizika, riziko nepříznivého kursového vývoje a riziko změny úrokových sazeb) a v případě problémů s inkasem již nemůže u prodávajícího nárokovat zpětný odkup pohledávky ani participaci na vzniklé škodě.

Forfaiting umožňuje vývozcům nejen urychlit inkaso, ale i převést dopad některých rizik na specializovanou organizaci – forfaitera. To přispívá k likviditě vývozce i u těch vývozních případů, kde by měl problémy s financováním vzhledem k rizikům. Umožňuje také dodavateli zbavit se složité administrativy spojené s evidencí, inkasem, respektive vymáháním splatných pohledávek, dále také i financovat jednotlivé obchody. Prodejem pohledávky kryté směnkou nebo zárukou získá finanční prostředky ihned a je to výhodnější i z hlediska bilančního.¹[3;147] [4]

1.2 Cizí zdroje financování

Nejčastěji používaným cizím zdrojem financování je úvěr ať dodavatelský, nebo od banky.

1.2.1 Dodavatelský úvěr

V případě, že odběratel nemá dostatek prostředků k hotovému placení, realizuje nákup na úvěr. Úvěrový vztah vzniká mezi dodavatelem a odběratelem bez přímé účasti banky. Pro odběratele jde o nejlevnější způsob financování své podnikatelské činnosti.

1.2.2 Bankovní úvěr

Předtím, než firma získá úvěr, si banka prověří bonitu dlužníka a reálnost jeho dalších perspektiv. Banka totiž při poskytování úvěrů nebo při vstupu do závazku za klienta podstupuje riziko, že budoucí finanční situace dlužníka nezajistí splacení úvěru nebo splnění závazku klienta.

¹ Příloha II : Průběh forfaiting

Banka zkoumá především dlužníkovu:

- o majetkovou situaci, strukturu jeho aktiv, jejich hodnotu z pohledu banky, dále strukturu zdrojů financování, stupeň finanční nezávislosti a stupeň zadluženosti,
- o důchodovou a finanční situaci, rentabilitu podniku, a to jak stávající, respektive minulou, tak zejména budoucí, která by měla dokumentovat schopnost firmy splácet z vytvořených zdrojů veškeré závazky, tedy i poskytnuté úvěry s úroky,
- o likviditu, přičemž porovnává hodnotu oběžného majetku s krátkodobými cizími zdroji financování (krátkodobými závazky). Posouzení likvidity má význam především pro posouzení možnosti plnění krátkodobých závazků [3;127].

Formy bankovních úvěrů

Kontokorentní úvěr

Nejčastěji používaným typem úvěru, u něhož nemusí za určitých podmínek být jištění. Souvisí se zvláštním typem běžného účtu, který obchodní banky otevírají svým dobrým klientům. Na základě dohody mezi klientem a bankou se vzájemné pohledávky a závazky mezi nimi nezúčtovávají jednotlivě. Výsledkem je buď převis ve prospěch klienta (vklad), nebo ve prospěch banky, což je automaticky poskytnutý úvěr. Součástí smlouvy o kontokorentu je i stanovení tzv. úvěrového rámce, tj. maximální výše debetního zůstatku na účtu. Kontokorentní úvěr slouží k překlenutí krátkodobého nedostatku prostředků na běžném účtu. Jde o nejméně výhodný typ úvěru. Jeho poměrně snadná a rychlá dosažitelnost je kompenzována vysokými úrokovými sazbami [3;129][5;31].

Provozní úvěr

Slouží k zajištění dodávek surovin a materiálu pro výrobu, výplaty mezd pracovníkům, náklady na opravy a další režijní výdaje. Zvláštní varianta provozního úvěru je překlenovací úvěr, přičemž cílem není nějaký přesně definovaný účel, nýbrž pouze dočasné zajištění platební schopnosti. Banka poskytne dodavateli úvěr, který překlene lhůtu k placení poskytnutou odběrateli, a tím zajistí hladký chod firmy [5].

Eskontní úvěr

Je základním druhem směnečného úvěru, u něhož banka jako věřitel od majitelů odkupuje směnky před jejich splatností. Banka přirozeně nekoupí jakoukoliv směnku, ale pouze směnku kvalitní, na které jsou podpisy solventních firem. Směnečný úvěr může být jednorázový nebo opakovaný. V druhém případě banka určí úvěrový rámec, který určuje horní mez možného objemu eskontovaných směnek. Za koupi směnky si banka účtuje poplatek – diskont za dobu od eskontu do doby splatnosti.

Výše diskontu závisí na:

- nominální hodnotě směnky
- počtu dní od jejího nabytí bankou do její splatnosti
- výši diskontní sazby centrální banky
- kvality směnky
- likvidní a výnosové pozici banky
- povoleném limitu ze strany centrální banky dané bance k reeskontu směnek
- konkurenční situaci
- významu majitele směnky pro banku, atd. [1;126]

2 PLATEBNÍ INSTRUMENTY

2.1 Nedokumentární platby

2.1.1 Platební příkaz

Používání tohoto druhu platby mezi zahraničními obchodními partnery vychází z existence následujících skutečností:

- dlouholetá velká vzájemná důvěra mezi vývozcem a dovozcem
- o platební ochotě a schopnosti dovozce nejsou pochybnosti
- politické, hospodářské a právní poměry v zemi dovozce se považují za stabilní.

Jinak vzniká vývozcí riziko z nezaplacení fakturované částky. Proto důvěra v plátce je prvním kritériem pro rozhodnutí se partnerů pro tento způsob platby. Oba partneři ho volí z ekonomického důvodu – tento typ placení je z hlediska bankovních poplatků jednoznačně výrazně nejlevnější [6;50].

2.1.2 Platba směnkou

Směnka¹ je obchodovatelný cenný papír vystavený na řad, obsahující náležitosti přesně stanovené zákonem. Neobsahuje-li tento papír všechny předepsané náležitosti, nemůže se jednat o směnku. Rozeznáváme směnky *cizí* (příkaz výstavce (věřitele) směnky směnečníkovi (dlužníkovi) zaplatit osobě označené v řadu (může být i na vlastní řad výstavce) přesně stanovenou sumu v přesně stanovené době na stanoveném místě) a *vlastní* (představuje příslib výstavce směnky (dlužníka zaplatit osobě označené v řadu přesně stanovenou částku v přesně stanovenou dobu na stanoveném místě) [3;91].

Cizí směnka musí obsahovat:

- 1.) označení, že jde o směnku, pojaté do vlastního textu listiny vyjádřené v jazyku, v kterém je tato listina sepsána;
- 2.) bezpodmínečný příkaz zaplatit určitou peněžitou sumu;
- 3.) jméno toho, kdo má platit (směnečníka);
- 4.) údaj splatnosti;

¹ Příloha III: Vzor směnky

- 5.) údaj místa, kde má být placeno;
- 6.) jméno toho, komu nebo na jehož řad má být placeno;
- 7.) datum a místo vystavení směnky;
- 8.) podpis výstavce [7;23].

Vlastní směnka musí obsahovat:

- 1) označení, že jde o směnku, pojaté do vlastního textu listiny a vyjádřené v jazyku, ve kterém je tato listina sepsána;
- 2) bezpodmínečný slib zaplatit určitou peněžitou sumu;
- 3) údaj splatnosti;
- 4) údaj místa, kde má být placeno;
- 5) jméno toho, komu nebo na jehož řad má být placeno;
- 6) datum a místo vystavení směnky;
- 7) podpis výstavce. [7;102].

Dále rozlišujeme směnky podle splatnosti:

- 1) splatné na viděnou (při předložení) – vista směnky. Jejich platnost je omezena pouze na dobu jednoho roku od data vystavení.
- 2) splatné určitou dobu po viděné (lhůtní) – časové vista směnky. Lhůta se počítá od data směnečného akceptu.
- 3) splatné v určitý den – fixní (denní) směnky,
- 4) splatné určitou dobu po vystavení – dato směnky [3;93].

2.2 Dokumentární platby

Tyto platby se v zahraničním platebním styku vyskytují ve všech těch případech, kde absentuje, nebo zatím není důvěra mezi obchodními partnery. V zájmu hladkého průběhu vývozní, dovozní nebo úvěrové operace se oba partneři zpravidla dohodnou na volbě takových zprostředkovatelů, kterým oba v plném rozsahu důvěřují. Těmito zprostředkovateli jsou prakticky výhradně jejich banky.

Banky pro účely zaručení jistoty úspěšného ukončení obchodního případu jak pro věřitele tak pro dlužníka vytvořily bankovní produkty (doprovázené příslušnými bankovními finančními operacemi), které oběma smluvními stranám zahraničně-obchodního resp.

platebního kontraktu zaručují tuto jistotu – samozřejmě za předem smluvenou smluvní odměnu pro každou ze zúčastněných bank.

Podstatou těchto bankovních produktů je skutečnost, že peněžní částka zaplacená dovozcem je transferována do banky věřitele pouze tehdy, jsou-li současně nebo ke stanovenému datu do inkasní banky předloženy sjednané dokumenty umožňující kupujícímu disponovat s dodaným zbožím nebo službami.

K těmto produktům tedy patří:

- platba formou šeku,
- platba formou dokumentárního inkasa,
- platba formou dokumentárního akreditivu [5]

2.2.1 Platba šekem

Šek je bezpodmínečný písemný příkaz peněžnímu ústavu zaplatit osobě uvedené v šeku, nebo doručiteli, určitou peněžní částku. Podobně jako směnka je šek převoditelný cenný papír, jehož náležitosti jsou upraveny zákonem [8;118].

Šek obsahuje :

1. označení, že jde o šek, pojaté do vlastního textu listiny a vyjádřené v jazyku, ve kterém je tato listina sepsána;
2. bezpodmínečný příkaz zaplatit určitou peněžitou sumu;
3. jméno toho, kdo má platit (šekovníka);
4. údaj místa, kde má být placeno;
5. datum a místo vystavení šeku;
6. podpis výstavce [9].

2.2.2 Dokumentární inkaso

Inkaso je svou podstatou smlouva mezi prodávajícím a jeho peněžním ústavem, přičemž exportér pověří svůj peněžní ústav (vysílající banku) zinkasovat dlužnou částku od kupujícího prostřednictvím jeho peněžní banky (inkasní banky) proti předložení dokumentů sjednaných v obchodním kontraktu.

Základní pojmy inkasa:

- Inkaso je nakládání bank s dokumenty podle přijatých instrukcí klienta s cílem:
 - obstarat přijetí nebo platbu, resp.

- vydat obchodní dokumenty proti přijetí nebo proti platbě, resp.
- vydat dokumenty za jiných podmínek.
- Účastníci inkasa jsou:
 - příkazce (exportér), který jako předávající zboží nebo služby svěří inkasní operaci svojí bance.
 - vysílající banka- banka, které exportér jako předávající zboží nebo služby svěří inkasní operaci,
 - inkasní banka – banka pověřená realizací inkasního příkazu
 - předkládající banka – inkasní banka, která předkládá dokumenty importérovi,
 - trasát (importér) se nepovažuje za účastníka inkasa. Je to ten, kterému se mají podle inkasního příkazu předložit dokumenty.

Rozlišujeme:

- hladké inkaso - inkaso finančních dokumentů, jako směnek, šeků, potvrzení nebo jiných dokumentů sloužících na inkasování platby, které nejsou doprovázené obchodními dokumenty,
- dokumentární inkaso - inkaso finančních dokumentů, které jsou doprovázené obchodními dokumenty,
- inkaso obchodních dokumentů, které nejsou doprovázené finančními dokumenty.

Dokumentární inkaso představuje jednu z možných platebních podmínek v mezinárodním obchodě. Jeho podstatou je předání dokumentů stvrzujících dodávku zboží nebo uskutečnění sjednané služby kupujícímu od peněžního ústavu prodávajícího prostřednictvím peněžního ústavu kupujícího, avšak jen proti platbě inkasní sumy nebo proti akceptaci cizí směnky sjednanou bankou.

Dokumentárním inkasem není pro prodávajícího zajištěno riziko z nepřevzetí zboží kupujícím a platební riziko kupujícího tak komplexně jako u dokumentárního akreditivu. Je to však podstatně bezpečnější jištění ve srovnání se zcela nezajištěnou formou hladké platby [6;52].

2.2.3 Dokumentární akreditiv

Tato platební podmínka je v zahraničním obchodě využívána vždy tam, kde je potřeba zajistit minimalizaci rizik pro oba subjekty obchodního kontraktu. Vývozce si jeho použitím v kontraktu zajišťuje převzetí zboží a zaplacení za dodané zboží, dovozce si jeho

použitím jistí termín dodání zboží (významná podmínka zejména u sezónního zboží, atd.). Pokud je v zemi dovozce zpřísněný devizový režim (státní regulace dovozu, apod.), souhlas s vydáním dokumentárního akreditivu potvrzuje oficiální státní instituce. Tím se však stát dovozce zavazuje k jeho skutečnému povolení, což má pro vývozce výhodu zvládnutí rizika platební schopnosti země dovozce.

