ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Řízení finančních rizik vybraného podniku

Management of financial risks of selected company

Veronika Burešová

Plzeň 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

„Řízení finančních rizik vybraného podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucí diplomové práce za použití pramenů uvedených v přiložené bibliografii.

V Plzni dne…… …….

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce paní Ing. Michaele Krechovské, Ph.D. za odborné konzultace k vypracování diplomové práce, dále pak společnosti Podhoran Černíkov a.s. za poskytnuté informace, především pak paní Ing. Heleně Novákové. V neposlední řadě děkuji svému nejbližšímu okolí, zejména rodičům, za podporu při studiu.

Obsah

Úvod 7

1 Pojetí rizika 9

1.1 Riziko ve firmě 9

1.2 Finanční rizika 10

1.2.1 Tržní rizika 10

1.2.2 Kreditní rizika 18

1.2.3 Likviditní rizika 19

2 Řízení finančních rizik 22

2.1 Řízení tržních rizik 22

2.1.1 Value at Risk 22

2.1.2 Diverzifikace portfolia 23

2.1.3 Nákup derivátových nástrojů 23

2.1.4 Limity 26

2.2 Řízení kreditních rizik 28

2.2.1 Metody snížení rizikové angažovanosti 29

2.2.2 Metody zajištění kreditního rizika 30

2.2.3 Tržní metody zajištění kreditního rizika 31

2.2.4 Metody správy kreditního rizika 33

3 Představení společnosti 35

3.1 Charakteristika společnosti 35

3.2 Analýza prostředí 36

3.2.1 Analýza makroprostředí 36

3.2.2 Analýza mezoprostředí 39

3.2.3 Interní analýza 41

4 Finanční rizika společnosti Podhoran Černíkov a.s. 46

4.1 Úrokové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. 47

4.2 Komoditní riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. 54
4.3 Úvěrové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. 60
5 Závěrečné zhodnocení včetně případných doporučení 65
5.1 Úrokové riziko 65
5.2 Komoditní riziko 66
5.3 Úvěrové riziko 67
6 Závěr 69
7 Seznam tabulek 71
8 Seznam obrázků 72
9 Seznam použité literatury 73
10 Seznam příloh 78

Úvod

Diplomová práce se zabývá problematikou finančních rizik, se kterými se může potýkat mnoho podnikatelských subjektů a dále možnostmi, jakými lze tato rizika eliminovat. Hlavním cílem práce je navrhnout možné řešení v řízení finančních rizik ve vybrané společnosti a zmírnění negativních vlivů rizik. K dosažení tohoto cíle bude zapotřebí charakterizovat společnost z pohledu eventuelních rizik a dále určit finanční rizika, která jsou pro společnost aktuální hrozbou.

Z hlediska metodiky je v diplomové práci využita rešerše zdrojů, díky níž jsou specifikována finanční rizika. Dále je nutné analyzovat současnou situaci v ekonomickém subjektu. Analytická část práce je zpracována na základě konzultací s ekonomkou podniku. Závěrečná část práce je sestavena za pomoci syntetické metody, jsou zde shrnuty získané poznatky a jsou navržena opatření do budoucna.

Zvolenou společností pro potřeby této diplomové práce se stala společnost Podhoran Černíkov a.s., která se zabývá zemědělskou výrobou a paletovým hospodářstvím. Ziskovějším předmětem podnikání je pochopitelně paletové hospodářství, které zahrnuje výrobu palet, opravy palet, recycling palet, pronájem palet, odkup a likvidaci palet, třídění palet a prodej použitých palet. Volba padla právě na tento ekonomický subjekt, protože s ním mám již určité zkušenosti z předchozích let.

První kapitola práce se zabývá charakteristikou jednotlivých finančních rizik a zajímavostmi s nimi spojenými. Finanční rizika jsou zde rozdělena na skupiny rizik tržních, kreditních a likviditních a tyto skupiny jsou blíže rozebrány.

Druhá kapitola je věnována řízení všech druhů finančních rizik. Pro každou jednotlivou skupinu rizik jsou zde uvedeny možnosti, jakými lze finanční rizika vhodným způsobem eliminovat.

Třetí kapitola je zaměřena na představení společnosti Podhoran Černíkov a.s. Pro lepší představu o prostředí, ve kterém společnost podniká je zde toto prostředí analyzováno prostřednictvím analýzy makroprostředí, mezoprostředí a interní analýzy. Z analýzy prostředí pak vyplynou finanční rizika, jimiž je společnost nejvíce ohrožena a jimiž se práce dále hlouběji zabývá.

Předmětem čtvrté kapitoly práce jsou riziko úrokové, komoditní a úvěrové, která nejvíce ohrožují společnost Podhoran Černíkov a.s. Je zde charakterizováno, jakým

způsobem se tato rizika projevují v praxi společnosti. Dále je zde rozebráno, zda a jakým způsobem podnikatelský subjekt tato rizika řídí. Čtvrtá kapitola taktéž obsahuje náměty, jakými by bylo možné vliv finančních rizik eliminovat, v případě, že již nejsou nějakým vhodným způsobem řízena.

Pátá kapitola je zhodnocením celé práce a jejího přínosu pro společnost Podhoran Černíkov a.s. Jsou zde také uvedena doporučení do budoucna.

Téma práce bylo vybráno na základě předchozího seznámení s finančními riziky v předmětu Finanční řízení podniku, kde mě tato problematika zaujala a chtěla jsem svoji znalost prohloubit. Po prostudování odborné literatury si myslím, že řízením finančních rizik by se měla zabývat každá společnost, lze tím předejít mnohým nesnázím v podnikání.

1 Pojetí rizika

1.1 Riziko ve firmě

S pojmem riziko se v dnešní době lze setkávat stále častěji a proto je pro ekonomické subjekty žádoucí rizika nějakým způsobem řídit, aby se tyto subjekty dokázaly vyhnout nepříznivým důsledkům působení rizik.

Existuje mnoho různých definic rizika. Například Merna a Al-Thani [13] definují riziko jako neočekávaný výsledek. Naproti tomu dle Hnilici a Fotra [8] lze riziko definovat jako:

- možnost (pravděpodobnost) vzniku ztráty,
- možnost výskytu událostí, které zabrání či ohrozí dosažení cílů jednotlivce či organizace,
- nebezpečí (pravděpodobnost) negativních odchylek od stanovených úrovní cílů jednotlivce či organizace.

Tato definice se však týká tzv. čistých rizik, která s sebou nesou pouze negativní efekt. Pro upřesnění rizik podnikatelských je nasnadě uvést, že tato rizika mohou mít krom negativního efektu i efekt pozitivní. Pak je tedy možné mluvit o určité variabilitě výsledků či o možnosti odchylky od plánovaných nebo očekávaných výsledků. Je tedy zřejmé, že podnikatelská rizika mohou mít podobu méně či více žádoucích výsledků odchylujících se od výsledku očekávaného [8].

Pro správné pochopení rizika je ještě zapotřebí od sebe oddělit pojmy riziko a nejistota, které jsou si poměrně blízké. Zatímco riziko představuje určitou pravděpodobnost výskytu příznivé či nepříznivé události, jež můžeme díky této pravděpodobnosti měřit, nejistota nastává v případě, že žádná pravděpodobnost není známa. Člověk tedy není schopen spolehlivého odhadu budoucí situace. Příkladem může být hod kostkou. S rizikem je možné se setkat při hodu standardní kostkou, zatímco s nejistotou se lze potýkat při hodu s kostkou, kde člověk nemá tušení, jaká čísla na sobě kostka nese a je žádoucí, aby padla šestka. Je tedy zřejmé, že nejistotu na rozdíl od rizika řídit nelze [1].

Rizika lze členit z mnoha různých hledisek. Dle věcné náplně je možné rizika dělit na technicko-technologická, výrobní, legislativní, finanční, ekonomická, tržní, politická, environmentální, informační, rizika ovlivněná lidským činitelem či rizika z vyšší moci

[6]. Předmětem této práce jsou však rizika finanční. Následující text tedy bude věnován právě těmto rizikům.

1.2 Finanční rizika

O finančních rizicích lze zjednodušeně říci, že souvisejí se strukturou finančních aktiv a pasiv podniku. Tato skupina rizik vyplývá z různé úrovně zadlužení, neboli ze skladby zdrojů tak, jakým způsobem mají nárok na pořadí jejich úhrady [18]. Dle Vlachého [26] jsou finanční rizika dělena tímto způsobem:

- Tržní rizika
  - Měnová rizika
  - Úroková rizika
  - Akciová rizika
  - Komoditní rizika
  - Odvozená tržní rizika
- Kreditní rizika
  - Úvěrová rizika
  - Rizika vypořádání
  - Rizika ztráty obchodu
- Likviditní rizika
  - Rizika likvidity trhu
  - Rizika financování

Nyní bude každá jednotlivá skupina finančních rizik podrobněji charakterizována.

1.2.1 Tržní rizika

Tato rizika jsou první velkou skupinou finančních rizik. Tržní riziko představuje pravděpodobnost, s jakou bude změněna hodnota podniku při změně tržní hodnoty rizikového faktoru. Kvantitativním parametrem tohoto rizika je volatilita, jež značí proměnlivost výnosů faktorů rizika. Volatilitu lze spočítat jako směrodatnou odchylku. Obvykle je možné odvodit transformační funkci mezi změnou hodnoty faktoru rizika a změnou hodnoty pozice, která představuje hodnotu očekávaných peněžních toků. Díky tomu lze tržní riziko poměrně dobře měřit, tudíž i řízení rizika je snazší [26].

Velikost tržního rizika je určena strukturou výkazu zisku a ztráty a citlivostí položek aktiv a pasiv na změny tržních cen. Tato rizika lze řídit zajišťováním nebo finančním

krytím. První varianta řízení rizika, tedy zajišťování, přináší snížení dopadu rizika prostřednictvím nějakého finančního nástroje, jež je představován deriváty. Druhá varianta, tedy finanční krytí, obnáší odhad maximální možné ztráty z daného rizika a posléze vytvoření odpovídající rezervy [25]. Řízením tržních rizik se bude podrobněji zabývat kapitola 2.1.

Měnové riziko

Úplně se vyhnout měnovému riziku je v současnosti celkem málo pravděpodobné. Jelikož je Česká republika poměrně malým státem a představuje tudíž pouze zlomek světové ekonomiky, obchoduje mnoho podniků se zahraničím. Buď je ze zahraničí potřeba nakoupit suroviny důležité pro výrobu nebo se v zahraničí nachází zákazníci odkupující české zboží. Kvůli těmto transakcím jsou tedy podniky vystaveny měnovému riziku [12].