Dokumentární akreditiv je smluvní písemný a bezpodmínečný závazek banky importéra beneficiantovi-exportérovi, vystavený na základě instrukcí příkazce-importéra, poskytnout plnění stanovené akreditivem do výše akreditivní částky proti dokumentům, předloženým v rámci platnosti akreditivu a odpovídajícím všem jeho podmínkám [10;21].

K zaplacení akreditivní sumy tedy dojde pouze tehdy, dodá-li exportér sjednané akreditivní dokumenty beze zbytku (nesmí chybět ani jediný) a včas do stanoveného termínu (zpoždění i o jediný den bez souhlasu druhé smluvní strany má za následek nevyplacení akreditivní částky).

Účastníci dokumentárního platebního styku se označují následovně:

- Příkazce (žadatel o vystavení akreditivu): žádá banku o otevření akreditivu. Obvykle je jím kupující (importér).
- Vystavující banka (banka otevírající akreditiv): banka, která otevírá akreditiv na příkaz kupujícího (banka importéra).
- Druhá banka (avizující nebo potvrzující banka): banka, která oznamuje beneficiantovi vystavení akreditivu v jeho prospěch příp. banka, která byla pověřena potvrzením akreditivu (většinou banka prodávajícího).
- Beneficiant: prodávající nebo exportér, který od importéra požaduje otevření akreditivu za účelem zabezpečení platby.

Dokumentární akreditiv plní v zahraničním obchodě řadu významných bezpečnostních funkcí pro oba hlavní účastníky obchodní operace. Mezi rozhodující funkce patří:

- Zabezpečovací funkce je hlavní funkcí dokumentárního akreditivu a slouží k stoprocentnímu zabezpečení platby exportéra a současně k zabezpečení dodávky pro importéra. Exportér má jistotu, že když splní podmínky uvedené v akreditivu, tak mu bude bez toho, aby k tomu musel dávat souhlas importér, vyplacená akreditivní částka. Za platbu mu ručí akreditivní banka resp, následně potvrzující banka. Zabezpečení dodávky pro importéra je pro importéra rozhodujícím faktorem pro souhlas s touto dodací

podmínkou Importér přitom nemůže klást akreditivní podmínky svévolně. Vždy však má požadovat předložení dokumentů, které potvrzují, že zboží mu bylo skutečně odesláno. Co se týče kvality zboží, podstupuje importér riziko, protože akreditiv neřeší tuto problematiku.

- Platební funkce tkví v tom, že dokumentární akreditiv slouží v zahraničním obchodě k bezhotovostnímu platebnímu styku mezi importérem a exportérem.
- Úvěrová funkce vzniká už při otevření akreditivu. Ve většině případů banka, která otvírá akreditiv, nepožaduje od importéra okamžité krytí akreditivu. Poskytuje klientovi (importérovi) avalový úvěr až do využití akreditivu exportérem. Importér si tak šetří svou likviditu [6;54].

3 ZAJIŠŤOVÁNÍ PROTI KURZOVÉMU RIZIKU

V současné době je každá ekonomika úzce propojena s vnějším ekonomickým prostředím a vlivem neustále se prohlubující globalizace tato její propojenost s vnějšími trhy dále roste. Jelikož se od roku 1971 používají pohyblivé měnové kurzy dochází ke značným finančním rizikům. Jejich podstata tkví v tom, že vzhledem k neustálým pohybům kurzů jednotlivých měn žádný podnikatelský subjekt není s to přesně určit svůj zisk k momentu inkasa své pohledávky. Vypočítané hodnoty k momentu kalkulace, fakturace a inkasa se totiž určitě liší, a to někdy i v rozsahu několik desítek procent. Může docházet ke zpevňování kursu národní měny vůči ostatním měnám (revalvace) nebo k oslabování kursu národní měny vůči ostatním měnám (devalvace). Podle velikosti objemu otevřené devizové pozice podnikatelského subjektu to tomuto subjektu v případě opačného měnového vývoje oproti kalkulaci může způsobit až existenční potíže. Proto je potřeba tato rizika v podniku vhodně řídit. Tato rizika můžeme řídit pomocí termínových kontraktů.

Obchodování s finančními termínovými kontrakty se jako nástroj zajištění objevilo v 70. letech. Strategie zajištění proti riziku pohybu úrokových sazeb pomocí termínových obchodů vyžaduje kompenzaci nákupu (prodeje) aktiva na promptním trhu prodejem (nákupem) stejného množství kontraktů na trhu termínovém. Jedná se o termínový obchod jako závazek dvou stran dodat v předem stanovené lhůtě za předem stanovenou cenu dohodnutý předmět obchodu (zboží, peníze, akcie). Charakteristickým rysem těchto obchodů je časový nesoulad mezi uzavřením kontraktu a jeho plněním.

Mezi metody nejčastěji používané ve firmě patří:

3.1 Promptní (spot) devizová operace

Promptní (spot) devizová operace je základní operací na světových i národních devizových trzích. Její podstatou je dodání nakoupené devizy druhé smluvní straně do dvou obchodních dnů po uzavření kontraktu. V případě pracovního volna v průběhu těchto dvou obchodních dnů v jedné ze zemí v měně, ve které byl kontrakt uzavřen, se doba dodání posouvá o tento nepracovní den. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu obchodované částky z účtu prodávajícího na účet kupujícího a naopak (protože jeden subjekt jednu měnu prodává druhému subjektu a současně druhou od tohoto druhého subjektu kupuje). Tak dlouhá doba je zpravidla potřebná k překlenutí časových pásem mezi jednotlivými zeměmi.

Promptní devizová operace se vykoná za jeden z kurzů, který stanoví pracovník dealingového pracoviště oslovené banky pracovníku volající banky. Nabízený kurs je tvořen ze dvou čísel, přičemž první číslo je nabídka oslovené banky ke koupi dané měny vůči jiné uvedené měně a druhé číslo je kurs, za který je daná banka příslušnou měnu připravena prodat [11;6].

3.2 Termínová (forwardová) devizová operace

Termínová devizová operace je nejstarší formou termínových devizových operací. Jejím základním znakem je, že doba splnění dodávky předmětného objemu obchodovaných deviz ode dne uzavření vzájemného obchodu je delší než 2 pracovní dny.

Na světových devizových trzích se historicky vyprofilovaly obchody s dodáním za 3 dny (v bankovní anglické hantýrce zkratka T/N, tj. tomorrow/next), za 4,5,6 a 7 dní, pak za 1 týden (anglická zkratka S/W – spot/week), 2,3 a 4 týdny, a pak za 2,3,... 12 měsíců. Obchodují se také termínové obchody na celé roky, tj. 1,2,3... let. V podstatě při větším obchodu, tj. zpravidla od částky 1 mil. USD, je každá větší zahraniční banka s to postavit svému klientu termínový kurs na libovolné období včetně jednotlivých dnů.

Devizová forwardová operace se realizuje prostřednictvím termínovaného kursu. Jeho podstata vychází z ocenění rozdílné úrovně základní úrokové sazby na každou z obou vzájemně obchodovaných měn [12;40].

Forward, jako nejstarší druh derivátů, je sjednán v jednom časovém okamžiku s tím, že vypořádání se uskuteční v určitém následujícím okamžiku.

Tato operace je vhodná pro eliminaci kursového rizika při platbě nebo inkasu v budoucnosti. Běžně se používají forwardy na období od 1 týdne až do 1 roku. Termínová operace umožňuje koupit nebo prodat danou měnu za předem fixovaný kurs, a tím eliminovat kursové riziko. Tyto operace jsou vhodné i proto, že umožňují, aby podnikové finanční plánování vycházelo z předem známých a zaručených kursů, což je velice vhodné při plánování na delší období. Náklady na termínovou operaci jsou jednoznačně dány úrokovým diferencíálem, což je rozdíl úrokových sazeb měn, jichž se forward týká [13].

3.3 Opce

Currency option jsou svou podstatou termínovou devizovou operací se všemi jejími základními znaky. Navíc však mají jednu vlastnost, která je odlišuje od klasické forwardové operace.

Touto jejich specifickou vlastností je právo, nikoliv však povinnost nabyvatele opce nakoupit (kupní opce – call option) nebo prodat (prodejní opce – put option) stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za dohodnutou cenu ve formě prémie. Opce je tedy vhodná pro zajištění kursového rizika a navíc v případě, když nevíme, jestli k danému obchodu (inkasu nebo platbě v zahraniční měně) v budoucnosti stoprocentně dojde. Toto právo je možné v Evropě uplatnit pouze v průběhu jednoho předem dohodnutého dne v budoucnosti (expire date), ke kterému se opce vztahuje.

Tento druh devizové operace byl uveden na trh jako klasický produkt k zajišťování kursovních rizik vývozců a dovozců. Realizace této operace umožňuje exportérovi a importérovi přesně kvantifikovat výšku svých nákladů na tuto operaci v rozsahu obvykle do výšky 3- 5 % a tudíž podstatně přesněji plánovat své skutečné náklady a výnosy skutečným neutralizováním kursovních rizik pro firmu nebo i banku.

Rozeznáváme 2 základní druhy opcí:

- kupní opce (call option)
- prodejní opce (put option)

Vypisovatel opce může vypsát i kupní i prodejní opci. U kupní opce se zavazuje, že kupci opce umožní koupit od něho za vypsanych podmínek dohodnuté množství deviz při ve smlouvě sjednaném devizovém kursu. U prodejní opce se vypisovatel opce zavazuje, že od kupce put opce je připraven od něho koupit sjednané množství deviz za sjednaný kurs při splnění podmínek stanovených v put opčním kontraktu.

Při koupi opce platí kupující premii, jejíž výšku ovlivňují následující faktory:

- Striking price
- Prémie
- Doba splatnosti
- Úroková sazba měny, ve které se platí premie
- Volatilita

- Druh opce – americká nebo evropská

Striking price, někdy i *strike price* (vykonávací cena) je kurs, za který je možno opční kontrakt koupit.

Prémie je cena, za kterou si kupující kupuje právo od vypisovatele opce od kontraktu odstoupit. U devizových opcí typu call je premie o to vyšší, o co vyšší je strike price vůči aktuálnímu promptnímu kursu. U devizových opcí typu put je premie za prodejní opci o to nižší, o co nižší je strike price oproti promptnímu aktuálnímu kursu.

Doba splatnosti přímo úměrně ovlivňuje výšku premie. U kratších splatností je premie nižší a naopak u delších splatností je premie zpravidla vyšší. Je to z toho důvodu, že predikce kursu na kratší období je obvykle lehčí a přesnější než na období delší. Protože vypisovatel opce nese větší riziko změn kursů a jeho zisková marže je v důsledku pevně stanovené strike price pevně ohraničena, promítá toto riziko do výšky ceny premie a tu musí zaplatit kupující.

Úroková sazba měny, ve které se platí premie, ovlivňuje výši premie z titulu různých úrokových sazeb jednotlivých měn kontraktu. Úroková sazba způsobuje tím větší výši premie, čím vyšší je úrokový rozdíl ve prospěch měny, ve které se premie vyplácí. Je to z toho důvodu, že vypisovatel např. call opce musí svá aktiva držet v měně, ve které opci vypsál a kterou bude v budoucnu povinen dodat.

Volatilita je míra rozkolísanosti kurzu jedné měny vůči jiné měně. U měnových opcí je v kursu obsažena jednak volatilita kurzů příslušných měn minulé a jednak očekávání devizových trhů předmětných kurzů očekávaná v budoucnu. Větší volatilita kurzu u předmětné opce má za následek větší výšku premie, kterou musí zaplatit nabyvatel opce jejímu vypisovateli [12;45].

V případě jak call opcí, tak put opcí dále rozlišujeme mezi tzv. evropskou opcí a americkou opcí. U kategorie evropské opce může nastat věcné plnění, tj. uplatnění opce, pokud k němu dojde, pouze v okamžiku expirace, tj. zániku nebo vypršení životnosti opce. Americká opce může být svým majitelem uplatněna, realizována kdykoliv v průběhu své platnosti, a to až do okamžiku zániku neboli splatnosti opce [14;49].

II. ANALYTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Zde se snažím o vytvoření představy o společnosti, s důrazem na její historický vývoj a na charakteristiku její obchodní činnosti. V této části také uvádím graf, který zobrazuje rozdělení exportu společnosti do jednotlivých zemí.

4.1 Vývoj společnosti

Společnost byla založena Tomášem Baťou. Počátek strojírenské výroby u firmy Baťa se datuje dnem 26. května 1903. Rozhodnutí Tomáše Bati o zavedení strojírenské výroby ve Zlíně bylo bezprostředně spjato s rozhodnutím zabezpečit plynulý průběh obuvnické výroby. To vyžadovalo zajištění výroby náhradních dílců, údržbu strojního parku a výrobu potřebných zařízení pro obuvnické díly. V roce 1905 byl vyroben první obuvnický stroj.

V roce 1992 skončila dlouholetá etapa vývoje ZPS, a. s., Zlín v původní organizaci. Od 3. 7. 1950 byl závod národním, koncernovým, státním podnikem a akciovou společností. Ve všech etapách patřil k předním strojírenským závodům na světě. Ve všech letech byla průběžně a progresivně zajišťována inovace výrobního programu. Včasným zahájením vývoje a výroby NC obráběcích strojů, soustružnických vícevřetenových automatů a poloautomatů se podnik zařadil mezi přední světové výrobce. I výrobní program obuvnických strojů byl na vysoké úrovni. U výroby fréz se podnik stal rozhodujícím výrobcem v zemi. Koncem roku 1995 byly ZPS Hospodářskou komorou ČR zařazeny mezi nejlepší exportéry roku, zvýšily totiž export o více než deset procent.

V roce 1996 se firma dostala na druhé místo v soutěži „Exportér roku“. 5. 10. 1999 prohlásil Krajský obchodní soud v Brně za majetek společnosti ZPS, a. s. konkurz. V roce 2000 společnost přechází do vlastnictví italské firmy TAJMAC - MTM s.p. a. a mění se její název na TAJMAC - ZPS , a. s. Dne 1. 2. 2005 byl jmenován nový generální ředitel – pan Michele Tajariol.

Společnost TAJMAC - ZPS , a.s., je komplexní firma zabývající se vývojem a výrobou obráběcích strojů. Tím, že vlastní slévárenské prostory ZPS - Slévárny, a.s., které jsou ve výrobním areálu společnosti v Malenovicích, disponuje koncentrovanou kapacitou zahrnující všechny etapy vývoje a výroby a je schopna na vysoké úrovni realizovat přímo z konceptu zákazníka kompletní dokumentaci přichystanou k výrobě.

Výrobní program se skládá z vysoce výkonných obráběcích center a ze světového hlediska špičkových vícevřetenových automatů. Stroje se uplatňují v nejnáročnějších

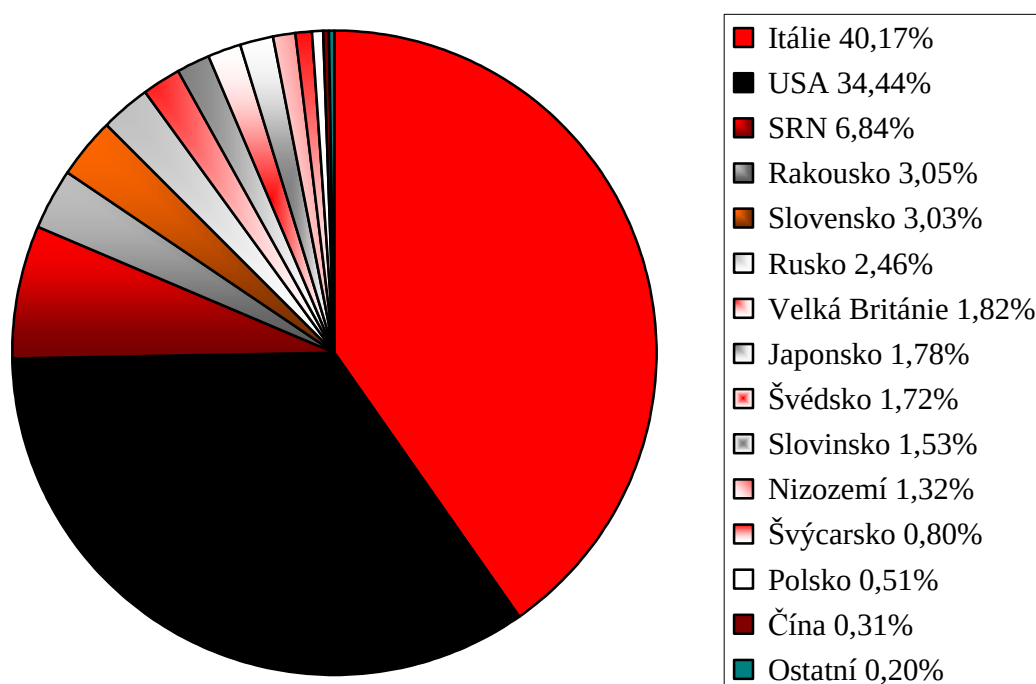
průmyslových odvětvích na všech světových trzích a získaly si velmi dobrou pověst pro své vysoké technické parametry, přesnost a spolehlivost.

Segment obráběcích strojů, které se vyrábějí v ZPS se dělí na tři základní oblasti:

1. vertikální a horizontální obráběcí centra
2. víceřetenové soustružnické automaty,
3. CNC soustruhy a soustružnická centra

TAJMAC - ZPS, a.s., zaujímá v ČR čelní postavení v oblasti obráběcích center a víceřetenových automatů. Patří mezi největší české exportéry a zařazuje se do skupiny předních světových výrobců. Export (např. do Japonska, USA, Portugalska, Itálie, Egypta) představuje více než 80% z vyrobené roční produkce. V roce 2003 oslavila firmy 100 let od svého založení [15] [16] .

Rozdělení exportu v roce 2003



Graf I Rozdělení exportu v roce 2003

4.2 Zobecnění současného stavu průběhu financování zahraničněobchodních operací

Společnost TAJMAC-ZPS, a. s. dává přednost financování z vlastních zdrojů. Až 70 % tvoří financování vlastními zdroji. Zbytek tvoří cizí zdroje, především krátkodobé úvěry. Je to způsobeno tím, že v minulých letech prošla firma konkurzem a banky nejsou moc ochotné poskytnout jí úvěr. Také majitel nemá zájem na tom, aby se společnost více zadlužovala.

Jelikož jsou různé doby splatnosti pohledávek, hledá firma jak zrychlit cash flow. Jedná se převážně o odprodeje pohledávek, směnek a akreditivů. K tomu využívá například faktoringu a forfaiting. Použitím těchto metod získá firma peněžní prostředky dříve, před lhůtou jejich splatnosti. Pokud získá firma od odběratele směnku, může urychlit její proplacení také tím, že předloží tuto směnku bance k eskontu. Eskontní úvěr získává firma od banky, ovšem pouze za předpokladu, že jde o směnku velice kvalitní, bonitní. Nejčastěji používané metody uvádím v další části.

5 METODY FINANCOVÁNÍ POUŽÍVANÉ FIRMOU TAJMAC-ZPS,A.S.

V této části jsem si dala za cíl provést analýzu vybraných metod financování, které jsou nejčastěji používané ve společnosti. Patří k nim: faktoring, eskontní úvěr, forfaiting a úvěrová linka.

5.1 Faktoring

Faktoringová společnost provede individuální hodnocení klienta v závislosti na platebních podmínkách jednotlivých obchodních případů. Vzhledem k tomu, že jde o způsob krátkodobého financování, je výhodné tento způsob používat v případě, kdy má firma uzavřenou smlouvu na určité období (např. na 1 rok) a na pravidelné dodávky. I faktoringová společnost je vstřícnější, když vidí, že jde o pravidelné dodávky respektive pravidelně se opakující platby. Pro financování jednorázového prodeje není tento způsob financování příliš vhodný.

Firma TAJMAC-ZPS, a. s. uzavřela dne 31. 1. 2005 následující kupní smlouvu s firmou OKUMA AMERICA CORPORATION:

- smluvní strany	dodavatel TAJMAC-ZPS, a. s. Třída 3. května 1180 764 87 Zlín, Malenovice odběratel OKUMA AMERICA CORPORATION, 12200 STEELE CREEK RD. 28273 CHARLOTTE, NC USA
- předmět kupní smlouvy	pravidelné dodávky obráběcích center
- četnost dodávek	měsíčně
- počet kusů	3 kusy
- cena a měna	USD 100.000,-- za jedno obráběcí centrum, hodnota měsíční dodávky USD 300.000,--
- platební podmínka	hladký plat s odkladem o 90 dní od B/L
- dodací lhůta	do 15. daného měsíce

- | | |
|-------------------|---|
| - dodací podmínky | INCOTERMS 1990 |
| - způsob přepravy | kombinovaná – kamionem ze závodu k přístavu, kde se stroje přeloží na loď |

Dne 2. 2. 2005 TAJMAC-ZPS, a. s. expeduje první 3 stroje a vystavuje fakturu na USD 300.000,--. Od 8. 2. 2005 na základě B/L (konosamentu) běží devadesátidenní lhůta pro zaplacení. Datum splatnosti tedy je 9. 5. 2005. Do této doby firma TAJMAC-ZPS, a. s. (vývozce) úvěruje svého odběratele firmu OKUMA AMERICAN CORPORATION. Firma ale potřebuje získat tyto prostředky dříve, aby mohla financovat další výrobu. Proto se rozhodne využít faktoringu. Zažádá u firmy O. B. HELLER, a. s. o odkup zmíněné pohledávky. Na základě předchozí spolupráce a předem uzavřené faktoringové smlouvy s firmou TAJMAC-ZPS, a. s. společnost O. B. HELLER souhlasí s faktoringovou transakcí. TAJMAC-ZPS, a. s. dne 9. 2. 2005 postupuje pohledávku firmě O. B. HELLER pomocní tzv. cesní klauzule a informuje firmu OKUMA, že dne 9. 5. 2005 má zaplatit firmě O. B. HELLER. Dne 10. 2. 2005 O. B. HELLER proplácí TAJMAC-ZPS, a. s. 80% pohledávky. Zbylou část vyinkasuje TAJMAC-ZPS, a. s. až po zaplacení firmou OKUMA, tzn. dne 9. 5. 2005.

5.1.1 Výpočet:

- celková hodnota pohledávky USD 300.000,--
- 9. 2. 2005 je pohledávka převedena na firmu O. B. HELLER (89 dní před splatností)
- úrok účtovaný firmou O. B. HELLER je 2,79 %
- marže firmy O. B. HELLER určená pro TAJMAC-ZPS, a. s. činí 0,7%

Ke dni 10. 2. 2005 TAJMAC-ZPS, a. s. obdrží

$$300.000 * 0,80 = \text{USD } 240.000,--$$

Úroky

$$240.000 * 0,0279 * 89/360 = \text{USD } 1.655,40$$

Ke dni 9. 5. 2005 OKUMA platí O. B. HELLER

USD 300.000,--

Marže společnosti O. B. HELLER

$300.000 * 0,007 = 2.100,--$ USD

Ke dni 10. 5. 2005 TAJMAC-ZPS, a. s. obdrží

USD 60.000,--

- marže	USD	2.100,--
- úroky	USD	1.655,40
		USD 56.244,60

Celkové náklady faktoringu:

USD 3.755,40

Z toho:

- marže USD 2.100,--
- úroky USD 1.655,40.

5.1.2 Výhody použití faktoringu:

- firma TAJMAC-ZPS, a.s. získá dříve část peněžních prostředků z pohledávky před její splatností (přesněji 80%),
- vyplátí se používat při pravidelných opakujících se dodávkách v krátkém časovém intervalu (se splatností do 90 dní),
- konkurenceschopnost na zahraničních trzích - při této formě financování není potřeba použít tradičních platebních prostředků (např. směnky nebo dokumentárního akreditivu),
- využití vlastních zdrojů pro financování výroby,
- vývozce se nemusí dále zabývat administrativou pohledávky, převedl odpovědnost za její vedení a i její inkaso, včetně upomínání na firmu O. B. HELLER.

5.1.3 Nevýhody použití faktoringu:

- náklady s ním spojené – firma TAJMAC-ZPS, a. s. nezíská celou částku,

- částka rozdělena na dvě části, druhá část je podmíněna přijetím platby od odběratele.

5.2 Směnka (eskontní úvěr)

Budu brát v úvahu stejnou kupní smlouvu jako v předchozím případě se změněnou platební podmínkou: platba fixní směnkou

datum vystavení směnky 8. 2. 2005

datum maturity směnky 8. 5. 2005

Společnost TAJMAC-ZPS, a. s. odeslala zboží dohodnuté v kupní smlouvě na adresu uvedenou firmou OKUMA AMERICA CORPORATION. Zároveň TAJMAC-ZPS, a. s. vystavuje cizí směnku na vlastní řad, která je fixní s maturitou dne 8. 5. 2005. Vystavenou směnku zasílá společnosti OKUMA (dlužníkovi) k akceptaci. Dlužník směnku akceptuje a vrací ji zpět společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. (věřitel). Jelikož TAJMAC-ZPS, a. s. potřebuje získat finanční prostředky dříve než je datum splatnosti směnky, pokusí se je získat ještě před její splatností. Zažádá u ČSOB, a. s. o eskont směnky. Banka si důkladně prověří bonitu dlužníka, formální náležitosti směnky, ale prověří si také bonitu TAJMAC-ZPS, a. s. Na základě prověření se banka rozhodne, že firmě úvěr na tuto směnku poskytne.