Dle Vlachého [26] lze měnovým rizikem nazvat výnos kurzu cizí měny vůči základní měně domácího podniku. Jako základní měnu lze chápat tu měnu, ve které podnik účtuje a oceňuje svůj kapitál. Pro české podniky se tedy logicky jedná o českou korunu. Do měnové pozice, neboli do hodnoty očekávaných peněžních toků, se řadí všechny očekávané příjmy a výdaje, které jsou splatné v příslušné měně. Obvykle sem tedy patří především hotovostní operace, peněžní zůstatky a vklady u bank, pohledávky, úvěry na straně aktiv i pasiv a dále pasivní položky jako obchodní závazky, přijaté vklady či vydané dluhopisy. Z mimobilančních operací je nutné také počítat se swapy a termínovanými devizovými operacemi. Měnová pozice je pak určena hodnotou měny, dobou splatnosti a objemem peněžních toků, které pro dané období očekáváme. Dá se vypočítat pomocí součinu množství držených jednotek dané měny (N) a měnového kurzu (p) [26]:

$$V = N * p$$

Měnové riziko je spjato se zásahy člověka do ekonomiky. Například v souvislosti s útokem spekulantů na českou měnu v roce 1997 lze tvrdit, že kdyby tehdy již platil volný kurz, nikoliv kurz fixní, nemuselo by dojít ke krizi české koruny. Fixní kurz totiž obnášel mohutné intervence České národní banky ve prospěch koruny pro udržení kurzu ve stanoveném pásmu. Potíž tedy bývá ve snaze vlád a národních bank udržet měnu v pevné ceně vůči ostatním měnám, což v minulosti přineslo mnohé útoky na měny různých států. Kvůli těmto skutečnostem pak mohlo mnoho společností na dané situaci

vydělat nebo také hodně ztratit. Dle Smrčka [22] lze tedy měnové riziko definovat také jako míru zarputilosti centrální banky při ochraně vlastní měny.

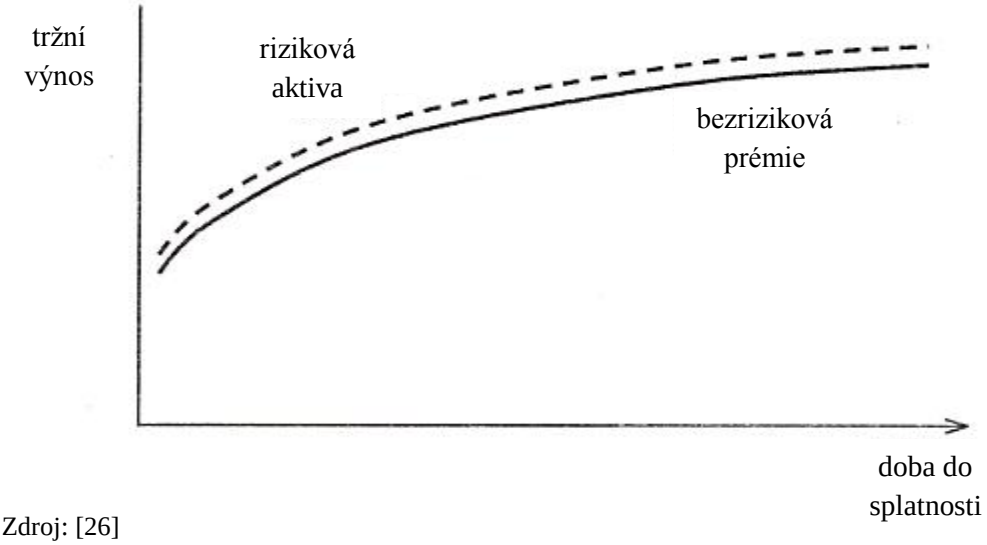
Úrokové riziko

Dle Vlachého [26] je úrokové riziko nazváno požadovaným tržním výnosem v odpovídající měně a časovém horizontu. Toto riziko působí na hodnotu očekávaných příjmů a výdajů při jejich dané výši. Současná hodnota těchto příjmů a výdajů se pak mění při změně úrokových sazeb. Odložené příjmy se při růstu úrokových sazeb znehodnocují, zatímco výdaje se zhodnocují. Při růstu úrokových sazeb tedy bude muset podnik, který čerpá úvěr s pohyblivou sazbou, zaplatit vyšší úrok. Dochází tedy k růstu výdaje. V případě, že je u tohoto úvěru sjednána fixní sazba, může podnik též utrpět ztrátu, když úrokové sazby klesají. Podnik by totiž mohl nový úvěr sjednat levněji. Také věřitel se může potýkat s úrokovým rizikem. Při růstu úrokové sazby bude věřitel tratit na úvěrech s fixní sazbou. Taktéž věřitel prodělává ztrátu na úvěrech s pohyblivou sazbou při poklesu úrokových sazeb [15].

Pokud se jedná o případy realizované v základní měně, je situace jednodušší a je potřeba sledovat pouze úrokové riziko. Pokud budou však předmětem zájmu budoucí peněžní toky v cizí měně, je zapotřebí znát úrokové sazby pro danou měnu a je nutné řídit současně i riziko měnové [26].

Tržní výnosy v základní měně se liší dobou splatnosti. Další odlišnost zde způsobuje kreditní riziko, jež představuje skutečnost, kdy peněžní tok nebude uskutečněn podle smlouvy. Logicky tedy aktiva, která jsou kreditním rizikem zatížena, obvykle mají vyšší výnosnost než bezriziková aktiva a to právě kvůli podstoupenému riziku. Tomuto rozdílu ve výnosnosti se říká výnosová marže. Závislost mezi dobou splatnosti a výnosem se nazývá výnosovou křivkou, která je znázorněna na následujícím obrázku [26].

Obr. č. 1: Výnosová křivka



Zdroj: [26]

Reálný tvar křivky však může být odlišný. Obecně ale platí, že tržní výnos obdobného peněžního toku se liší dle doby splatnosti. Dále také platí skutečnost, že při totožné době splatnosti se aktiva obchodují s jistou výnosovou marží nad výnosem z bezrizikového aktiva, a to dle výše kreditního rizika [26].

Úroková pozice se dá vypočítat za pomoci budoucích peněžních toků C_t a úrokové míry i takto [26]:

$$V = \Sigma \left[\frac{C_t}{(1+i)^t} \right]$$

Jde tedy fakticky o diskontování budoucích peněžních toků danou úrokovou sazbou do současnosti. Pro konkrétní pozici je možné odhadnout funkci citlivosti na změnu úrokových sazeb výpočtem hodnot pozice pro různé úrokové sazby. V praxi je toto řešení ale poněkud zdlouhavé, z tohoto důvodu se využívá tzv. durace [26].

Duraci představil jako první v roce 1938 ve své publikaci Frederick Macaulay. Původně byla durace používána pro práci s dluhopisy, tedy pro zjištění vlivu úrokových sazeb na cenu dluhopisů. Později byla rozšířena i na další druhy aktiv a pasiv. Na začátku druhé poloviny 20. století bylo dokonce prokázáno, že je tento koncept vhodný pro zajištění imunizace portfolia. To znamená pro zabezpečení pokud možno imunního portfolia dluhopisů na změnu úrokových sazeb [1].

Pokud jsou známé peněžní toky, je možné odvodit tzv. Macaulayho duraci. Tu je možné vypočítat jako vážený průměr dob do splatnosti pro budoucí peněžní toky, kde vahami

jsou současné hodnoty těchto peněžních toků. Pro *n* peněžních toků C_t, které mají splatnost *t* a tržní výnosy i_t platí následující rovnice:

$$D = \frac{\left[\sum \frac{C_t * t}{(1+i_t)^t}\right]}{\left[\sum \frac{C_t}{(1+i_t)^t}\right]}$$

Pro snazší a zároveň přesnější výpočet durace je možné tuto rovnici použít ve formě, jež užívá spojité úročení, kde *i* představuje spojitou roční úrokovou sazbu:

$$D = \frac{\left[\sum \frac{C_t * t}{e^{it}}\right]}{\left[\sum \frac{C_t}{e^{it}}\right]}$$

Je potřeba upozornit, že duraci je vhodné použít pouze při relativně malých změnách úrokových sazeb. Kvůli větším změnám se totiž markantněji mění současné hodnoty peněžních toků a durace by se pak musela přepočítávat. Pro větší změny úrokových sazeb je vhodný ukazatel konvexnosti [26].

Akciové riziko

Dle Vlachého [26] je akciové riziko představováno výnosem na akciovém trhu. Toto riziko se týká všech nástrojů, jejichž hodnota se odvozuje od tržních cen akcií. Jedná se tedy obvykle o akciová portfolia či jiné deriváty, jako jsou swapy a opce, jež mají akcie, jejich portfolia nebo indexy jako podkladový nástroj.

Obecně platí, že akcie jsou jedním z nejnebezpečnějších druhů aktiv, což je způsobeno tím, že pohyby cen akcií mohou být velmi prudké. V případě zvýšení hodnoty akcií za jinak nezměněných podmínek dosáhne podnik držící tyto akcie pochopitelně zisku. Při snížení hodnoty těchto akcií dojde naopak podnik ke ztrátě. Proti tomuto riziku se lze obvykle bránit tím, že podnik nebude držet ve svém portfoliu příliš velký podíl těchto cenných papírů, ale může se orientovat například také na dluhopisy s nižším rizikem [16].

Hodnota pozice pro N akcií je vyjádřena následujícím vztahem:

$$V = N * (p_x + \varepsilon)$$

Kde p_x odpovídá příslušnému akciovému indexu a ε odpovídá specifickému ocenění konkrétní akcie. V případě, že by byla držena pozice, jež odpovídá danému indexu, nebralo by se v úvahu specifické riziko ε a vzorec by tak měl následující podobu:

$$V = N * p_x$$

Faktem je, že racionální investor by neměl být ochoten specifické riziko přijmout, jelikož za něj nezíská dodatečný výnos. Řízení akciového rizika by tedy mělo probíhat prostřednictvím úplné diverzifikace- zabezpečení portfolia, které bude přesně odpovídat akciovému indexu. Tento stav ale v praxi často nenastává. Důvody k neúplné diverzifikaci portfolií jsou:

- neefektivnost trhu,
- strukturální faktor,
- aproximace systematického rizika.

Neefektivnost trhu spočívá především v transakčních nákladech. Spolehlivá rekonstrukce indexu by totiž byla velmi nákladná a to z hlediska držení a správy mnoha emisí, či z hlediska nepřetržitého vyvažování dle aktuálních změn v tržní kapitalizaci. Tyto obtíže se však dají řešit jinými technikami, které index přesně nerekonstruují, nýbrž produkují portfolio s obdobnými vlastnostmi. Mezi další neefektivity trhu lze řadit například informační asymetrie, investiční omezení nebo daňové nerovnosti [26].

Dalším důvodem pro neúplnou diverzifikaci portfolia je situace týkající se struktury podniku. Velký počet podnikových aktivit přináší podniku potíže v řízení. Tyto potíže vznikají hlavně kvůli nedostatečné informovanosti o jednotlivých aktivitách podniku a management nemá čas získat všechny potřebné informace pro vytvoření strategického plánu veškerých podnikatelských jednotek. Důsledkem nedokonalých informací pak mohou být rozhodnutí na základě povrchní analýzy konkurenční pozice podniků. To může v důsledku vést ke zdražení investice a zvýšení jejího rizika, což sníží i hodnotu podniku. Bývá tedy efektivnější nediverzifikovat na úrovni podniku a raději poskytnout vlastníkům potřebné informace, aby mohli oni sami dělat vlastní racionální investiční rozhodnutí [5, 26].