5.2.1 Výpočet:

- hodnota směnky USD 300.000,--
- splatnost směnky 8. 5. 2005
- eskont směnky dne 17. 2. 2005, tzn. 80 dní před datem splatnosti
- diskontní úroková sazba 1,25 % p. a. (dle ČNB)
- marže banky 0,10% ze směnečné částky min. 1.000,--

Diskont z eskontního úvěru

$$300.000 * (1,25/100 * 80/360) = \text{USD } 833,33$$

Marže banky

$$300000 * 0,10/100 = \text{USD } 300,--$$

Na účet TAJMAC-ZPS, a.s. bude připsán eskontní úvěr ve výši

$$\text{USD } 298.866,67$$

Celkové náklady eskontního úvěru:**USD 1.133,33**

Z toho:

- marže USD 300,--,
- úroky USD 833,33.

5.2.2 Výhody směnky:

Pro TAJMAC-ZPS, a.s.

- snadná převoditelnost pomocí rubopisu,
- platební instrument,
- soudní vymahatelnost – snižování úvěrového rizika,
- bezpodmínečný závazek zaplatit za směnku,

Pro OKUMA AMERICAN CORPORATION

- nemusí směnku akceptovat, jestliže částka nebude odpovídat smluvním podmínkám.

5.2.3 Nevýhody směnky:

- těžko získatelná – firma OKUMA musí bezpodmínečně svému závazku dostát,
- musí být zaplacená, i když nedojde k dodání smluveného zboží.

5.3 Forfaiting

Budu vycházet ze stejné smlouvy jako v předchozích případech, ale se změněnou platební podmínkou, která se změní na *neodvolatelný dokumentární akreditiv*, jenž bude použitelný akceptací směnky, kterou Tajmac-ZPS, a. s. vystaví dne 18. 2. 2005 na vlastní řad a předá ji k akceptaci vystavující bance

- smluvní strany	dodavatel TAJMAC-ZPS, a. s. Třída 3. května 1180 764 87 Zlín, Malenovice odběratel OKUMA AMERICA CORPORATION, 12200 STEELE CREEK RD. 28273 CHARLOTTE, NC USA
- předmět kupní smlouvy	pravidelné dodávky obráběcích center
- četnost dodávek	měsíčně
- počet kusů	3 kusy
- cena a měna	USD 100.000,-- za jedno obráběcí centrum, hodnota měsíční dodávky USD 300.000,--
- platební podmínka	neodvolatelný dokumentární akreditiv – na USD 300.000,-- , platnost akreditivu 21 dní od B/L, s odloženou splatností o 90 dní od dodání, čerpání akreditivu pomocí směnky vystavující banka CITY BANK NY avizující banka ABN-AMRO
- dodací lhůta	do 15. daného měsíce
- dodací podmínky	INCOTERMS
- způsob přepravy	kombinovaná

Doklady, které musí společnost TAJMAC-ZPS, a. s. předložit u vystavující banky včas, aby byly splněny podmínky akreditivu:

- faktura + kopie,
- certifikát o kvalitě,
- balící listy,
- přepravní listy,
- potvrzení o původu zboží,
- směnka,
- pojistné dokumenty.

V lednu zasílá společnost OKUMA AMERICA CORPORATION vystavující bance CITY BANK NY žádost o vystavení dokumentárního akreditivu ve prospěch firmy TAJMAC-ZPS. Banka CITY BANK avizuje akreditiv bance ABN AMRO a žádá ji o jeho potvrzení. ABN AMRO oznamuje a potvrzuje otevření akreditivu vývozci TAJMAC-ZPS, a. s. Dne 18. 2. 2005 TAJMAC-ZPS, a.s. odesílá zboží a zkompletuje všechny dokumenty požadované akreditivem tzn. fakturu, certifikát o kvalitě, balící listy, přepravní listy, potvrzení o původu zboží, pojistné dokumenty a směnku. Následně tyto dokumenty předkládá bance ABN AMRO, která je zkontroluje a dne 22. 2. 2005 posílá bance CITY BANK NY. Ta doklady také zkontroluje a jestliže jsou v pořádku, akceptuje směnku a posílá ji zpět. Směnka je splatná za 90 dní, ale firma TAJMAC-ZPS, a. s., v rámci zrychlení cash flow volí variantu odprodeje směnky. Dne 25. 2. 2005 se rozhodne směnku odprodat forfaitingové společnosti OB AVAL. 28. 2. 2005 připisuje OB AVAL finanční prostředky na účet TAJMAC-ZPS, a. s.

5.3.1 Výpočet¹:

avizování 0,2 %

$$0,2/100 \cdot 300.000 = \text{USD } 600,--$$

potvrzení 0,3 %

$$0,3/100 \cdot 300.000 = \text{USD } 900,--$$

odeslání dokladů k akceptaci směnky v rámci L/C 0,3%

$$0,3/100 \cdot 300.000 = \text{USD } 900,--$$

¹ Příloha V: Sazebník banky

akceptace směnky 0,15% měsíčně

$$0,15/100 \cdot 300.000 = \text{USD } 450,--$$

Celkové náklady spojené s dokumentárním akreditivem:**USD 2.850,--*****náklady forfaitingu:***

- odprodej cizí směnky forfaitingové společnosti OB AVAL
- hodnota směnky USD 300.000,-
- splatnost 90 dní (datum vystavení směnky 18. 2. 2005, směnka je splatná 19. 5. 2005)
- 25. 2. 2005 nabídnutí směnky k odprodeji společnosti OB AVAL
- 28. 2. 2005 OB AVAL na základě prověření bonity klienta a formálních náležitostí směnky přijímá nabídku na odkup směnky,
- úrok účtovaný firmou OB AVAL 2,92 %,
- marže společnosti 0,4 %

Úroky

$$300.000 \cdot 2,92/100 \cdot 81/360 = \text{USD } 1.971,--$$

Marže

$$0,4 \cdot 300.000 = \text{USD } 1.200,--$$

Celkové náklady forfaitingu:**USD 3.171,--*****Na účet TAJMAC-ZPS, a. s. bude připsáno dne 28. 2. 2005*****USD 296.829,--****5.3.2 Výhody použití akreditivu:**

- standardní bankovní produkt, poskytuje velkou jistotu všem zúčastněným stranám,
- Tajmac-ZPS, a. s. má neodvolatelný závazek banky zaplatit k datu 9. 5. 2005, pokud splní podmínky akreditivu, tj. včas a řádně předloží akreditivem požadované dokumenty,

- Tajmac-ZPS, a. s. může získat financování odložené splatnosti (forfaiting);
- OKUMA CORPORATION bude platit pouze tehdy, budou-li splněny podmínky jím požadovaného akreditivu,
- banky jsou ochotnější vystavovat akreditivy než půjčovat hotové peníze.

5.3.3 Nevýhody použití akreditivu:

- pokud se Tajmac-ZPS, a. s. zpozdí jen o jediný den se splněním podmínek, dojde ke zrušení akreditivu,
- vysoké náklady akreditivu,
- administrativní náročnost.

5.3.4 Výhody použití forfaitingu:

- Tajmac-ZPS, a. s. získá peněžní prostředky ihned, zbaví se inkasního rizika,
- také se zbaví kurzových a měnových rizik,
- Tajmac-ZPS, a. s. získává možnost nabídnout svému zákazníkovi odklad placení a zvyšuje tak svoji konkurenceschopnost,
- jednoduchá dokumentace a malá administrativní náročnost realizace forfaitingové transakce ve srovnání s jinými způsoby financování.

5.3.5 Nevýhody použití forfaitingu:

- jelikož Tajmac-ZPS, a. s. získá peněžní prostředky dříve, přijde o jejich část a to o diskont a marži, které si srazí forfaitingová společnost OB AVAL.

5.4 Financování z cizích zdrojů – úvěrová linka (krátkodobá půjčka)

Firma se dohodla s bankou ABN-AMRO na poskytnutí krátkodobé půjčky na financování oběžných prostředků, zejména zásob všeho druhu a uzavřela tzv. *Smlouvu o nezávazné kombinované úvěrové lince*, kde jsou vymezeny následující hlavní podmínky:

A. Linka/ Facility

1. Kontokorentní rámec/overdraft na běžné účty v CZK, EUR, USD vedené u banky s úročením: zápůjční sazba + 0,45% p. a. pro čerpání v CZK a + 0,50% p. a. pro čerpání v EUR, USD
2. Krátkodobá půjčka/Money Market Advances „MMA“ na období až 3 měsíců s úrokovou sazbou cena zdrojů + 0,40% p. a. pro čerpání v CZK, +0,45%p. a. pro čerpání v EUR, USD
3. záruční linka/Guarantee line

B. Celkový limit/total limit

Souhrnná suma v rámci linky nesmí v žádném okamžiku překročit sjednaný rámec.

Současně se smlouvou o nezávazné kombinované úvěrové lince TAJMAC-ZPS, a. s. uzavřel s bankou ABN-AMRO i smlouvu o zástavě pohledávek. Tato smlouva je vyhotovena za účelem zajištění řádného splnění závazků vyplývajících z úvěrové linky a jejího splacení včetně úroků a poplatků z něj vyplývajících. Zástavce TAJMAC-ZPS, a. s. se v ní zavazuje, že poskytne zástavnímu věřiteli bance ABN-AMRO na prvním místě zástavu na své pohledávky. Tyto pohledávky jsou před připuštěním k zástavě bankou ABN-AMRO prověřeny. Takto prověřené zastavené pohledávky jsou nedílnou součástí zástavní smlouvy. Zpravidla se jedná o seznam, kde se uvádí údaje z faktury nebo se předkládají přímo kopie faktur. Ve výjimečném případě lze zastavit i budoucí pohledávky (např. předloží se kontrakt, objednávka). TAJMAC-ZPS, a.s. bance ABN-AMRO předal současně i písemné prohlášení, že na zastavené pohledávky nejsou vázány právní nároky třetích osob. Seznam pohledávek musí TAJMAC-ZPS, a. s. předkládat jedenkrát měsíčně a celková měsíční hodnota zastavených pohledávek ve prospěch nesmí být s více než 30 dny po lhůtě splatnosti a v každém okamžiku musí odpovídat minimálně 150 % částky čerpané úvěrovou linkou.

5.4.1 Výpočet:

čerpání krátkodobé půjčky:

- firma předloží k 1. 2. 2005 bance jako zástavu seznam pohledávek za firmou OKUMA CORPORATION v objemu USD 450.000,-- splatné k 30. 4. 2005,
- banka 3. 2. 2005 připíše na běžný účet firmy v USD půjčku USD 300.000,-- se splatností 5. 5. 2005,
- dne 30. 4. 2005 obdrží firma TAJMAC-ZPS, a. s. na účet od firmy OKUMA CORPORATION USD 450.000,--,
- dne 5. 5. 2005 firma TAJMAC-ZPS, a. s. hradí krátkodobou půjčku USD 300.000,-
- včetně úroků, které činí:

Úroky

- úroková sazba 2,75 % (3M Libor 2. 2. 2005) + 0,45 % pro čerpání v USD = 3,2 % p. a. ,
- doba úročení (od 3. 2. 2005 –5. 5. 2005) 91 dní.

$$300.000 * 3,2/100 * 91/360 = \text{USD } 2.426,67$$

5.4.2 Výhody použití úvěrové linky:

- možnost čerpání peněz v měně, kterou společnost zrovna potřebuje,

5.4.3 Nevýhody použití úvěrové linky:

- používání cizích zdrojů financování,
- firma není zajištěna proti kurzovému riziku z budoucího inkasa pohledávky.

5.5 Zhodnocení jednotlivých metod financování

Pro přehlednější porovnání jsem sestavila tabulku, ve které jsem hodnotila riziko, které společnost TAJMAC-ZPS, a. s. při používání metod financování podstupuje. Dále pak uvádím marži a úroky jak v %, tak v USD. Nakonec uvádím celkové náklady, které s sebou přináší jednotlivé metody financování.

Tab. 1 Porovnání metod financování exportní obchodní operace

Forma financování	Riziko pro TAJMAC	Marže		Úroky		Náklady celkem
		v %	v USD	v %	v USD	v USD
Factoring	vysoké	0,70	2.100,00	2,79	1.655,40	3.755,40
Eskontní úvěr	střední	0,10	300,00	1,25	833,33	1.133,33
Forfaiting	nízké	0,40	1.200,00	2,92	1.971,00	3.171,00
Úvěrová linka	vysoké	x	x	3,20	2.426,67	2.426,67

Jak je z Tab. 1 patrné nejvýhodnější metodou financování pro tento konkrétní příklad, budeme-li hodnotit podle celkových nákladů, je formou eskontního úvěru. Je to dáno tím, že máme v ruce směnku, která je soudně vymahatelným platebním instrumentem. Ovšem ne každý dlužník je ochoten směnku akceptovat. V případě, kdy směnku získat nelze, se musíme uchýlit k jiné formě financování, budeme-li se i dále dívat na celkové náklady, další výhodná forma z tohoto pohledu hodnocení je úvěrová linka, zde jde o cizí zdroj financování a pokud se firma nechce zadlužovat, tak tento způsob nebude brát v úvahu. Na druhou stranu také banka nemusí firmě úvěr vůbec poskytnout. Dalším negativním faktorem může být, že banka chce zajištění úvěrové linky ve výši 150 % požadované částky.