Posledním bodem je aproximace systematického rizika. Zde je určitým problém skutečnost, že je používán jediný akciový index. V případě, že by bylo považováno národní hospodářství zjednodušeně za uzavřený systém, dokonale diverzifikované portfolio by se vyznačovalo tím, že by se změny výnosů portfolia rovnaly změnám výnosů celé ekonomiky. Pro tento účel by však musely být známy tržní ceny veškerých podniků v ekonomice. Všechny podniky však nejsou nikdy obchodovány, tudíž nemůžeme dospět k dokonalé diverzifikaci. Akciový index tedy měří změny v portfoliu

akcií představující pouze část akciového trhu. V případě, že pak podniky působí ještě v zahraničí, je použití jen jednoho indexu o to klamavější. Jistým řešením by mohly být víceindexové modely, ty však nezaručují vyšší správnost a zároveň jsou poměrně složité [26].

V případě, že je portfolio dokonale diverzifikované, což vzhledem k předcházejícímu textu není příliš pravděpodobné, lze sledovat pouze systematické riziko. Toto riziko postihuje v odlišné míře všechny podnikatelské subjekty. Je totiž způsobeno například změnami cen základních surovin a energií či změnami daňových sazeb. V druhém pravděpodobnějším případě portfolio dokonale diverzifikované není a je potřeba kromě systematického rizika sledovat i riziko specifické, jež je jedinečné pro jednotlivé podniky. Toto riziko vzniká například v důsledku selhání důležitého subdodavatele či vstupu konkurenta na trh. K zjištění výše specifického rizika je pak používán koeficient β, který vychází z modelu oceňování kapitálových aktiv [6, 26].

Koeficient β vyjadřuje míru systematického rizika cenného papíru vzhledem k riziku kapitálového trhu. Nejznámějším vyjádřením modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) je následující vztah, kde r představuje obchodované aktivum či portfolio, r_F bezrizikový tržní výnos a r_M očekávaný výnos akciového trhu [26]:

$$r = r_F + \beta * (\mathrm{r_M} - \mathrm{r_F})$$

Jestliže je koeficient β roven 1, pak má investice průměrné systematické riziko a očekávaný výnos bude totožný s výnosem tržního portfolia. Takováto investice je pak nazývána investicí neutrální. V případě, že je koeficient β větší než 1, pak je investice do cenného papíru rizikovější než je riziko tržního portfolia a tato aktiva se nazývají agresivními. Defenzivní aktiva jsou pak taková, jejichž riziko je nižší než průměrné systematické riziko na trhu a investor získá nižší výnos než je výnos tržního portfolia. Pro tento případ je koeficient β menší než 1 [17, 26].

Podle toho, jaký má ekonomický subjekt názor na vývoj trhu, může nakupovat různé tyto cenné papíry dle svých spekulací. Pokud tento subjekt očekává růst trhu, nakupuje agresivní akcie, defenzivní akcie nakupuje při opačném vývoji trhu, tedy při poklesu. Agresivní akcie mohou představovat například výrobci luxusního zboží, naopak defenzivní akcie nabízejí obvykle potravinářské podniky [26].

Komoditní riziko

Toto riziko je představováno změnou tržních cen obchodovaných komodit. Pro trh s komoditami jsou příznačné nemalé náklady na manipulaci a držbu zboží, proto se obchody s komoditami uskutečňují zpravidla prostřednictvím derivátů. Kvůli transakčním nákladům je poměrně neefektivní obchodovat se zbožím v relativně nízkých hodnotách. Pro obchod na světových trzích lze rozlišovat dva typy komodit, finanční a zbožové [26].

Do finančních komodit se obvykle řadí především zlato a obchoduje se s ním, jako kdyby šlo o měnu. V současnosti ovšem role zlata v mezinárodním obchodě klesá, což může mít v budoucnu za následek použití spíše zbožové hodnoty zlata při jeho obchodování. Do zbožových komodit se standardně řadí například ropa, pšenice a mnoho dalších. U tohoto zboží je však potřeba brát v úvahu mnoho ovlivňujících faktorů, jako je počasí, demografie či politická situace v daném státě. Tyto komodity často podléhají sezónnosti a tedy časté změně cen [26].

Odvozená rizika

Mezi tato rizika se řadí riziko korelace a riziko volatility. Riziko korelace je představováno změnou očekávaného vztahu mezi parametry ocenění tržních nástrojů. Častými podobami tohoto rizika může být:

- riziko korelace úrokových sazeb,
- riziko kreditní marže,
- riziko obchodního rozpětí,
- riziko korelace komoditních kontraktů.

Rizikovým faktorem prvního zmíněného rizika je, dle Vlachého [26], vztah mezi požadovanými výnosy bezrizikových peněžních toků s různou dobou splatnosti. Ve skutečnosti se jedná o tvar výnosové křivky, o které již bylo pojednáno v souvislosti s úrokovým rizikem. Eventualita změny úrokových sazeb je tedy představována rizikem korelace úrokových sazeb. Druhé riziko v pořadí, riziko kreditní marže, si lze představit jako rozdíl výnosu, o nějž se pohledávka s určitou pravděpodobností nezaplacení obchoduje nad výnosem bezrizikové investice s totožnou dobou splatnosti. Třetí riziko korelace je reprezentováno změnou rozdílu cen pro nákup a prodej dané komodity, neboli změnou obchodního rozpětí. Toto rozpětí se může výrazně měnit například v důsledku zdanění. Posledním druhem je riziko korelace komoditních kontraktů. Toto

riziko se často týká například ropy, různé varianty jejích kontraktů jsou rozdílně finančně ohodnocené, což je dáno rozdílnými náklady na dopravu a zpracování či technologiemi rafinování a podobně.

Jak již bylo zmíněno, mezi odvozená rizika patří taktéž riziko volatility. Tento termín označuje míru kolísání hodnoty či ceny, což je charakteristické například pro energie [20, 26].

1.2.2 Kreditní rizika

Tato skupina rizik představuje pravděpodobnost změny hodnoty podniku, jež zapříčiňuje protistrana nesplněním svých závazků. Jádrem řízení tohoto rizika je posouzení schopnosti protistrany plnit závazky. V souvislosti s tímto se často používá pojem bonita, kterým je označována pravděpodobnost splnění závazku protistranou. Jakýkoliv obchod se vyznačuje třemi informacemi časové povahy, těmi je uzavření obchodu, vlastní plnění a plnění protistrany. Ke vzniku rizika dochází v případě, kdy mezi některými z těchto časových údajů vznikne neplánovaná prodleva. Tato prodleva se týká jak uskutečnění dané činnosti, tak i informovanosti o tomto uskutečnění [26].

Pokud by byla předmětem zájmu protistrana v podobě emitenta obligací, hodnotila by se tato protistrana pomocí ratingového hodnocení, jež udělují ratingové společnosti. Společnosti mající nejlepší rating se mohou chlubit označením AAA, vysoce spekulativní společnosti pak mohou mít označení CCC. Zajímavou skutečností je, že zpravidla žádný emitent nemá lepší ratingové ohodnocení než země jeho původu a to z důvodu rizika prostředí [23].

Úvěrové riziko

V případě úvěrového rizika se jedná o nejvýznamnější finanční riziko, jež je také historicky nejstarší. Podstata tohoto rizika je v nebezpečí, že protistrana nevyrovná svůj dluh včas, popřípadě tento dluh neuhradí v plné výši. S tímto rizikem se v nejvyšší míře potýkají především bankovní instituce, ovšem nevyhnou se mu ani jiné jak výrobní, tak nevýrobní podniky. Toto riziko jde ruku v ruce například s dodavatelskými úvěry, půjčkami, finančním leasingem či zálohami [9, 26].

Riziko ztráty obchodu

Dle Vlachého [26] hrozí riziko ztráty obchodu v časovém úseku mezi uzavřením smlouvy a zahájením plnění. Ke škodě zde dojde tehdy, když bude uzavřena smlouva

mezi dvěma ekonomickými subjekty, která je zavazuje k převedení určitého zboží v budoucnu za předem danou cenu. Jestliže do doby, kdy má dojít ke splnění závazku vzroste tržní hodnota nad hodnotu smluvní a prodávající odmítne plnění poskytnout, způsobí tak kupujícímu škodu. Dochází tedy ke ztrátě obchodu. V případě, že však od obchodu odstoupí kupující, nezpůsobí prodávajícímu žádnou škodu.

Riziko vypořádání

Tento druh rizika tkví ve skutečnosti, že k vlastnímu plnění dochází dříve než je uskutečnitelné toto plnění ověřit. Například příkaz k převodu v bance je realizován dříve, než finanční obnos dorazí na místo určení a proběhne tedy kontrola plnění. Z předešlého textu je zřejmé, že riziko vypořádání působí v době mezi vlastním plněním a ověřením plnění protistrany. V porovnání s úvěrovým rizikem je možné tvrdit, že angažovanost v rozsahu celého objemu plnění je stejná u obou rizik, avšak trvání je u rizika vypořádání zredukováno pouze na informační a technickou prodlevu. Vzhledem k tomu, že tato prodleva bývá obvykle v rozsahu několika hodin až dnů, nelze se spoléhat na postupné zhoršování bonity protistrany. V případě nezdaru dochází k okamžité, nečekané insolvenci, jež může být způsobena například živelnou katastrofou. V případě, že v důsledku rizika vypořádání vznikne pohledávka po splatnosti, jedná se již o riziko úvěrové. Jak bude patrné z následujícího textu, riziko vypořádání může způsobit zprostředkovatel například v podobě banky či pošty [26].

Riziko vypořádání bývá někdy nazýváno anglickým pojmem *Herstatt risk*, který vznikl kvůli selhání bankovního domu Herstatt v Německu v roce 1974 a týká se devizových operací. V tomto roce zahájila řada amerických bank platby do německé banky Herstatt díky uzavření mnoha spotových či forwardových obchodů. Německá banka však selhala poté, co byly iniciovány platby z Ameriky, ale ještě nebyly zahájeny platby z Německa. New Yorské banky tak utrpěly značné ztráty. Riziko vypořádání je tedy často spjato s devizovými obchody [4].

1.2.3 Likviditní rizika

Tato rizika lze chápat jako pravděpodobnost změny hodnoty podniku, jež nastává v důsledku nemožnosti uskutečnit očekávanou transakci v daném čase. Tento druh rizika je v úzkém vztahu s ostatními finančními, ale i provozními riziky [26].

Riziko likvidity trhu

Likvidita trhu je představována způsobilostí trhu uskutečnit požadovanou transakci za obvyklých podmínek. Jedná se o to, jestli lze na trhu nalézt protistranu, jež bude ochotna v daný čas a za daných podmínek obchodovat. Riziko likvidity trhu se dále dělí na nelikviditu relativní a absolutní. Relativní nelikvidita představuje skutečnost, kdy obchod nelze uskutečnit za obvyklých podmínek, je však možnost nalézt protistranu, která nakonec obchod uskuteční za lepší cenu pro sebe a zároveň horší cenu pro poptávajícího. Tato situace skutečně zvyšuje tržní riziko, a proto se ve většině případů riziko likvidity trhu řídí dohromady s tržním rizikem. Tento druh nelikvidity není ničím neobvyklým, pokud se například obchoduje s mimořádně velkým objemem. Naproti tomu absolutní nelikvidita bývá důsledkem poruchy či nedokonalosti trhu a může způsobit problémy s likviditou podniku [26].

Riziko financování

Toto riziko je taktéž známo pod pojmem insolvence či platební neschopnost a představuje neschopnost uskutečnit plnění kvůli nedostatku peněžních prostředků. Toto riziko je rizikem vskutku závažným, neboť může vést k téměř okamžitému zániku podniku. Je nutné vhodným způsobem zacházet se svými prostředky. V případě neuvážlivých rozhodnutí je možné likviditu podniku snadno zhoršit, může se jednat například o neúspěšnou obchodní činnost, nesprávné umisťování volných peněžních prostředků či ztrátu úvěrů u bank. S obtížemi ohledně likvidity se však můžou ekonomické subjekty potýkat i vlivem vnějších faktorů. Může se jednat buď o platební neschopnost protistrany či nelikviditu trhu, kde chtěl podnik zpeněžit svůj majetek. Tato skutečnost je označována termínem druhotná platební neschopnost [26].

Co se týče bankovních institucí, je zde další faktor, který může způsobit ztrátu likvidity těchto subjektů. Banky si vypůjčují od vkladatelů krátkodobé peníze a poskytují dlouhodobé úvěry. Musí mít dostatečné množství hotovosti a dostatečný kapitál proto, aby byly schopny ustát ztráty z nevhodných úvěrů. Potíž však nastává tehdy, když náhlý šok zapříčiní panické výběry hotovosti. Tato skutečnost se označuje jako „run na banku“, dochází k němu, protože se vkladatelé obávají, že jim banka nebude schopna vyplatit jejich finanční prostředky. Tímto náhlým způsobem tak mohou banky ztratit svou likviditu [3].

Riziko financování je možné řídit odhadem peněžních toků, kde je podstatou srovnávání splatnosti závazků a pohledávek. Další metodou řízení tohoto rizika je kvalitní odhad likviditní rezervy či metoda správy finančních toků. Poslední metoda bývá představována cash-poolingem. Jedná se o umisťování nadbytku peněžních prostředků na jednom účtu s možností využití kontokorentu. Smyslem tohoto jednání je nahradit decentralizované řízení hotovosti centrálním řízením likvidity. Tato metoda se využívá především ve velkých podnicích s členitou strukturou, které jsou často vlastníky více účtů v rámci jedné banky. Cash-pooling může být využit taktéž skupinou podniků, které mají stejnou mateřskou společnost. Výsledkem dobře vedeného cash-poolingu pak může být redukce úroků a poplatků v bance či optimalizace řízení peněžních toků ve skupině [11, 26].

2 Řízení finančních rizik

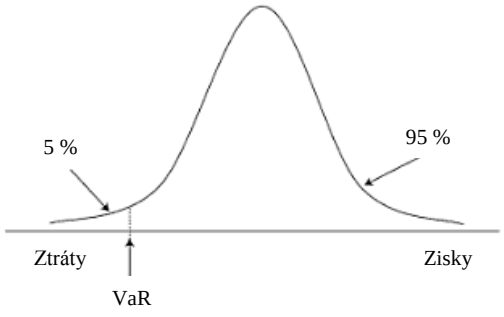
2.1 Řízení tržních rizik

Tržní rizika je možné kvantifikovat díky metodě Value at Risk. Tato rizika lze eliminovat pomocí diverzifikace portfolia, pomocí nákupu derivátových nástrojů či pomocí limitů. Tyto metody budou níže podrobněji charakterizovány.

2.1.1 Value at Risk

Jednou z metod, kterou lze kvantifikovat tržní rizika je poměrně mladá koncepce **Value at Risk**. V tomto případě se podnik rozhodne rizika si ponechat, ale očekávanou výši těchto rizik kryje rezervou. Právě za pomoci metody Value at Risk je odhadnuta velikost této rezervy. Konkrétně se tedy jedná o odhad maximální možné ztráty hodnoty objektu, jež nebude během dohodnuté časové jednotky T_1 přesažena s pravděpodobností (P-1). Maximální ztráta je pak označována jako VaR (P;T_1). Jinými slovy lze koncepci popsat jako statistický odhad, že s danou pravděpodobností nebude v daném čase přesažena určitá výše ztráty. Výhodou modelu VaR je fakt, že zpravidla zahrnuje veškeré druhy tržních rizik. Pro lepší představu hodnota VaR ve výši 5 mil. Kč na období jednoto týdne se spolehlivostí 95%, znamená, že v následujícím týdnu nebude s 95% pravděpodobností přesažena ztráta 5 mil. Kč. Z matematického hlediska lze Value at Risk definovat jako jednostranný kvantil (v našem případě 5%) z rozdělení zisků a ztrát určitého portfolia pro jistou dobu držení, výpočet se pak uskutečňuje za pomoci historických dat. Tvrzení ilustruje následující obrázek [9, 24, 26].

Obr. č. 2: Value at Risk



Zdroj: [9]

Metoda Value at Risk je vhodná pro kvantifikaci rizikové expozice jak ve finančních institucích, tak v nefinančních společnostech. Možnosti této metody jsou však omezené, proto je vhodné používat kombinace více nástrojů [14].

Pro řízení tržních rizik v nefinančních společnostech je dle Ondřeje Nowaka [14] časté použít jednu z těchto dvou metod:

- diverzifikace portfolia podnikových operací,
- nákup derivátových nástrojů.

2.1.2 Diverzifikace portfolia

První možnost, tedy diverzifikace, představuje uskutečňování aktivit, jež v součtu vedou k nižší volatilitě, než kdyby byly uskutečňovány samostatně. Snižuje se tedy míra kolísání rizikového faktoru. Diverzifikace jinými slovy znamená rozložení rizika například vložením financí do odlišných typů investic. V případě, že se bude ekonomický subjekt sestavující akciové portfolio snažit eliminovat jak riziko odvětví, tak měnové riziko, je vhodný nákup akcií podniků z různých odvětví a také z různých zemí. Vložit veškeré finance do malého množství podobných investic je zkrátka příliš rizikové. Účelem diverzifikace je snížit dopady chybného úsudku investora na celkový výnos investic. Otázkou však je, jak široká diverzifikace je optimální. Na jedné straně je totiž díky této metodě možné snížit riziko, ale na straně druhé je také možné snížit i výnos, což pochopitelně není žádoucí. Dle Daniela Gladiše [7] se ekonomický subjekt širokou diverzifikací vzdává naděje na dobrý zisk ze svých nejlepších „tipů“ tím, že přikupuje další a nutně horší akcie. Místo toho, aby se daný podnik věnoval akciím několika společností, o nichž je schopen se postačujícím způsobem informovat, přikupuje další akcie společností, o nichž ví poměrně málo. Při získávání informací o akciích a společnostech je totiž nutné obětovat velké množství času a energie. Z předešlého tedy vyplývá, že vstup na nové trhy, čistě z důvodů zajištění, může ve skutečnosti rizika podniku spíše zvyšovat. Nevýhodou takovéto diverzifikace je pak jistě nižší efektivita nových investic a odčerpávání zdrojů z efektivnějších operací těmi méně výnosnými [14].

2.1.3 Nákup derivátových nástrojů

Druhá možnost řízení tržních rizik v podobě derivátových nástrojů reprezentuje uzavírání finančních kontraktů, které má obdobný účinek jako diverzifikace. Počátky této metody řízení finančních rizik se datují do 70. let minulého století díky derivátovým burzám. V 80. a 90. letech pak začaly nabízet banky velké množství produktů, jež měly sloužit pro pomoc manažerům při řízení finančních rizik. Od té doby se nepřetržitě zdokonalují možnosti uzavírání derivátových obchodů. Dnes je již velké

množství nefinančních společností aktéry na trzích s deriváty. Jedná se o obchody s forwardy, futures, opcemi, swapy nebo kombinacemi těchto základních nástrojů [14].

Forwardy si lze představit jako smlouvy, které reprezentují závazek koupit či prodat podkladové aktivum [15]:

- k předem dohodnutému termínu v budoucnu,
- ve smluveném množství,
- za cenu, jež je stanovena dnes.

Lze tedy shrnout, že tyto finanční instrumenty jsou charakteristické dohodnutím podmínek obchodu včetně ceny k aktuálnímu datu, zatímco obchod je uskutečněn v budoucnu. Forwardy jsou obchodovány mimo burzu, obvykle tedy mezi bankou a klientem. Tento druh finančního derivátu je nejčastějším a nejjednodušším typem derivátu k zajištění se proti riziku změny měnových kurzů. Pro lepší představu lze předpokládat, že domácí podnik vyváží svoje zboží do zahraničí a dohodl se se svým obchodním partnerem na doručení zboží v hodnotě 1 000 000 Eur. Tento obchod se má uskutečnit za 6 měsíců. Aktuální měnový kurz je 26 CZK/EUR. V případě, že by se tento měnový kurz nezměnil ani po uběhnutí 6 měsíců, český podnik by za dodané zboží obdržel 1 000 000 Eur, které by mohl směnit za 26 000 000 Kč. Kurzy ovšem mají tendenci se měnit a proto hrozí situace, kdy koruna vůči euru za půl roku posílí například na 23 CZK/EUR. V tomto případě by český podnik v době uskutečnění obchodu obdržel pouhých 23 000 000 a utrpěl by tedy ztrátu ve výši 3 milionů, což rozhodně není zanedbatelná částka. Podnik má však možnost kurzové riziko eliminovat nákupem forwardu u banky. Banka pak za 6 měsíců od podniku odkoupí utržený 1 000 000 Eur za kurz, jež si s podnikem v současnosti dohodnou. Tento forwardový kurz bývá shodný s aktuálním kurzem, ale může být i nižší či vyšší, to záleží na propočtech banky. Uzavření forwardu je pochopitelně zpoplatněno a to buď procentem z hodnoty kontraktu, nebo stanovením horšího kurzu zákazníkovi. V porovnání s třímilionovou ztrátou jde však o skutečně malou částku. Výsledkem této situace může být skutečnost, kdy během následujícího půl roku koruna skutečně posílí na 23 CZK/EUR. Díky smluvenému forwardu však banka bude muset bez ohledu na aktuální kurz odkoupit 1 000 000 Eur za předem dohodnutý kurz ve výši 26 CZK/EUR a podnik tedy neutrpí kurzovou ztrátu [15, 34].