Další hledisko, které můžeme k vyhodnocení použít, je podle rizika vybrané metody. Nejnižší riziko v sobě nese metoda forfaitingu s kombinací použití dokumentárního akreditivu (poplatky z akreditivu zde neuvažuji pro adekvátní porovnání s dalšími formami financování), která umožní získat firmě ihned celkovou částku, čímž se eliminuje jak kurzové, tak úvěrové riziko. Tyto výhody jsou kompenzovány na druhou stranu poměrně vysokým úrokem. Je zde na zvážení firmy, zda podstoupí kurzové a úvěrové riziko, které s sebou může přinést podstatně vyšší finanční ztráty.

Nejvyšší riziko a také největší úroky s sebou nese financování prostřednictvím factoringu. To je dáno především tím, že factoringová společnost odkupuje nezajištěnou pohledávku a tím na sebe přebírá riziko neinkasování finančních prostředků. Jedná se o zálohové financování, kdy firma při uzavření smlouvy o factoringu získá část svých prostředků (zpravidla to bývá asi 80% z celkové hodnoty pohledávky, záleží na její kvalitě) na svůj účet a zbytek získá až po zaplacení od dlužníka, přičemž si factoringová společnost ponechává marži a úroky související s touto transakcí.

6 METODY ZAJIŠŤOVÁNÍ PROTI KURZOVÝM RIZIKŮM

Společnost TAJMAC-ZPS, a. s. je významný exportér, ale také poměrně velký importér širokého sortimentu komponentů a materiálů pro vlastní výrobu (jako příklad je možno uvést: řídicí systémy k obráběcím centrům, pohony, motory, hydraulické prvky, ložiska, plechy, atd.), ale jelikož také obchoduje s tuzemskými firmami, potřebuje na úhradu některých svých závazků tuzemskou měnu. Také na výplaty zaměstnanců potřebuje domácí měnu. Proto je pro ni důležité sledování aktuálního vývoje měnových kurzů. Společnost je softwarově napojena na měnový trh prostřednictvím Reuters. Na základě těchto informací provádí vyhodnocování kurzů a pečlivě sleduje jejich vývoj. Firma také dostává od některých bank (Volksbank a Komerční banka) finanční deník, ve kterém je provedena denní analýza vývoje kurzů. K zajišťovacím kurzovým operacím přistupuje TAJMAC-ZPS, a. s. individuálně v závislosti na aktuální velikosti tzv. otevřené pozice.

Následující Tab. 2 nám říká, jakých výsledků v oblasti kurzových výnosů a nákladů společnost TAJMAC-ZPS, a. s. dosáhla v posledních třech letech. Podrobněji se budu zabývat rokem 2003. Soustředím se na některé zajišťovací operace, které firma v tomto roce použila.

Tab. 2 Dosažené výsledky v oblasti kurzových výnosů a nákladů v tis. Kč

Účet	2002	2003	2004
663 Kurzové zisky	25 795	22 494	14 200
563 Kurzové ztráty	55 039	26 209	16 700
667 Výnosy z derivátových operací	4 671	1 088	595
567 Náklady z derivátových operací	1 428	8 149	-
Saldo celkem	- 26 001	- 10 776	- 1 905
Tržby	897 692	1 133 015	1 019 487
% z tržeb	2,90 %	0,95%	0,19%

Pozn.: V září roku 2002 společnost přecházela na hospodářský rok, tzn. rok 2002 měl jen 9 měsíců.

S ohledem na roční obrat prodeje jsou kurzové výsledky v toleranci – pohyb kolem $\pm 2\%$ lze označit za přijatelný. V závodě jako zajišťovací kurzové nástroje jsou nejčastěji využívány forwardové operace a modelové příklady opčních obchodů.

6.1 Zajištění kurzu formou opcí

Zaměřím se na zajištění pomocí opčních obchodů, které firma v roce 2003 použila. V roce 2003 došlo oproti roku 2002 ke snížení ztráty respektive zvýšení celkového salda mezi kurzovými ztrátami a zisky a mezi náklady z derivátových operací a výnosů z derivátových operací. Hlavní příčinou bylo to, že se firma TAJMAC-ZPS, a. s. zajistila proti devizovým rizikům. Jedním z použitých zajišťovacích instrumentů bylo zajištění pomocí opce.

Rozhodování o tom, zda se společnost zajistí proti kurzovému riziku probíhalo již od poloviny roku 2002. Vycházelo z neustálého sledování vývoje kurzu a také ze sledování očekávaného vývoje cash flow.

6.1.1 Zajištění kurzu CZK/EUR

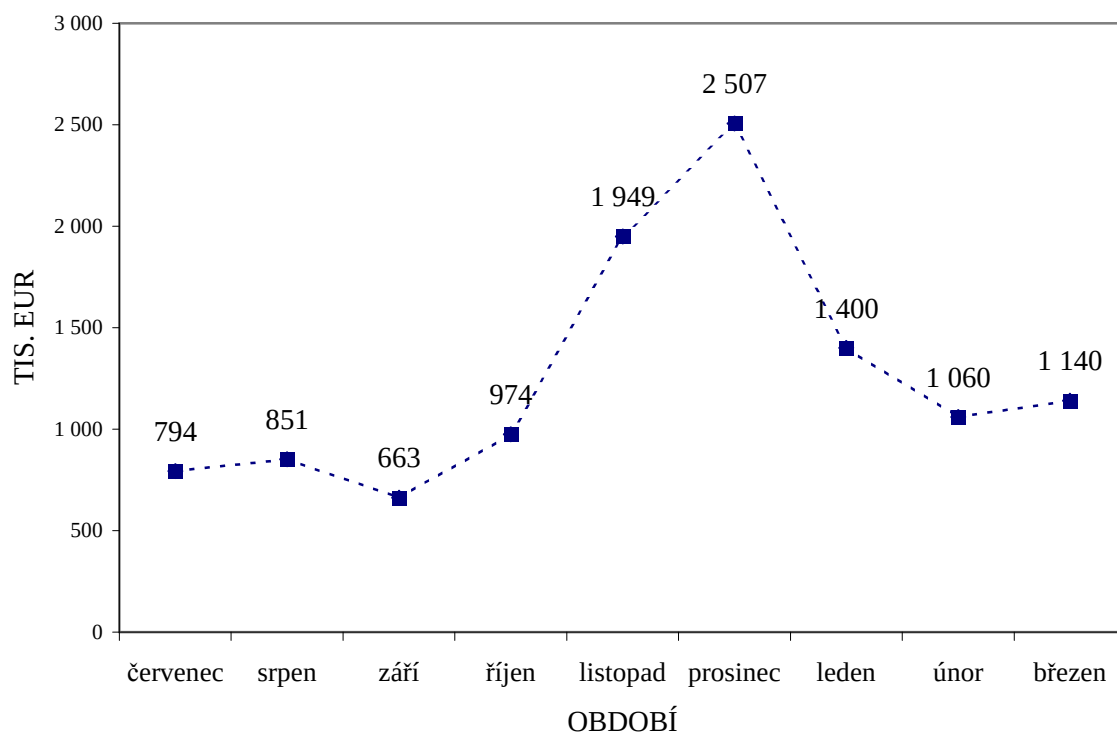
Vývoj cash flow v eurech znázorňuje následující tabulka.

Tab. 3 Hodnocení devizové pozice Tajmac-ZPS, a. s. v tis. EUR

Skutečnost = realizované platby resp. inkasa				Výhled					
Období	červenec 02	srpen 02	září 02	říjen 02	listopad 02	prosinec 02	leden 03	únor 03	březen 03
Platby	419	436	918	509	1 017	1 309	490	880	910
Inkasa	1 213	1 287	1 581	1 483	2 966	3 816	1 890	1 940	2 050
Deviz. pozice	794	851	663	974	1 949	2 507	1 400	1 060	1 140

V tabulce č. 3 jsou sledovány platby a inkasa v EUR za období červenec-září roku 2002, dále pak jsou zde uvedeny očekávané platby, inkasa a devizové pozice na poslední čtvrtletí roku 2002 a na první čtvrtletí roku 2003. Jak můžeme vidět, ve všech měsících firma TAJMAC-ZPS, a. s. vyinkasovala, respektive očekávala vyinkasovat více euro než kolik zaplatila za své závazky, respektive kolik předpokládala, že za své závazky zaplatí. Z těchto rozdílů vznikají firmě poměrně vysoké devizové přebytky. Vývoj těchto devizových přebytků je přehledně znázorněn v následujícím Graf II.

Devizová pozice - EURO na období červenec 02-březen 03

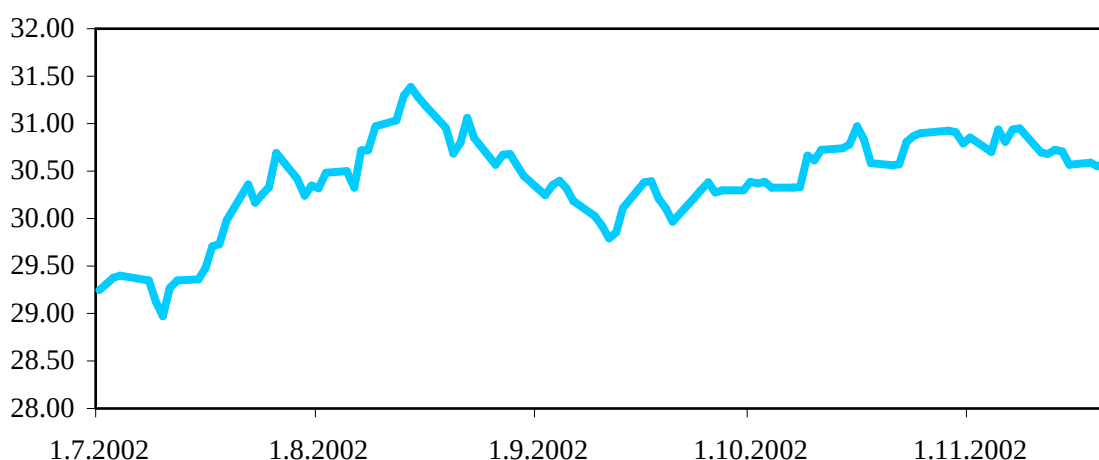


Graf II Devizová pozice – EURO na období červenec 02-březen 03

Jak můžeme v Graf II vidět firma očekávala v prvním čtvrtletí roku 2003 více jak milionové devizové přebytky v euro, což je o více jak 70 % než jaké měla devizové přebytky v období, kdy začala vývoj svého cash flow v euro sledovat. Ve firmě ovšem sledují nejen cash flow, ale také jak jsem již zmiňovala výše vývoj kurzů.

Podívejme se na vývoj CZK/EUR v období, které bylo důležité pro rozhodnutí zajištění devizových pozic proti kurzovému riziku. Tzn. v období od 1. 7.- 20. 11. 2002, kdy společnost také sledovala již zmiňovaný vývoj cash flow v euro.

Vývoj kurzu CZK/EUR v období 1. 7. - 20. 11. 2002

Graf III Vývoj kurzu CZK/EUR v období 1. 7. – 20. 11. 2002¹

V Graf III můžeme vidět, že kurz koruny vůči euru neustále kolísal. Kurz se pohyboval v poměrně velkém rozmezí od svého minima 28,97 CZK/EUR (10. 7. 2002) do svého maxima 31,39 CZK/EUR (14. 8. 2002).

Na základě těchto sledovaných vývojů (vývoj cash flow, vývoj kurzu) a proto, aby se firma vyhnula kurzovému riziku, zvolila dne 20. 11. 2002 zajištění pomocí opčního obchodu. Firma se rozhodla zajistit období prvního čtvrtletí roku 2003. Aktuální kurz dne 20. 11. 2002 byl 30,580 CZK/EUR. Firma uzavřela s bankou následující opční obchod. U této opce nebyla stanovena žádná prémie, protože se jednalo o oboustrannou opci.

Tab. 4 Kurzové zajištění – opce I. čtvrtletí 2003 v euro

Datum platnosti	29.1.2003	26.2.2003	27.3.2003
Call opce -banka CZK/EUR	30,800	30,800	30,800
Zajištěná částka EUR (1:1)	1.400.000,--	1.000.000,--	1.100.000,--
Put opce -Tajmac CZK/EUR	30,500	30,500	30,500

Tato uzavřená opce nám říká, že banka měla právo (Call opce) od společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. k 29. 1. 2003 koupit EUR 1.400.000,-- za dohodnutý kurz 30,800 CZK/EUR; dále pak k 26. 2. 2003 měla banka právo odkoupit od společnosti

¹ Kurz platný dle ČNB

EUR 1.000.000,-- za stejný kurz jako v lednu tzn. 30,800 CZK/EUR. V Tab. 3 můžeme vidět, že firma očekávala v únoru přebytek EUR 1.060.000,--, ale rozhodla se zajistit částku 1.000.000,--, je to tím, že si ponechává určitou rezervu a také tím, že ví, že nebude potřebovat směnit celou částku na koruny. Dne 27. 3. 2003 měla banka právo od společnosti požadovat částku EURO 1.100.000,-- opět za kurz 30,800 CZK/EUR. Stejně tak jako v případě února, nezajistila společnost celou částku, kterou očekávala na základě svého plánovaného cash flow.