Je pochopitelně možné, že koruna může taktéž oslabit, v tom případě by podnik realizoval kurzový zisk. Na tomto místě by tedy bylo sjednání forwardu na škodu. Určit kam se však bude pohybovat kurz koruny je obtížné. Pro koho je tedy využití forwardu výhodou? Uzavření forwardu je výhodné pro dovozce, který musí opakovaně platit za zboží či služby v zahraničí v cizí měně a obává se posílení cizí měny, či pro vývozce, jenž opakovaně provádí přeměny z prostředků došlých ze zahraničí na domácí měnu. Kromě měnových forwardů je pochopitelně možné uzavřít i forwardy úrokové, komoditní a akciové, jež fungují na stejném principu [34, 47].

Futures mají shodnou základní podstatu s forwardy, rozdílem však je, že se obchodují na burzách. Pro obchodování s futures není zapotřebí hledat protistranu, neboť tu vždy představuje vypořádací centrum burzy, což vede k jednoduššímu obchodování a také vyšší likviditě futures [15].

Opce, jako další derivátový nástroj, představuje termínový kontrakt reprezentující právo držitele tohoto nástroje koupit či prodat podkladové aktivum [15]:

- k předem dohodnutému termínu v budoucnu,
- ve smluveném množství,
- za cenu, jež je stanovena dnes,
- v případě, že je to pro držitele tohoto nástroje výnodné.

Rozdílem mezi forwardy, futures a opcemi je skutečnost, že forwardy a futures představují závazek, zatímco opce pouze právo realizovat dohodnutý obchod, jestliže bude pro držitele opce tento obchod výhodný. V případě, že v termínu splatnosti opce je dohodnutý obchod nevýhodný, lze od něj odstoupit a tím právo na koupi či prodej zůstane nevyužito a smlouva vyprší. Opce se zpravidla dělí na kupní a prodejní. Jak již název napovídá, kupní opce (call option) znamená právo držitele podkladové aktivum koupit dle domluvených podmínek. Prodejní opce (put option) zajišťuje právo na prodej podkladového aktiva za předem stanovených podmínek [15].

Opce se v oblasti řízení rizik dají využít například k takzvanému pojištění portfolia. Je možné využít například opční strategii Collar neboli obojek. Tato strategie je vhodná především pro konzervativní investory, jelikož se tímto způsobem limituje maximální ztráta. Na druhé straně je však tímto způsobem omezen potenciální zisk. Z toho důvodu agresivnější investoři volí spíše jiné opční strategie. Pro strategii Collar je typický nákup libovolných akcií, jenž je chráněn prodejní opcí. Součástí této strategie je

i vypsání kupní opce. Aby nebyl investor ve ztrátě, doporučuje se vypisovat kupní opci za vyšší cenu, než bude stát nákup prodejní opce. Jestliže by investor zakoupil prodejní opci dráž, již na začátku obchodu by tratil. Smyslem této strategie je tedy fakt, že koupená prodejní opce chrání investora před potenciální velkou ztrátou v případě, že bude akcie ztrácet na svojí hodnotě. Znamená to, že při poklesu hodnoty akcie investor prodejní opci uplatní a akcie tak prodá. Určitá ztráta přitom investorovi jistě nastane, ale jedná se o ztrátu skutečně minimální [38].

Swap je posledním ze základních derivátových nástojů. Swapy se od ostatních nástrojů odlišují tím, že nezajišťují proti riziku jednotlivých peněžních toků, nýbrž zajišťují proti riziku plynoucímu z proudu finančních toků. Swap je mimoburzovní smlouva mezi dvěma protistranami o výměně peněžních toků v předem ustanovených termínech v budoucnosti. Při uzavírání těchto smluv mají důležitou úlohu banky, které pracují jako účastníci těchto kontraktů i jako zprostředkovatelé [15].

Swapy se zpravidla rozdělují na úrokové a měnové. Úrokový swap může být využit při přeměně peněžních toků založených na pohyblivé úrokové sazbě na peněžní toky založené na pevné úrokové sazbě. Například v případě výdeje dluhopisu s pohyblivou sazbou se může firma obávat růstu úrokových sazeb a tedy růstu nákladů. Proto tato firma uzavře swap s bankou, který jí zajistí pevné sumy k výplatě kuponových plateb. Měnový swap je možné popsat na dvou protistranách, jež si vymění své dluhy denominované v různých měnách. Například existuje-li německá firma s aktivitami ve Velké Británii a potřebuje-li libry na zařízení nové provozovny a zrovna tak existuje britská firma potřebující eura pro své aktivity v Německu, lze předpokládat, že pokud tyto firmy nejsou již dobře známé, nemusí získat výhodný úvěr u banky dané země. Z tohoto důvodu je vhodné vypůjčit si domácí měnu v domácí bance a posléze mezi sebou uzavřít swap. Díky tomuto swapu si společnosti vymění jistiny a také platby dluhu. Na konci obchodu se zpětně vymění jistiny [15].

2.1.4 Limity

Výčet metod, jimiž je možné řídit tržní rizika, bude ještě doplněn o limity. Jedná se o mezní ukazatele, které stanoví management podniku na základě analýzy pro určitý časový úsek. Tyto ukazatele jsou posléze povinné při provádění jednotlivých transakcí příslušnými útvary. Limity musí být dobře definovány, musí být tedy zřejmé, co se za pomoci limit měří a jaký stav znamená překročení limitu. Je taktéž nutné určit opatření

při překročení limitu a odpovědnost jednotlivých zaměstnanců. Pro dobrou funkci limit je zapotřebí také kvalitního kontrolního systému ve společnosti a dobrého systému měření výkonnosti. Kontrolní systém zajistí potenciální překročení limitu sledovat a zavčasu na něj reagovat. Systém měření výkonnosti může poskytnout odpověď na otázku, zda je příčinou potíží ve firmě vysoká rizikovost obchodů či tyto obchody nevydělávají. Dle Vlachého jsou nejčastěji používané druhy limit v oblasti řízení rizik následující [26]:

- limity otevřených pozic,
- limity faktorové citlivosti,
- limity VAR,
- limity kumulované ztráty.

K prvnímu druhu limit je nejprve nasnadě ozřejmit, že pozice představuje hodnotu očekávaných peněžních toků, jež jsou pod vlivem určitého rizika. Smyslem limit otevřených pozic je pak krýt podnik před neočekávanými ztrátami. Tyto limity snižují maximální rozsah krátké či dlouhé pozice pro konkrétní riziko nebo produkt. Pro objasnění pojmů krátké a dlouhé pozice je potřeba zmínit, že krátkou pozici představuje skutečnost, kdy rizikový faktor ovlivňuje hodnotu výdajů, zatímco u dlouhé pozice je ovlivňována hodnota příjmů. Limity krátkých a dlouhých pozic se od sebe mnohdy odlišují a to například z toho důvodu, že u mnoha aktiv (např. akcií) je vytvoření krátké pozice spojeno s dodatečnými riziky. Jedná se především o likviditní riziko. Z toho důvodu bývají limity krátkých pozic týkající se výdajů menší než limity dlouhých pozic týkající se příjmů. V oblasti výdajů tedy bývají podniky obezřetnější. Někdy je dokonce stanoven pouze limit pro dlouhou pozici, z čehož vyplývá, že krátké pozice nejsou přípustné a limit je nulový [26].

Limity otevřených pozic lze kombinovat a vytvářet tak soustavy limitů. V případě soustav je pak nutné rozpoznat, jaké limity se mají pro daný nástroj čerpat. Pro příklad může mít firma stanoven limit dlouhé librové pozice, limit celkové dlouhé pozice v cizích měnách a limit dlouhé pozice ve střednědobých dluhopisech. Když pak firma zakoupí dluhopis britského emitenta, je zapotřebí využít všech tří stanovených limitů. Nevýhodou limit otevřených pozic je však neschopnost poskytnutí jednoznačných interpretací pro nelineární rizika, tedy pro portfolia s úrokovými nástroji a opcemi. V případě, že je totiž určen souhrnný limit pro úrokové nástroje, je pak možné, že tento

limit zahrnuje krátkodobé pokladniční poukázky i třicetileté dluhopisy. Úrokové riziko těchto dvou variant je ale nesrovnatelné [26].

Právě kvůli obtížím s nelineárními riziky se limity otevřených pozic doplňují limity faktorové citlivosti, které se týkají přímo změn hodnot daných pozic vzhledem k jednotkové změně rizikového faktoru. Tyto limity lze navrhovat buď za pomoci již zmíněné metody Value at Risk nebo pomocí analýzy scénářů potenciálního vývoje rizikových faktorů. Kvůli použití těchto limit pro nelineární rizika se čerpání samovolně mění vzhledem k postupujícímu času a také vzhledem ke změnám tržních hodnot rizikového faktoru [26].

Třetí limity v pořadí využívají ukazatel Value at Risk přímo jako parametr těchto limitů. Výhodou tohoto druhu limitů je názornost v ohledu na posouzení rizikovosti určité pozice a také příležitost propojit systém limitů VAR s celkovým systémem ekonomického řízení. Poměrně četný je ovšem výčet nevýhod. Mezi ně patří nepřehlednost, jelikož obchodníci nejsou schopni lehce odhadnout čerpání limit při konkrétních obchodech. Další nevýhodou je náročnost tohoto systému, neboť je nutné limity přepočítávat kvůli veškerým změnám tržních parametrů i realizovaných transakcí. Limity VAR také není možné na odlišných úrovních součtově seskupit. Kvůli těmto negativům nebývá tento druh limit používán na operativní úrovni řízení [26].

Na rozdíl od předchozích tří možností limity kumulované ztráty zohledňují dynamiku obchodování. Stanovují se pro určitý časový úsek a shrnují se v nich veškeré uskutečněné i neuskutečněné zisky a ztráty z obchodů. Tyto limity jsou využívány především tam, kde je vysoká frekvence transakcí a zároveň jsou k dispozici tržní ceny důležité k přecenění. Jedná se tedy například o velké banky. Kvůli velkému množství obchodů bývá někdy obchodníkům, kteří limit překročí, zamítnuto další obchodování [26].

2.2 Řízení kreditních rizik

Je známo relativně hodně možností, jakými lze řídit riziko úvěrové, riziko ztráty obchodu a riziko vypořádání, souhrnně tedy kreditní rizika. Následující kapitola je věnována právě možnostem řízení těchto rizik. Dle Vlachého jsou rozeznávány čtyři skupiny metod řízení kreditních rizik [26]:

- metody snížení rizikové angažovanosti,

- metody zajištění kreditního rizika,
- tržní metody zajištění kreditního rizika,
- metody správy kreditního rizika.

2.2.1 Metody snížení rizikové angažovanosti

První skupina metod má za cíl eliminovat rizikovou angažovanost, jež představuje maximální celkovou ztrátu, kterou může daný obchod způsobit. Tato eliminace je možná za pomoci vhodných platebních podmínek, skonta, vypořádacího agenta, zápočtu pohledávek či clearingu [26].

Platební podmínky je vhodné stanovit v každé kupní smlouvě, určují především místo, dobu a způsob úhrady. U vysoce rizikových obchodů je možné využít platbu předem. Je však využívána skutečně zřídka, jelikož dodavatel je v tomto případě sice ve výhodě, avšak riziko přebírá odběratel. Částečná úhrada předem je obvyklá v situacích, kdy chce kupující prodávajícího financovat, například při výrobě na zakázku. Další možností platebních podmínek je platba při dodání, jež je pro aktéry obchodu rovnocennější. Pokud však neproběhne platba v hotovosti, hrozí stále riziko vypořádání. Nejčastější formou platebních podmínek je však úvěr, kdy je placeno s odstupem po dodávce zboží. Odklad platby ale rapidně zvyšuje míru rizik. Tento způsob plateb je ovšem často využíván kvůli velké konkurenci na světovém trhu. Možností, jak se zbavit rizika nesplacení i rizika pohybu kurzu, je faktoring. Jedná se o odkup krátkodobých pohledávek, obvykle do 90 dnů. Věřitel ovšem neobdrží celou nominální hodnotu pohledávky, protože je nutné zaplatit poplatek za zpracování a úrok [36, 37].

Skonto je nástroj, kterým je možné motivovat odběratele k včasnému uhrazení závazku díky určité slevě. Pro dodavatele je výhodou snížení celkového objemu pohledávek a s tím spojené snížení rizika nedobytnosti, čili snížení úvěrového rizika. Na druhou stranu nevýhodou je snížení skutečné ceny produktu [19].

Vypořádací agent je pro obě strany obchodu důvěryhodná osoba, jejíž služby je vhodné využít při snaze se vyhnout riziku vypořádání. Tato metoda je vhodná pro strany, jež jsou v rovnocenném postavení, to znamená, že jedna z nich nemůže vyžadovat zálohu nebo platbu předem a aktéři obchodu nechtějí uskutečnit platbu v hotovosti. Činnost vypořádacího agenta představuje převzetí plnění, ověření tohoto plnění z hlediska výše peněžní částky, kvality, dokumentace apod. a dodání tohoto plnění příjemcům. V případě selhání jedné strany obchodu vypořádací agent vyčká, zda

se neuskuteční nějaká dohoda stran. Pokud k tomuto nedojde, vypořádací agent plnění vrátí. Příkladem této metody eliminace vypořádacího rizika je notářská úschova. Je však nutné podotknout, že riziko vypořádání se tímto způsobem zcela neodstraní, nýbrž se toto riziko vztahuje k vypořádacímu agentovi, jež má vyšší důvěru, namísto protistrany [26].

Zápočet pohledávek je nástrojem řízení rizika vypořádání a rizika úvěrového. Jedná se o kontrakt, v němž se protistrany smluví, že vzájemně zrealizují výhradně plnění, které odpovídá saldu vzájemných závazků. Je nutné, aby se jednalo o závazky plnění stejného charakteru ve stejném období. Mezi podnikateli se zápočty využívají i u pohledávek po splatnosti [26].

Clearing představuje mnohostranný zápočet pohledávek uskutečňovaný často mezi bankami a také v mezinárodním obchodním styku. Dlužní vztahy vytvářejí mezi podniky dlužní řetězce. Když se tyto řetězce uzavřou, změní se tak v uzavřené cykly a v těchto cyklech lze uskutečnit zápočet závazků proti pohledávkám. Důležitou podmínkou clearingu však je, aby se jednalo o pohledávky stejného druhu, to znamená, že stejného druhu musí být plnění, například peněžité. Tímto způsobem je tedy možné zmírnit riziko vypořádání [21].

2.2.2 Metody zajištění kreditního rizika

Do této skupiny metod lze zařadit všechny, které se snaží snížit ztrátu při neplnění za existence rizika protistrany. Jedná se tedy zejména o různé zástavy, financování aktiv, záruky či pojištění [26].

Zástavy majetku jsou metodou snížení úvěrového rizika. Dlužník zastaví v zájmu obchodu svůj majetek a v případě neplnění má věřitel právo tento majetek zpeněžit a tak uspokojit svoji pohledávku. Jako zástavu je možné upotřebit finanční majetek, movitý či nemovitý majetek nebo dokonce práva a celé podniky. Významným hlediskem přijatelnosti zástavy je její vymahatelnost. To znamená přijatelnost zpeněžení zástavy i bez souhlasu dlužníka. Vymahatelnost je určována charakterem zástavy a fyzickou a právní kontrolou nad zástavou. Vzhledem k tomu, že určité druhy zástav jsou pod vlivem sezónnosti, cykličnosti tržních cen či samovolného poškození (amortizace), je nutné sledovat vývoj hodnoty zástavy. K tomuto účelu je zapotřebí funkce kvalitního informačního systému, což pochopitelně vyžaduje dodatečné náklady na provoz tohoto systému. V situaci, kdy má pro dlužníka zástava určitou subjektivní hodnotu, dochází

často k případům, kdy se dlužník snaží za každou cenu vyhnout uplatnění zástavy. Pro věřitele to může mít výhodný, ale i nevýhodný ráz. Výhodou je, že tato situace někdy vede k vysoké platební morálce dlužníka. Naopak nevýhodou může být u některých druhů zástav snaha o poškození věřitele v podobě zatajování, fingování ztrát apod. V tomto případě se pak ztráta při neplnění ještě zvyšuje [26].

Financování aktiv prostřednictvím účelových úvěrů má na rozdíl od těch neúčelových pro věřitele výhodu v existenci patrného zdroje splácení. Věřitel tedy v tomto případě nese nižší riziko. Účelové úvěry obvykle slouží k financování nákupu nebo výstavby nemovitostí a pořízení movitých věcí, jako jsou stroje a další zařízení. Určitým druhem účelového úvěru je hypotéční úvěr, který je určen k financování nemovitostí. K zajištění účelových úvěrů bývá obvykle využit předmět financování [26, 43].

Záruky jsou v dnešní době významným zajišťovacím prostředkem. Záruku je možno chápat jako vztah, jež se oproti zástavnímu právu nevyskytuje mezi věřitelem a dlužníkem, nýbrž mezi věřitelem a třetí osobou. Ručením je zabezpečováno uspokojení pohledávky majetkem třetí osoby v případě, že dlužník není schopen tuto pohledávku uhradit. Díky záruce se tím pádem snižuje riziko spojené s návratností pohledávky, které věřitel nese. Za jednu pohledávku může být ručeno jedním, ale i více ručiteli. V případě, že není v prohlášení o záruce žádné omezení ručení, pak ručí třetí osoba za celou pohledávku a v neomezené výši [2].

Pojištění je dalším způsobem, jakým lze pohledávky, ale i jiné hodnoty zajistit proti riziku. Je obvyklé pojišťovat pohledávky především ze zahraničního obchodu právě proto, že při exportu vzniká spousta rizik. Jedná se například o platební potíže vznikající kvůli politickým událostem v zemi dlužníka, může jít o války, revoluce apod. Další možností vzniku rizika nezaplacení pohledávky může být nemožnost transferu úhrad do České republiky vlivem naléhavých ekonomických potíží dané země či vyhlášení platební neschopnosti země [2].

2.2.3 Tržní metody zajištění kreditního rizika

Tyto metody pracují s kreditním rizikem jako s kategorií obchodovatelných aktiv. Je tedy možné toto riziko kupovat nebo prodávat, což přináší nové možnosti řízení rizik jako je sekuritizace či obchodování prostřednictvím kreditních derivátů [26].

Sekuritizace je novodobý trend v řízení kreditního rizika, které probíhá prostřednictvím převodu tohoto rizika na jiné subjekty díky finančním instrumentům. Tato metoda je

velmi mladá, počátky se datují do 70. let minulého století, kdy sekuritizaci zahájily americké banky. Metodu lze popsat na ekonomickém subjektu, který nechce nést riziko, že jeho pohledávka nebude splacena. Tento ekonomický subjekt tedy emituje obvykle prostřednictvím jiné firmy cenné papíry, které posléze prodá investorům. Podle toho, jakým způsobem je pohledávka splácena, získávají investoři výnos, původní věřitel však za prodaná aktiva již neručí. Pokud je tedy pohledávka řádně splácena, získává investor výnos. Pokud se platební morálka dlužníka zhoršuje, investor získává výnosy nižší. Případné ztráty z pohledávky jsou plně převedeny na investora. Tuto metodu řízení kreditního rizika však využívají především bankovní instituce při řízení úvěrových portfolií, nikoliv menší firmy [35].

Kreditní deriváty jsou oproti sekuritizaci ještě mladší metodou zajištění kreditního rizika, jejíž počátky se datují do 90. let minulého století. Kreditní deriváty i sekuritizace mají zpravidla za cíl to samé. Jedná se o uvolnění rukou bankám, tak aby mohly využít svoji výhodu při uzavírání úvěrů a jejich správě a nemusely se nadbytečně zabývat kreditním rizikem a zároveň poskytnou investorům nový prostor pro zhodnocování svých vkladů. Přestože obě tyto metody zajištění kreditního rizika mohou vést ke stejnému výsledku, kreditní deriváty navíc umožní snížit transakční náklady a zvýšit likviditu. Kreditní derivát lze označit jako smlouvu, jež určí budoucí platby ve výši odvozené od změny platební schopnosti určitého subjektu či kreditní třídy. Je nutné u každého kreditního derivátu stanovit podkladové aktivum a specifikovat událost, při které bude plněno. Podkladovým aktivem může být úvěr, dluhopis apod., zatímco plnění je odvozeno od situace, která vede ke změně úvěrové kvality podkladového aktiva. Takovou situaci představuje například skutečné neplnění, platební neschopnost či pokles ratingu pod určitou úroveň. Právě tato specifikace má přímý vliv na hodnotu daného finančního nástroje. Kreditní deriváty bývají obvykle nazývány swapy. Ukázkou může být úpadkový swap, který funguje na principu pojištění. Je použit například tehdy, když se chce ekonomický subjekt zajistit proti selhání obchodního partnera při nesplacení pohledávek v podobě dluhopisových kupónů. Zajištění provede tento subjekt v součinnosti s investorem, jemuž bude v pravidelných termínech platit pevnou částku. Tyto platby představují odprodej kreditního rizika danému subjektu. Pokud posléze dojde ke specifikovanému selhání dlužníka, investor bude nucen zaplatit ekonomickému subjektu odměnu, která může být například v podobě odkupu nepoužitelných dluhopisů. Mezi dalšími kreditními swapy lze jmenovat například

absolutní, maržové či portfoliové. Jelikož se však tyto metody zajišťování rizik týkají zpravidla bankovních institucí, nebude se již práce dalšími typy swapů dále zabývat [26, 46].

2.2.4 Metody správy kreditního rizika

Do poslední skupiny metod týkající se správy kreditního rizika patří kreditní limity, dodatečná smluvní ustanovení, monitoring a vymáhání [26].