Když se na tuto opci podíváme z pohledu TAJMAC-ZPS, a. s. (Put opce) vidíme, že firma měla právo 29. 1. 2003 prodat bance EUR 1.400.000,-- za stanovený kurz 30,500 CZK/EUR; 26. 2. 2003 mohla firma v případě, že by pro ni byl sjednaný kurz 30,500 CZK/EUR výhodný, prodat bance EUR 1.000.000,--; a konečně 27. 3. 2003 měla firma právo prodat bance EUR 1.100.000,-- také za kurz 30,5000 CZK/EUR.

Datum vyrovnání dohodnuté operace byl stanoven vždy na poslední den v daném měsíci, tzn. 31. 1. 2003, 28. 2. 2003 a 31. 3. 2003.

Pro banku bylo výhodné využít této opce, pokud se aktuální kurz pohyboval výše jak 30,800 CZK/EUR, naopak firma měla využít této opce, byl-li kurz níže jak 30,500 CZK/EUR.

V následující tabulce můžeme vidět výsledek této zajišťovací operace.

Tab. 5 Výsledky zajišťovací operace - EUR

Datum platnosti	29.1.2003	26.2.2003	27.3.2003
Call opce-banka CZK/EUR	30,800	30,800	30,800
Zajištěná částka EUR (1:1)	1.400.000,--	1.000.000,--	1.100.000,--
Put opce-Tajmac CZK/EUR	30,500	30,500	30,500
Dosažený kurz CZK/EURdle ČNB	31,390	31,655	31,830
Rozdíl CZK/EUR	+0,590	+0,855	+1,030
Zisk/Ztráta ze zajišťovací operace CZK	-826.000,--	-855.000,--	-1.133.000,--

U této opce využila svého práva banka. Dne 29. 1. 2003 byl kurz 31,390 CZK/EUR, což znamená, že dohodnutý kurz byl výhodnější pro banku. Banka tedy využila na základě uzavřeného opčního obchodu svého práva a odkoupila od společnosti EUR 1.400.000,--, za kurz 30,800 CZK/EUR. Kdyby si firma tuto částku nezajistila, mohla eura směnit za aktuální kurz, tzn. že by získala Kč 43.946.000,--, tak musela EUR 1.400.000,-- směnit

za dohodnutý kurz, což představovalo pouze Kč 43.120.000,--. Pro firmu znamenala tato využitá opce ztrátu ve výši Kč 826.000,--.

Podobná situace byla i v následujících dvou měsících, kdy byl kurz opět výhodnější pro banku a ta využila i v dalších měsících svého práva na odkup dohodnutých objemů EUR. V únoru 26. 2. 2003 byl kurz 31,655 CZK/EUR a banka odkoupila od firmy TAJMAC-ZPS, a. s. částku EUR 1.000.000,-- za kurz 30,800 CZK/EUR. Kdyby částka nebyla zajištěná, mohla firma směnit eura za aktuální kurz a získala by Kč 31.655.000,--, namísto toho dostala částku Kč 30.800.000,--, což pro firmu znamenalo ztrátu ve výši Kč 855.000,--.

V měsíci březnu byl kurz v rozhodný den 27. 3. 2003 31,830 EUR/CZK a banka opět využila svého práva a odkoupila od firmy EUR 1.100.000,--. Pokud by firma směňovala eura za aktuální kurz, získala by Kč 35.013.000,--, ale protože částku měla zajištěnou, dostala od banky Kč 33.880.000,--. Toto pro firmu představovalo ztrátu ve výši Kč 1.133.000,--.

Výsledkem této zajišťovací operace byla pro firmu ztráta v celkové výši Kč 2.814.000,--. Z dosaženého výsledku vyplývá, že by na tom byla společnost TAJMAC-ZPS, a. s. lépe, kdyby se formou opčního obchodu nezajišťovala. Jelikož se firma rozhodovala v listopadu předchozího roku (zajišťovala se jak jsem zmiňovala výše 20. 11. 2002, kdy byl kurz CZK/EUR 30,580), bylo pro ni velice složité správně předpovědět vývoj kurzu CZK/EUR. Mohlo se také stát, že by se firma nezajistila, nebo že by vývoj probíhal opačným směrem. Odhadnout přesně vývoj kurzu je velmi složitou záležitostí, protože kurz se odvíjí od mnoha faktorů.

6.1.2 Zajištění kurzu CZK/USD

Jelikož společnost TAJMAC-ZPS, a. s. obchoduje i se zeměmi, které jsou mimo Evropskou unii, je pro ni důležité také sledování vývoje kurzu amerického dolaru vůči naší měně.

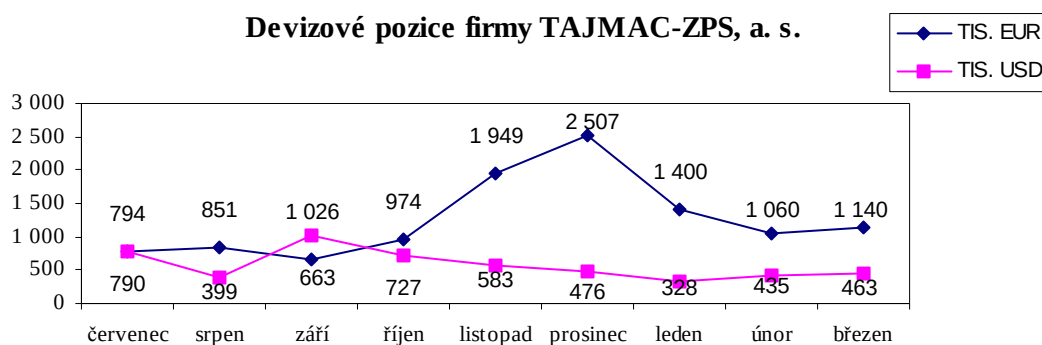
Vývoj skutečného a plánovaného cash flow v dolarech nám představuje následující tabulka.

Tab. 6 Hodnocení devizové pozice Tajmac-ZPS, a. s. v tis. USD

Skutečnost = realizované platby resp. inkasa				Výhled					
Období	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec	leden	únor	březen
	02	02	02	02	02	02	03	03	03
Platby	28	41	245	73	58	48	41	55	62
Inkasa	818	440	1271	800	641	524	369	490	525
Deviz. pozice	790	399	1026	727	583	476	328	435	463

V Tab. 6 jsou zachyceny inkasa a platby za období červenec – září roku 2002, respektive očekávané inkasa a platby říjen – prosinec 2002 a leden – březen 2003 v USD. Jak můžeme vidět, tak inkasa výrazně převyšují platby. Je to způsobeno tím, že firma více do zemí, které platí dolary, vyváží a méně od nich nakupuje

V následujícím Graf IV můžeme porovnat devizové přebytky v euro a v dolarech.

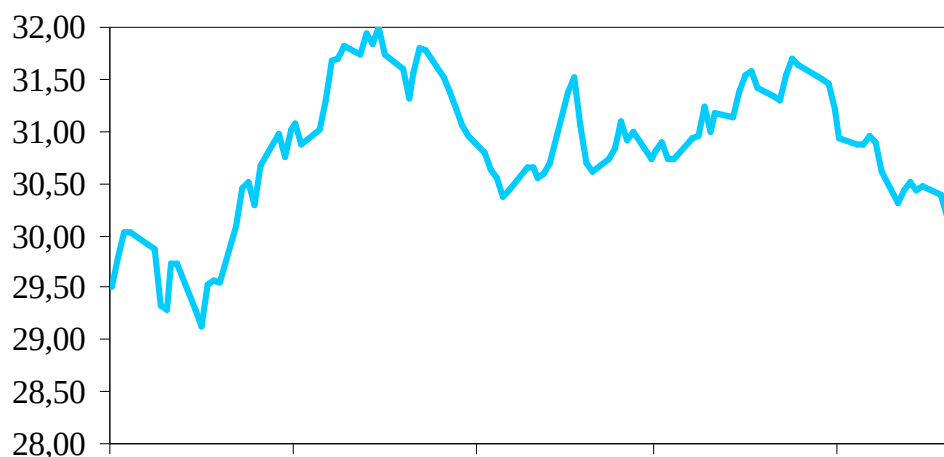


Graf IV Devizová pozice firmy TAJMAC-ZPS, a.s.

Tímto porovnáním jsem chtěla lépe znázornit, o kolik převyšují přebytky v eurech přebytky v dolarech. Ale i přesto, že firma očekávala menší otevřenou devizovou pozici v dolarech, než jak tomu bylo u otevřené pozice v euro, se rozhodla proti kurzovému riziku zajistit. (Tyto menší devizové přebytky jsou způsobeny tím, že firma postupně přešla u většiny zemí k uzavírání kontraktů na bázi eura, tzn. u takových zemí jako např. Egypt,

Rusko, Indie, Pobaltské země.) Stejně tak, jako u eura sledovala vývoj kurzu dolaru. Vývoj kurzu CZK/USD za období 1. 7. – 20. 11. 2002 probíhal následovně.

Vývoj kurzu CZK/USD v období 1. 7. - 31. 12. 2002



Graf V Vývoj kurzu CZK/USD v období 1. 7. – 31. 12. 2002¹

Stejně jako u kurzu eura můžeme i zde vidět, že kurz dolaru byl velmi rozkolísaný, a proto se firma rozhodla proti této rozkolísanosti zajistit.

Na základě sledovaného vývoje svého dolarového cash flow a vývoje kurzu CZK/USD se společnost rozhodla zajistit proti kurzovému riziku. Stejně jako u devizové pozice eura firma zvolila zajištění formou opčního obchodu. Podmínky opčního obchodu jsou následující²

Tab.7 Kurzové zajištění – opce I. čtvrtletí 2003 v dolarech

Datum platnosti 29.1.2003 26.2.2003 27.3.2003

Call opce -banka CZK/USD	31,000	31,000	31,000
Zajištěná částka USD (1:2)	656.000,-- 328.000,--	870.000,-- 435.000,--	926.000,-- 463.000,--
Put opce -Tajmac CZK/USD	30,200	30,200	30,200

Z této uzavřené opce vyplývalo pro banku právo dne 29. 1. 2003 nakoupit od společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. dolary v objemu USD 656.000,-- za smluvený kurz 31,000 CZK/USD;

¹ Kurz platný dle ČNB; ² Příloha VI Ukázka opční smlouvy PUT USD – CALL CZK; Příloha VII Ukázka opční smlouvy PUT CZK – CALL USD

dne 26. 2. 2003 měla banka právo požadovat USD 870.000,-- za stejný kurz jako v lednu tj. 31,000 CZK/USD. V měsíci březnu přesněji 27. 3. 2003 měla banka právo odkoupit od firmy USD 926.000,-- za již zmiňovaný kurz 31,000 CZK/USD.

Pro společnost TAJMAC-ZPS, a. s. vznikalo z této operace právo prodat bance v lednu 29. 1. 2003 USD 328.000,-- (poloviční množství oproti bance), což jako i v následujících měsících představuje očekávané dolarové cash flow, za dohodnutý kurz 30,200 CZK/USD. V měsíci únoru to bylo k 26. 2. 2003 USD 435.000,--, také za stanovený kurz 30,200 CZK/USD. V následujícím měsíci činila částka, kterou měla společnost právo prodat, USD 463.000,-- za smluvní kurz 30,200 CZK/USD.

Uvedené dny jsou oznamovacím termínem, ve kterém měly smluvní strany povinnost nejpozději oznámit druhé straně, jestli opci uplatní a budou vyžadovat její splnění. Dny splatnosti byly stanoveny vždy k poslednímu pracovnímu dnu v měsíci, tzn. 31. 1. 2003, 28. 2. 2003 a 31. 3. 2003.

Pro banku by bylo výhodné uplatnit tuto opci, pokud by se aktuální kurz ke stanoveným datům pohyboval nad 31,000 CZK/USD. Pro firmu by bylo naopak užitečné uplatnit tuto opci v případě, že aktuální devizový kurz by se pohyboval pod vymezenou hranicí 30,200 CZK/EUR.

Vyhodnocení popsaného opčního obchodu uvádím v následující Tab. 8.

Tab. 8 Výsledky zajišťovací operace - USD

Datum platnosti	29.1.2003	26.2.2003	27.3.2003
Call opce -banka CZK/USD	31,000	31,000	31,000
Zajištěná částka USD (1:2)	656.000,-- 328.000,--	870.000,-- 435.000,--	926.000,-- 463.000,--
Put opce -Tajmac CZK/USD	30,200	30,200	30,200
Dosažený kurz CZK/USD dle ČNB	28,887	29,404	29,687
Rozdíl CZK/USD	- 1,313	-0,796	-0,513
Zisk/Ztráta ze zajišťovací operace USD	430.664,--	346.260,--	237.519,--

Jak můžeme vidět kurzovní vývoj byl v případě dolaru příznivější pro firmu TAJMAC-ZPS, a. s. Ta proto také využila svého práva a uplatnila svůj nárok, který z této opce vyplynul. V lednu 2003 k vymezenému datu byl aktuální kurz dolaru

28,887 CZK/USD, což bylo o 1,313 CZK/USD nižší, než dohodnutý kurz. To znamená, že kdyby se firma v tomto případě nezajistila proti kurzovému riziku, získala by od banky, kdyby prodávala za aktuální kurz Kč 9.474.936,--. Ale díky tomu, že firma uzavřela s bankou tuto opci směnila své devizové přebytky za stanovený kurz 30,200 CZK/USD a získala tak Kč 9.905.600,--. Z této směny získala firma Kč 430.664,--.