Kreditní limity jsou pro správu rizika používány obdobně jako limity pro riziko tržní. Kreditní limity jsou zpravidla stanoveny jako limity maximální angažovanosti a to buď v rámci schvalování konkrétního obchodu, nebo pro protistranu. Jednoduše řečeno je tedy pro každý obchod či protistranu určen jakýsi rámec, který nesmí být překročen. Dle Kislingerové [10] se limity obvykle skládají ze tří částí. První část je individuální, týká se platební morálky protistrany, velikosti minulých odběrů, doby splatnosti faktur nebo u sezónního zboží kolísání měsíčních odběrů. Druhá část se týká velikosti zpoždění, kde se zohledňuje průměrná doba v prodlení zaplacení pohledávky za poslední rok. Poslední, tedy třetí část, bere v úvahu zemi původu protistrany a politiku dané země. Obvykle se také hierarchicky navrhují soustavy limitů. Nejníže položené jsou již zmíněné limity protistran, nad nimi stojí limity ekonomicky spjatých skupin, následují odvětvové limity a limity států [26].

Dodatečná smluvní ustanovení jsou nástrojem, jakým se věřitel brání proti jednání dlužníka, které jej může poškodit. Poškozující může být jakákoliv změna podmínek, za nichž byl úvěr uzavřen. V dodatečných smluvních podmínkách se často vyskytuje například doložka rovnosti, která neumožní dlužníkovi poskytnout jakémukoliv budoucímu věřiteli výhodnější podmínky zajištění. Obvykle se taktéž požaduje odsouhlasení různých událostí věřitelem. Jedná se například o možné snížení kapitálu v dlužníkově firmě, výplata mimořádných dividend, změna vlastnické struktury a mnoho dalších zásadních událostí. Vyžadováno také celkem logicky bývá pravidelné zpravování o situaci ve firmě dlužníka. Porušení některého z dodatečných ustanovení může vést k okamžité splatnost úvěru či dluhopisu [26].

Monitoring kreditního rizika by neměl být taktéž opomíjen. Tento nástroj správy rizika slouží k testování podmínek, za kterých byl kreditní limit nebo obchod odsouhlasen, uskutečněn a klasifikován. Monitoring je průběžný proces. Každý kreditní limit by měl projít prověrkou alespoň jednou do roka či při nějaké podstatné události, která může

riziko zvyšovat. Takovou událostí je například živelná katastrofa či zhoršení finanční situace protistrany. Výsledkem provedeného monitoringu pak je buď zachování stávajících limitů nebo jejich změna. Informace pro monitoring jsou získávány jak z vlastního firemního systému, tak přímo od dlužníka. Důležité informace často poskytne i obchodní partner, konkurent či jiné veřejně dostupné zdroje [24, 26].

Vymáhání je poslední možností, jak kreditní riziko spravovat. I když se může zdát, že pravděpodobnost neplnění protistranou je téměř nulová, je vhodné, aby každá kreditní angažovanost měla zřejmou strategii vymáhání. Mezi tyto strategie obvykle patří upomínky k okamžitému zaplacení, nabídka splátkového kalendáře, předložení směnky apod. Důležitým předpokladem úspěšného vymáhání však je řádně vedená evidence pohledávek věřitele. Věřitelský podnik by si ovšem měl při těchto praktikách dát pozor na postoj svých významných partnerů a obecně na veřejné mínění, aby se tak vyhnul případným dalším potížím [26, 27].

3 Představení společnosti

V této části práce bude nejprve představena společnost Podhoran Černíkov a.s. a bude analyzováno prostředí, ve kterém tato společnost operuje. Ze zmíněné analýzy prostředí pak vyplynou rizika, se kterými se společnost může potýkat.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Podhoran Černíkov a.s. vznikla 9.1.1993 jako právní nástupce JZD Podhoří v Černíkově. Od svého vzniku se společnost věnovala převážně rostlinné a živočišné výrobě, dále také truhlářské výrobě a obchodní činnosti. V roce 1996 byla společnost rozšířena navíc o úsek výroby čalouněného nábytku, tento úsek byl však nakonec v roce 2010 zrušen z důvodu ztrátového provozu. Stroje a zásoby nutné k výrobě nábytku byly prodány a objekty a zaměstnanci byli převedeni do dřevovýroby. Právě dřevovýroba se postupem času stala pro společnost hlavním zdrojem zisku a bylo jasné, že se stává pro společnost jedinou možnou cestou k úspěšnému podnikání [40].

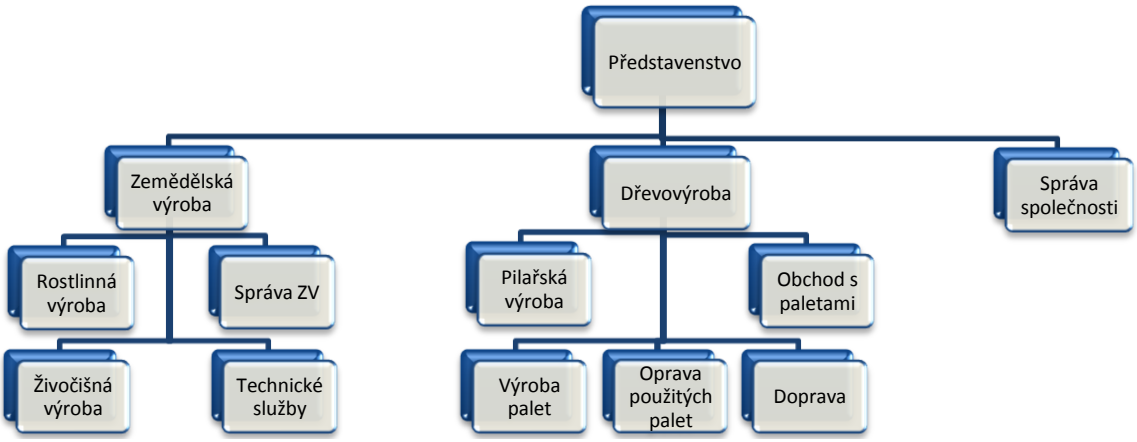
V současné době má společnost Podhoran Černíkov a.s. čtyři dceřiné společnosti, mezi něž patří společnost Bílka s.r.o., která byla založena v roce 1996, ale v současnosti nepodniká. Dále byla roku 2006 založena společnost PH odbyt s.r.o., zabývající se zemědělskou činností. Třetí dceřiná společnost byla založena v roce 2009 na území Polska pod názvem Podhoran Polska Sp. z o.o. a v roce 2011 zde byla zahájena výroba dřevěných palet. Poslední dceřinná společnost byla založena v roce 2012 a působí na Slovensku pod názvem Podhoran Slovakia s.r.o. Společnost je navíc držitelem certifikátů ISO 9001:2001 a ISO 9001:2009 [40, 45].

Předmětem podnikání společnosti Podhoran Černíkov a.s. je tedy především zemědělská výroba a paletové hospodářství. Co se týče zemědělství, hospodaří společnost na 1698 ha zemědělské půdy, z toho je 1362 ha orné půdy a 336 ha luk a pastvin. V majetku společnosti je však pouze 270 ha pozemků, zbytek je pronajímán od vlastníků. Ve společnosti v současnosti pracuje pro potřeby zemědělství zhruba 40 zaměstnanců. V oboru paletového hospodářství je zde zaměstnáno zhruba 140 lidí. Produkcí palet se začala společnost zabývat v roce 1992. Dnes poskytuje komplexní paletový servis, který zahrnuje výrobu palet, opravy palet, recycling palet, pronájem palet, odkup a likvidaci palet, třídění palet a prodej už použitých palet. Ročně dodává Podhoran Černíkov a.s. více než 2 milióny palet, z čehož je 70% nových a 30 %

opravených a recyklovaných. Tato produkce řadí společnost mezi největší výrobce a poskytovatele služeb v oblasti paletového hospodářství v ČR [40, 45].

Na následujícím obrázku je pak vidět organigram společnosti. Statutárním orgánem společnosti je pochopitelně představenstvo, což vyplývá z právní formy společnosti. Dále se zde nachází 3 hlavní úseky a to zemědělská výroba, dřevovýroba a správa společnosti. Úsek zemědělské výroby se dále dělí na rostlinnou výrobu, živočišnou výrobu, technické služby a správu zemědělské výroby. Pod dřevovýrobu spadá pilařská výroba, výroba palet, obchod s paletami, doprava a oprava použitých palet. Úsek správy společnosti se již dále nedělí [48].

Obr. č. 3: Organigram společnosti Podhoran Černíkov a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

3.2 Analýza prostředí

V analýze prostředí bude rozebráno makroprostředí společnosti, mezoprostředí společnosti a interní analýza.

3.2.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí se bude věnovat vlivu legislativy, politiky, demografie, ekonomiky, sociologie, kultury, technologie a ekologie na společnost.

Vliv legislativy a politiky

Společnost Podhoran Černíkov a.s. musí být samozřejmě upravena Obchodním zákoníkem (č. 513/1991 Sb.). Dále je zapotřebí dodržovat především Zákoník práce (č.262/2006 Sb.), Zákon o účetnictví (č.563/1991 Sb.) a všechny související předpisy. Mezi další zákony, které by měla společnost dodržovat, patří například Zákon o půdě (č.

229/1991 Sb.), Zákon o ochraně zemědělského půdního fondu (č. 334/1992 Sb.), Zákon o ochraně ovzduší (č.86/2002 Sb.), Zákon o ochraně hospodářské soutěže (č.143/2001 Sb.), Zákon na ochranu spotřebitele (č. 634/1992 Sb.) a další. Společnost se také musí řídit unijními i národními předpisy o poskytování dotací, protože každým rokem usiluje o získání dotace do zemědělství [48].

Politické prostředí ovlivňuje výraznějším způsobem především zemědělskou produkci společnosti. Zemědělské produkty jsou ve vyspělejších státech oproti České republice mnohem více dotovány státem. Z toho logicky vyplývá, že jsou do České republiky importovány zemědělské komodity, které jsou pro obyvatele finančně výhodnější než komodity domácí. Zánik zdejších zemědělských subjektů tedy vůbec není ničím neobvyklým, protože zahraniční konkurence často disponuje levnějšími potravinami právě díky příznivějšímu politickému prostředí. Ve prospěch společnosti Podhoran Černíkov a.s. jednoznačně mluví fakt, že předmětem podnikání není pouze zemědělská výroba, ale také dřevovýroba. Díky této skutečnosti není hrozba v podobě zániku společnosti kvůli levnější produkci zahraniční konkurence tak aktuálním tématem [48].

Demografie

Co se týče zákazníků společnosti, není demografie rozhodujícím faktorem. V ohledu na zaměstnance společnosti však demografie představuje určitý problém. Sídlo společnosti se totiž nachází v poměrně odlehlé oblasti s nedostatkem kvalifikované pracovní síly. Značné procento obyvatel zde dosahuje pouze nízkého stupně vzdělání a společnost tak nemá dostatečné předpoklady pro výběr kvalitních zaměstnanců [48].