I když v únoru korunu mírně oslabovala stále zůstal aktuální kurz výhodnější pro firmu. Aktuální kurz k rozhodnému datu v únoru byl 29,404 CZK/USD, to představovalo rozdíl 0,796 CZK/USD oproti smluvnímu kurzu. Při nezajištění se proti kurzovému riziku, by směnila firma své devizové prostředky za aktuální kurz a získala by od banky Kč 12.790.740,--. Protože byla firma zajištěna, směnila za kurz 30,200 CZK/EUR a dostala od banky Kč 13.137.000,--. Na této operaci firma vydělala Kč 346.260,--.

Přestože koruna v měsíci březnu i nadále oslabovala, zůstal kurz stále výhodný pro TAJMAC-ZPS, a. s. Ve stanovený den byl aktuální kurz 29,687 CZK/USD, což bylo o 0,513 CZK/USD méně, než kurz v opci. Směnou za aktuální denní kurz by firma získala od banky Kč 13.745.081,--. Vzhledem k tomu, že firma směňovala za dohodnutý kurz 30,200 CZK/EUR, dostala od banky Kč 13.982.600,--. Zisk z této směny byl Kč 237.519,--.

Celkovým výsledkem ze zajištění proti kurzovému riziku touto opcí byl zisk v souhrnné výši Kč 1.014.443,--. Společnost v tomto případě rozhodla správně se zajistit tímto způsobem.

Stejně tak, jak netvoří ztráta ze zajištění proti kurzovému riziku eura celkový podíl na ztrátě z derivátových operací, je tomu tak i u zisku z derivátových operací. Je to dáno tím, že společnost se zajišťovala v průběhu celého roku a používala různé metody zajišťování. Není podstatou mé práce zabývat se všemi metodami, které firma v roce 2003 použila. V tomto případě jsem analyzovala vybranou metodu opce.

6.2 Forward

Dále bych se ráda zabývala metodou, kterou firma TAJMAC-ZPS, a. s. použila v loňském roce k zajištění dolarové pohledávky, která byla splatná v letošním roce. Firma potřebovala proti kurzovému riziku zajistit částku USD 300.000,--. Jednalo se o pohledávku, která zněla za firmou OKUMA CORPORATION a byla kryta vlastní směnkou, která byla vystavena dne 30. 11. 2004 a byla splatná dne 28. 2. 2005.

Firma TAJMAC-ZPS, a. s. zvolila zajištění pomocí forwardu, kdy na základě telefonického rozhovoru uzavřela dne 3. 12. 2004 forwardovou smlouvu. Dohodla si s bankou forwardový kurz na 3. 3. 2005 (firma si ponechala pár dní pro jistotu, kdyby nastaly problémy s proplacením směnky). Banka nabídla firmě kurz USD 23,156, který stanovila na základě výpočtu:

Úrokový diferenciál + promptní kurz = kurz forward

$$\begin{aligned}\text{Úrokový diferenciál} &= \frac{\text{kurz spot} * (\text{úrok „CZK“} - \text{úrok „USD“}) * \text{počet dní}}{360 * 100 + (\text{úrok „USD“} * \text{počet dní})} = \\ &= \frac{23,152 * (2,580 - 2,440) * 87}{360 * 100 + (2,440 * 87)} = 0,004\end{aligned}$$

Kurz forward = 23,152 + 0,004 = **23,156 CZK/USD**

Z této uzavřené smlouvy o forwardovém kurzu mezi firmou TAJMAC-ZPS, a. s. a bankou vyplynulo následující:

- firma měla povinnost dne 3.3.2005 prodat bance dohodnutý objem USD tj. USD 300.000,-- ,
- banka musela v tento den od firmy za tento kurz 23,156 CZK/USD daný objem USD odkoupit.

Firma zvolila tento zajišťovací instrument proto, že znala přesně danou částku (měla ji zaručenou podepsanou směnkou) a také znala přesné datum jejího vyplacení.

6.2.1 Vyhodnocení zajišťovací operace - forward

Firma zvolila tento zajišťovací instrument proto, že znala přesně danou částku (měla ji zaručenou podepsanou směnkou) a také znala přesné datum jejího vyplacení. Její volba se ukázala jako správná.

Aktuální kurz dne 3. 3. 2005 (dle ČNB), kdy došlo k inkasu, byl 22,502 CZK/USD. Sjednaný kurz na tento den od banky byl 23,156 CZK/USD. Z toho vyplývá, že kdyby se firma proti kurzovému riziku nezajistila, vyinkasovala by od banky Kč 6.750.600,--, což by bylo o Kč 241.500,-- méně, než byla fakturovaná částka, která činila Kč 6.992.100,-- (resp. USD 300.000,--). Ale jelikož se firma zajistila, získala v den inkasa od banky Kč 6.946.800,--, tzn. že díky této zajišťovací operaci realizovala zisk Kč 196.200,--.

6.3 Výběr nejvhodnější varianty zajišťování

Jelikož k rozhodování k zajištění určité devizové pozice dochází velmi brzy před jejím vznikem, je velice složité odhadnout, která varianta je nejvhodnější. K rozhodování může firmě pomoci pouze to, zda ví, jestli bude mít určitou částku zaručeně k dispozici a bude ji potřebovat směnit, nebo zda je to pouze předpokládaná suma. Jak je uvedeno v předchozích případech, pokud firma zná přesnou částku, je vhodné použít například zajištění formou forwardu. Pokud naopak firma nezná přesnou částku, může využít opce, kde nemá povinnost k jejímu čerpání, tzn. kdyby danou částku ve stanovený den neměla nemusí své právo využít.

Nesporně také velice záleží na správném odhadu budoucího vývoje kurzu. To je ovšem velmi nesnadným úkolem, protože k poměrně velkým výkyvům kurzů dochází i v krátkém období. Stanovit přesný vývoj kurzu na delší období je téměř nemožné, protože záleží na mnoha faktorech a pro společnost je nereálné sledování všech těchto faktorů. V krátkém období jí ovšem může pomoci sledování denního kurzu a informací z bankovních ústavů, od kterých dostává každý den finanční zprávy s hodnocením pohybů kurzů.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zhodnotit metody financování a zajišťování proti kurzovému riziku používané ve společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. Zaměřila jsem se na nejpoužívanější metody, a to z oblasti financování na faktoring, forfaiting, dokumentární akreditiv, eskontní úvěr a úvěrovou linku. U zajišťovacích praktik jsem se orientovala na opce a forward, jelikož jsou to často používané instrumenty v této společnosti.

Z informací, které jsem měla k dispozici, a z konzultací s vedoucím odboru financování společnosti, jsem zjistila, že firma preferuje používání vlastních zdrojů financování. Důvodem je, že se nechce více zadlužovat. Za vlastní zdroj firma považuje urychlení cash flow svých pohledávek, prostřednictvím faktoringu a forfaitingu. Z provedené analýzy u vybrané vývozní operace jsem dospěla k závěru, že při porovnání těchto metod je na tom lépe forfaiting. Vezmeme-li v úvahu riziko neinkasování celé pohledávky, je tato metoda nejvýhodnější, protože od forfaitéra společnost získává celkovou částku ihned. Samozřejmě si za to strhává určitou částku, která pro firmu představuje cenu za to, že se rychleji dostává ke svým penězům a nehrozí jí tak riziko z nezaplacení. Ale i přesto je pro firmu využívání této metody výhodné, protože získává peníze dříve, než je splatnost pohledávky.

Naproti tomu u faktoringu dochází nejprve k proplacení zpravidla 80 % z celkové částky. K vyúčtování zbylé sumy dochází až po zaplacení odběratelem faktoringové společnosti. Z toho pro firmu vyplývá riziko, že pokud odběratel nezaplatí, nezíská zbylou část své pohledávky. U obou uvedených variant firma převádí vymáhání pohledávek v případě nutnosti na forfaitingové, respektive faktoringové společnosti.

Pokud má firma pohledávku krytou kvalitní směnkou, tak je pro ni z hlediska nákladů, výhodnější použít eskontní úvěr, na kterém jsou nejnižší úrokové sazby. Vymáhání proplacení směnky ovšem v tomto případě zůstává na společnosti. Banka ji před datem splatnosti firmě vrátí, aby ji mohla předložit svému odběrateli k proplacení.

U financování formou úvěrové linky považuji za velkou nevýhodu pro firmu, že musí mít krytou částku, kterou chce čerpat, větším množstvím pohledávek, aby jí banka tento úvěr poskytla. Financování tímto způsobem je pro firmu výhodné, když nezná přesný objem částek v různých měnách, které bude v budoucím období potřebovat.

Co se týká forem zajišťování přistupuje firma k jednotlivým situacím individuálně a podle toho volí zajišťovací instrumenty. Stejně jako financování tak i zajišťování se plánuje poměrně hodně dopředu. U zajišťování je toto plánování ztíženo těžko odhadnutelným vývojem kurzu. Pro firmu je důležité se zajistit proti kurzovému riziku. Formou opce se společnost zajišťuje v případech, kdy nezná přesnou částku inkasa. Opce jí to umožňuje, protože představuje právo a nikoliv povinnost koupit nebo prodat devizy. Forward využívá zkoumaná společnost v případech, kdy potřebuje na určité datum zajistit kurz. K užití forwardu firma přistupuje v případech, kdy se jedná o velké částky a kdy je znám přesný datum inkasa. Aby ve firmě nedošlo k rozdílům mezi fakturovanou a inkasovanou částkou zajistí si kurz, který bude v obou případech stejný.

Forward, který jsem vyhodnocovala v mé práci, vyšel pro firmu se ziskem. Kdyby se firma proti kurzovému riziku nezajistila, nedošlo by k realizaci plánovaného zisku. V tomto případě ovšem realizovala z této zajišťovací operace zisk.

Ne vždy ovšem dochází k tomu, že při zajištění dochází k ziskům. Jak jsem již zmiňovala, je velmi nelehkým úkolem určit správný vývoj kurzu. Proto dochází někdy u společnosti i ke ztrátám, jak můžeme vidět u opce na euro. K částečné kompenzaci této ztráty došlo z opce na dolary, která přinesla společnosti zisk. V současné době dochází pro společnost TAJMAC-ZPS, a. s. (a nejen pro ni) ke zlepšování situace, protože došlo k zavedení jednotné evropské měny a společnost u většiny svých zahraničních obchodů přechází na platby v euro. Pouze některé země platí neustále dolary. Firma také používá domácí měnu, kterou využívá k výplatám mezd zaměstnancům a k platbám tuzemským dodavatelům. Proto je pro ni zajišťování se proti kurzovému riziku neustále aktuálním tématem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] KRÁL', Miloš. *Bankovníctví I.*, Čtvrté upravené , Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. ISBN 80-7318-251-3.
- [2] MLČOCH, Jan. *Financování podniku pro obchodní akademie*. První vydání. Praha: Nakladatelství Fortuna. 1994. ISBN 80-7168-184-9.
- [3] MARVANOVÁ Marie; HOUDA Martin. *Platební styk aneb platební a zajišťovací instrumenty ve vnitřním a zahraničním obchodě*. 1. vydání. Brno: Ecom. 1993. brož.
- [4] Forfaiting [online]. Cit. 2005-03-14. Dostupné na [www: http://www.ohkpv.cz/NewsA.asp?index=2&idRec=1360](http://www.ohkpv.cz/NewsA.asp?index=2&idRec=1360).
- [5] KROH, Michael. *Jak si vzít úvěr*. První vydání. Praha Grada Publishing, spol. s r. o., 1999. ISBN 80-7169-617-X.
- [6] KRÁL', Miloš; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Mezistátní finance*. První vydání. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 2001. ISBN 80-7318-048-0.
- [7] KOPÁČ, Ludvík. *Směnky a směnečné právo*. Dotisk. Praha. PROSPEKTUM. 1993. ISBN 80-85431-43-2.
- [8] DYNDÁ, A.; DYNDOVÁ, E., *Obchodujeme se zahraničím*. První vydání. Praha: PRAGOEDUCA. 1994. ISBN 80-85856-02-6.
- [9] Směnečný a šekový zákon [online]. Cit. 2005-05-03. Dostupné na [www: < http://i.info.cz/urs-att/P_191-50-105031032462218.htm >](http://i.info.cz/urs-att/P_191-50-105031032462218.htm)
- [10] ANDRLE, Pavel. *Dokumentární akreditiv v praxi*. Třetí aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. 2003. 80-247-0771-3.
- [11] Král', Miloš. *Řízení bankovních obchodů*. Třetí upravené, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. ISBN 80-7318-063-4.
- [12] Král', Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. První vydání. Praha: Nakladatelství VOX. 2003. ISBN 80-86324-28-1.
- [13] Interní materiály ČSOB, a. s.
- [14] BALAHA, S. , Zdenek; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Opce, swapy a futurem deriváty finančního trhu*. První vydání. Praha MANAGEMENT PRESS. 1994. ISBN 80-85603-78-0.

[15] Historie firmy TAJMAC-ZPS, a. s. [online]. Cit. 2004-11-29. Dostupné na www:
< <http://www.zps.cz/profhistoriec.html> >

[16] *100 LET VE STROJÍRENSTVÍ VE ZLÍNĚ*. 1. vyd. Zlín : TAJMAC-ZPS, a. s., 2003.
100 s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A. s.	Akciová společnost
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
Deviz.	Devizová
EUR	Euro
Libor	London Inter Bank Offered Rate
Mil.	Milion
Pribor	Praque Inter Bank Offered Rate
Tab.	Tabulka
Tis.	Tisíc
Tj.	To je
USD	Americký dolar
Zkr.	Vysvětlení.
ZPS	Závody přesného strojírenství

SEZNAM GRAFŮ

Graf I Rozdělení exportu v roce 2003	26
Graf II Devizová pozice – EURO na období červenec 02-březen 03.....	44
Graf III Vývoj kurzu CZK/EUR v období 1. 7. – 20. 11. 2002.....	45
Graf IV Devizová pozice firmy TAJMAC-ZPS, a.s.....	48

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Porovnání metod financování exportní obchodní operace	40
Tab. 2 Dosažené výsledky v oblasti kurzových výnosů a nákladů v tis. Kč	42
Tab. 3 Hodnocení devizové pozice Tajmac-ZPS, a. s. v tis. EUR	43
Tab. 4 Kurzové zajištění – opce I. čtvrtletí 2003 v euro.....	45
Tab. 5 Výsledky zajišťovací operace - EUR	46
Tab. 6 Hodnocení devizové pozice Tajmac-ZPS, a. s. v tis. USD	48
Tab.7 Kurzové zajištění – opce I. čtvrtletí 2003 v dolarech.....	49
Tab. 8 Výsledky zajišťovací operace - USD	50

SEZNAM PŘÍLOH

P I Průběh factoringu

P II Průběh forfaitingu

P III Vzor směnky

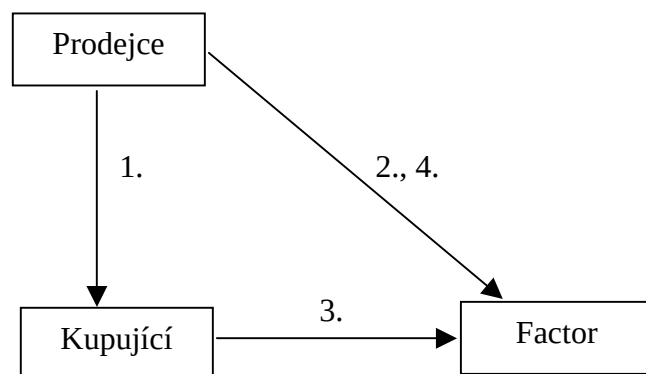
P IV Schéma vystavení a čerpání akreditivu

P V Sazebník banky

P VI Ukázka opční smlouvy PUT USD – CALL CZK

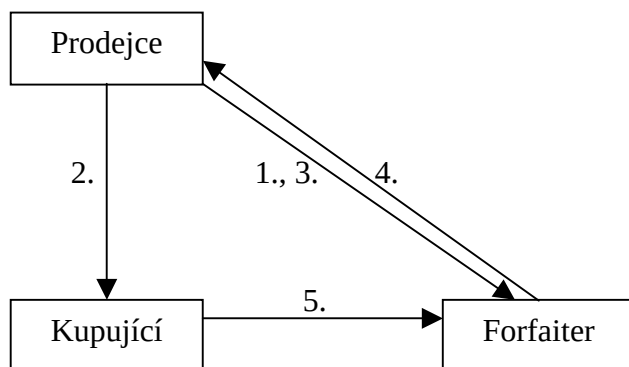
P VII Ukázka opční smlouvy PUT CZK – CALL USD

PŘÍLOHA P I.: Průběh factoringu



1. Na základě smluvního ujednání dojde k dodání zboží. Prodejce vystavuje fakturu, která je splatná např. 90 dní.
2. Prodávající nechce čekat na zaplacení 90 dní, a tak nabízí svou pohledávku factoringové společnosti. Zároveň oznámí kupujícímu, že v den splatnosti faktury platí factoringové společnost. Prodávající dostává 80% z fakturované částky.
3. Splacení pohledávky v den splatnosti.
4. Po zaplacení factor dorovnává prodávajícímu zbylou částku.

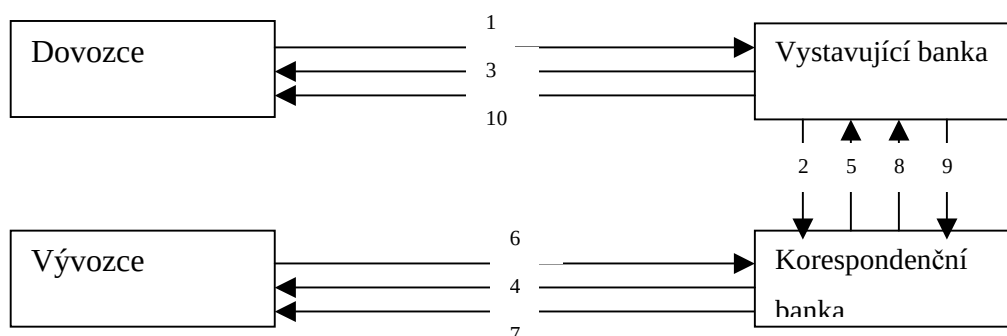
PŘÍLOHA PII: Průběh forfaitingu



Forfaitingový proces

1. Forfaiter uzavírá s prodávajícím forfaitingovou smlouvu vymezující konkrétní pohledávku, náklady spojené s odkupem takovéto pohledávky, požadovanou dokumentaci a nejzazší termín realizace. Forfaitingová smlouva je obvykle uzavírána ještě před dodáním zboží, ale možné je i uzavření forfaitingové smlouvy v pozdějším období.
2. Prodávající dodá zboží.
3. Probíhá cese pohledávky včetně dodání sjednaných dokumentů, ověření podpisů apod.
4. Forfaiter provádí výplatu ve prospěch účtu prodávajícího (nominální hodnotu pohledávky sníženou o domluvené náklady financování).
5. Ke dni splatnosti inkasuje forfaiter nominální hodnotu pohledávky přímo od odběratele, resp. od jeho banky.

PŘÍLOHA P IV: Schéma vystavení a čerpání akreditivu



1. Kupující (dovozce) zasílá své bance (vystavující banka) příkaz k otevření akreditivu.
2. Vystavující banka otevírá akreditiv a žádá o jeho avizování, respektive o jeho potvrzení korespondenční banku (banku vývozce).
3. Vystavující banka oznamuje kupujícímu (dovozci) otevření akreditivu.
4. Korespondenční banka (banka vývozce) avizuje, případně i potvrzuje akreditiv.
5. Korespondenční banka informuje vystavující banku, že avizovala beneficiantovi otevření akreditivu a připojila nebo nepřipojila jeho potvrzení.
6. Vývozce předkládá doklady a žádá zaplacení.
7. a) U potvrzeného akreditivu proplácí korespondenční banka doklady.
b) U nepotvrzeného akreditivu buď za určitých podmínek zálohuje platbu, nebo oznamuje, že zaplatí po dojití úhrady.
8. Korespondenční banka zasílá doklady a žádá hojení, dobropis, respektive úhradu.
9. Banky provádějí zúčtování (hojení).
10. Vystavující banka zasílá doklady a účtuje na vrub dovozce.

CZECH REPUBLIC

TAJMAC-ZPS, A.S.
FINANČNÍ REDITEL
TRIDA 3. KVETNA 1180
764 87 ZLIN, MALENOVICE

Date 20/11/2002

-NEW-

CONFIRMATION OF CURRENCY OPTION

Our reference 750 430 002795

Our Purchase of a European option

PUT CZK - CALL USD

We have the right:
to sell to you
to buy from you

CZK 20,336,000.00
USD 656,000.00

Strike price
Expiry date
(10 h. at NEWYORK)

31.0000000000
29/01/2003

Final Settlement Date

31/01/2003

Premium settlement date
Premium rate
Premium amount

00/00/0000
0.000000
0

At SETTLEMENT DATE we pay the amount of
Our instructions will follow

0

Tel. [REDACTED]
Telex [REDACTED]
Telefax [REDACTED]

[Handwritten signature]

PŘÍLOHA P VI

450

JMAC-ZPS, A.S.
NANONI REDITEL
TRIDA 3. KVETNA 1180
764 87 ZLIN, MALENOVICE

Date 20/11/2002

-NEW-

CONFIRMATION OF CURRENCY OPTION

Our reference 750 420 002889

Our Sale of a European option

PUT USD - CALL CZK

You have the right:
to sell to us
to buy from us

Strike price
Expiry date
(10 h. at NEWYORK)

Final Settlement Date

Premium settlement date
Premium rate
Premium amount

At SETTLEMENT DATE please pay the amount of
We await your instructions

USD 125.000.000
CZK 9.905.600.00

30.2000000000
29/01/2003

31/01/2003

00/00/0000
0.000000
0

Tel.
Telex

...je zadame, aby ste nam vratili jednu radne
...upli tato potvrzanky.

YNB 29/1 28,887
+ 1,313

T
Wf

PROMISSORY NOTE

Machine: MCFV 2080 S.N. 220297-0171
Invoice No.: 4103050513

For eff.: **EUR 126.865,21**
Amount in figures

Linköping **3rd July 2003**
Place of issue: Date of issue (Name of month in letters)

On 31st December 2003 against this promissory note we promise to pay to:

TAJMAC-ZPS, a.s., Třída 3.května 1180, 764 87 Zlín, Malenovice, Czech Republic

or order the sum of: **EUR onehundredandtwentysixthousandeighthundredandsixtyfive+21/100**
Amount in words

effective payment to be made in **EUR**, without deduction for and free of any taxes, impost, levies or duties present or future of any nature.

Payable at: *(here write the name of your bank please)*

Stamp and Signature of FIRST MACHINERY GROUP SWEDEN AB

Sazebník pro právnické osoby List of Charges for Corporate Clients

Dokumentární platební styk, eskonty a garance/ Trade Finance, Discounting and Guarantees 6/3

odložená platba/akceptace směnky (poplatek je inkasován na začátku každého měsíce) <i>deferred payment/acceptance commission (collected at the beginning of each month)</i>		0,25 % měsíčně 0.25% per month
Minimum		1 000,-
Zrušení/nepoužití akreditivu <i>cancellation/unused L/C</i>		0,1 %
Minimum		1 000,-
Maximum		5 000,-
Dokumentární akreditiv – vývoz/ Documentary Letter of Credit – Export		
předběžné avízo <i>pre-advice</i>		950,-
avizování <i>advising fee</i>		0,2 %
Minimum		1 000,-
potvrzovací provize (odměna je inkasována na začátku každého 3-měsíčního období) <i>confirmation commission (collected at the beginning of each 3 month period)</i>		0,3 % za čtvrtletí + individuální provize za riziko (stanovená v závislosti na míře rizika převzatého bankou) 0.3% per quarter + individually risk commission (depending on level of risk undertaken by the Bank)
Minimum		1 000,-
platba v rámci akreditivu <i>payment fee</i>		0,3 %
Minimum		1 000,-
změny: <i>amendments:</i>		
prodloužení platnosti <i>validity extension</i>		stejně jako avizovací/potvrzovací provize same as advising/confirmation commission
zvýšení hodnoty <i>increase of amount</i>		stejně jako avizovací/potvrzovací provize same as advising/confirmation commission
ostatní změny <i>other amendments</i>		1 000,-
odložená platba/akceptace směnky (odměna je inkasována na začátku každého měsíce) <i>deferred payment/acceptance commission (collected at the beginning of each month)</i>		0,15 % měsíčně 0.15% per month
Minimum		1 000,-
Zrušení/nepoužití akreditivu <i>Cancellation/unused L/C</i>		0,1 %
Minimum		1 000,-
Maximum		5 000,-

Poznámka/ Remark:

V případě zpracování dokumentů, které nejsou v souladu s podmínkami akreditivu, po prošlé platnosti akreditivu, jejich zaslání k inkasu nebo akceptaci atd., jsou uplatňovány stejné poplatky. Kromě toho se účtuje poplatek 500 Kč.
In case of sending non-conform documents/after validity expiry etc. for collection/acceptance same charges/fees are applicable. In addition a discrepancy fee of Kč/CZK 500 is applicable.