Ekonomika

Stav ekonomické situace je posuzován především podle makroekonomických ukazatelů. Co se týče hrubého domácího produktu, jeho pokles v roce 2009 byl způsoben ekonomickou krizí, avšak počínaje rokem 2010 vykazuje HDP vypočítaný důchodovou metodou opět rostoucí tendenci, jak je patrné z následující tabulky. Podíl HDP připadajícího na zemědělství, lesnictví a rybářství však zdaleka nedosahuje stejného růstu jako HDP celkový. Je tedy patrné, že spotřeba zemědělských statků se výraznějším způsobem nezvyšuje. Celková nezaměstnanost byla v roce 2012 oproti roku 2008 na poměrně vysoké úrovni, ale její výše neohrožuje významným způsobem poptávku po produktech společnosti Podhoran Černíkov a.s. Stejně tak inflace dosahovala v roce 2012 oproti minulým létům vyšších čísel, avšak jedná se o všeobecný

růst cenové hladiny, tudíž tato skutečnost neupřednostňuje produkty jiných společností před produkty společnosti Podhoran Černíkov a.s [28].

Tab. č. 1: Vývoj makroekonomických ukazatelů v letech 2008-2012

Rok	HDP	HDP (Zemědělství, lesnictví,rybářství)	Nezaměstnanost	Inflace
	(mld. Kč)	(mld. Kč)	(%)	(%)
2008	**3 848, 4**	**38, 0**	**4, 51**	**6, 3**
2009	**3 758, 9**	**35, 8**	**7, 12**	**1, 0**
2010	**3 790, 9**	**33, 6**	**7, 40**	**1, 5**
2011	**3 823, 4**	**35, 3**	**6, 77**	**1, 9**
2012	**3 830, 5**	**35, 4**	**7, 37**	**3, 3**

Zdroj: Vlastní zpracování dle [28]

K vlivům ekonomického prostředí lze také poznamenat, že společnost Podhoran Černíkov a.s. vyváží cca 60 % dřevěných palet do sousedního Německa. Je tedy vhodná otázka, do jaké míry je společnost ovlivněna pohybem měnových kurzů, tedy měnovým rizikem. Je jistě nutné pravidelně sledovat pohyb kurzu eura vůči kurzu české koruny. Měnové riziko je ovšem mírněno skutečností, že společnost do Německa nejen prodává, ale také zde nakupuje dřevo potřebné pro výrobu těchto palet. Dřevo je při výhodném kurzu nakupováno v Německu a při kurzu méně výhodném v ČR [48].

Sociologie, kultura

Snaha společnosti zajistit kvalitní pracovní a sociální podmínky pro zaměstnance se projevuje například příspěvky na stravu a příspěvky na životní pojištění. Čím delší dobu pro společnost zaměstnanec pracuje, tím vyšší má nárok na příspěvek k životnímu pojištění. Pro utužování kolektivu jsou každoročně pořádány dožínky jako oslava ukončení žní a dále se koná již tradiční oslava konce roku [48].

Technologie

Dřevěné palety jsou ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. vyráběny na sedmi automatických výrobních linkách značky STORTI. Tento výrobce paletovacích linek je specialistou ve svém oboru. V oblasti zemědělství je využívána poměrně moderní zemědělská technika značek Class, John Deere, Fastrac či Zetor. Určitou příležitost však společnost ještě vidí v oblasti zpracování dřevěných zbytků. Během produkce palet

totiž zůstává mnoho zbytků v podobě pilin. Právě z těch by se v budoucnosti daly vyrábět pelety a brikety na topení. K tomu je pochopitelně zapotřebí vynaložit určité prostředky a zakoupit příslušné zařízení pro výrobu těchto produktů. Avšak při uskutečnění tohoto plánu by firmě plynuly vyšší zisky než z prodeje samotných pilin [48].

Ekologie

Vzhledem k vazbě dodržování ekologických opatření v zemědělství na dotace z Evropské unie je tato oblast pro podnik velmi důležitá. Dodržování ekologických pravidel je často a přísně kontrolováno a při jejich nedodržení hrozí nepřiznání dotace, která ovšem činí skutečně nezanedbatelnou částku. Kvůli ekologickým opatřením by v budoucnu podnik čekala výstavba úložišť ekologicky nezávadných hnojiv, ta by ovšem byla velmi nákladná. Příležitost proto vidí společnost v odprodeji hnoje a kejdy bioplynové stanici. Kontrakt s bioplynovou stanicí také přinese možnost odkupu odpadního tepla, jež je vytvářeno bioplynovou stanicí jako vedlejší produkt. Toto teplo by pak mohlo být využíváno v sušárnách na palety namísto elektrické energie. Konečným efektem by tedy byl levnější a ekologičtější zdroj sušení palet [48].

3.2.2 Analýza mezoprostředí

V mezoprostředí společnosti budou analyzovány vlivy konkurence, možných nových konkurentů, substitučních produktů, dodavatelů a zákazníků.

Konkurence

Zemědělský trh bohužel nelze nazvat trhem v pravém slova smyslu, proto na tomto místě budou představeni konkurenti z oblasti výroby palet. Společnost Podhoran Černíkov a.s. je jedním z největších producentů palet v České republice. Nacházejí se zde pouze 3 další větší výrobci palet. Největším konkurentem Podhoranu Černíkov a.s. je společnost Klaus Timber a.s., která sídlí v regionu Plzeň jih a má přibližně stejně velký tržní podíl jako Podhoran Černíkov a.s. Mezi další konkurenty patří společnost Bohemia Timber s.r.o. specializující se převážně na vývoz do Rakouska a společnost Jilos Horka s.r.o., která se soustřeďuje především na východní Čechy. Jak již bylo řečeno největší hrozbou pro společnost Podhoran Černíkov a.s. je společnost Klaus Timber a.s., která se nachází poměrně nedaleko a operuje tedy ve stejných lokalitách [48].

Možní noví konkurenti

Vstup nových konkurentů na zemědělský trh je prakticky nemožný, protože množství zemědělské půdy je pouze omezené a navíc neustále ubývá kvůli zástavbám. V oblasti paletového hospodářství není podobně výrazné omezení vstupu na trh, ale jistá omezení se zde také dají nalézt. Jedná se zejména o vcelku vysoké nároky na kapitál, hlavně v podobě nákupu paletovacích linek. Pro úspěšné podnikání by případný nový konkurent měl přijít s nižšími cenami než stávající společnosti na trhu. Tato konkurence je možná například z východní části Evropy, kdy je možné počítat s levnější pracovní silou, což představuje pro společnost Podhoran Černíkov a.s. určitou hrozbu. Naopak příležitostí pro společnost je zahájit vlastní výrobu právě ve východnější Evropě a tím obsadit nové trhy dříve než to učiní konkurence [48].

Substituční produkty

V paletovém hospodářství je možná substituce v podobě jiného materiálu, než ze kterého jsou palety vyráběny ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. Může se tedy jednat například o palety plastové, které snáze snesou nežádoucí účinky vody, chemikálií a hniloby. Jsou taktéž odolnější vůči nešetrným manipulacím. Je ale potřeba říci, že plastové palety mají nižší nosnost než palety dřevěné. V oblasti zemědělství společnosti významnější substituční produkty nehrozí [48].

Dodavatelé

Obavy ze ztráty dodavatelů ani v jedné ze svých oblastí podnikání společnost nemá a to z toho důvodu, že nabídka potřebných produktů pro výrobu je dostačující. Mezi tyto produkty patří především dřevo, krmné směsi a zemědělská technika [48].

Zákazníci

Naproti tomu, že společnost nemá větší obavy ze ztráty dodavatelů, obavy ze ztráty zákazníků jsou na místě. Sice jsou v oboru paletového hospodářství uskutečňovány zhruba 20-tileté kontrakty a společnost je ochotna pro udržení si svých největších zákazníků poskytnout zboží i pod cenou, ale je možná hrozba potenciálních levnějších konkurentů z východu. V oblasti zemědělství nehrozí ztráta zákazníků, neboť se jedná o dlouhodobé obchody a zemědělský trh je již dlouho tzv. „rozebrán“ producenty zemědělských komodit. Zemědělští výrobci si nekonkurují v pravém slova smyslu [48].

3.2.3 Interní analýza

Interní analýza zhodnotí působení managementu, marketingu, výroby, výzkumu a vývoje, informačních systémů a v neposlední řadě financí a účetnictví na chod podniku.

Management

Vedení společnosti je tvořeno vedoucími jednotlivých úseků. Jedná se o úsek zemědělské výroby, úsek dřevovýroby, úsek obchodu a úsek správy společnosti. Nejvyšší post ve společnosti zastává předseda představenstva, který vykonává funkci ředitele. Nedostatkem v oblasti personálního obsazení společnosti je, jak již bylo řečeno, odlehlá poloha sídla a společnost se tak dlouhodobě potýká s nedostatkem kvalifikované pracovní síly [48].

Marketing

Marketingem se ve společnosti zabývá obchodní oddělení. Strategií je především zaměřit se na zákazníka a jeho specifické požadavky. V oblasti výroby palet se společnost vždy snaží vyhovět všem požadavkům na provedení. Netypické druhy palet, jež není možné sestrojit za pomoci paletovacích linek, jsou sestaveny díky pneumatickému nářadí. Cenovou politikou společnosti je stanovovat ceny podle nákladově orientované metody. Ale pokud by hrozila ztráta významného zákazníka, je společnost ochotna prodat zboží i pod cenou. Propagace společnosti probíhá hlavně prostřednictvím internetových stránek www.podhoran.com a dále prostřednictvím reklamy na nákladních autech dopravujících dřevěné palety [48].

Výroba

Již bylo řečeno, že mezi hlavní předmět podnikání společnosti patří zemědělská výroba a dřevovýroba. Produkty vycházející ze zemědělství jsou především řepka, obilí, mléko, brojleři, skot a prasata. Kladem společnosti jsou mnohaleté zkušenosti a poměrně moderní technické zázemí, což platí pro oba obory podnikání. Naopak nevýhodou je v zemědělství poloha obdělávaných ploch, ty se totiž nachází v podhorské oblasti, jež je méně úrodná a svažitá. Dřevovýroba jistě může těžit ze skutečnosti, že součástí společnosti je jak pilařský provoz, tak i provoz výroby samotných palet. V případě zakázky netypických palet si tedy společnost dokáže sama vyrobit řezivo přesně pro dané požadavky, aniž by musela nakupovat toto řezivo od jiných firem. Určitou

nevýhodou společnosti také jistě je, že dřevo a obilí mají tendenci podléhat časté změně tržních cen, je tedy nutné si dát pozor na vlivy komoditního rizika [48].

Výzkum, vývoj, inovace

V oblasti výzkumu, vývoje a inovací není společnost aktivní. Je pravdou, že zemědělství není oborem, kde by se tyto aktivity ve velkém rozvíjely. V paletovém hospodářství společnost sází především na specifikace zákazníka, které se snaží vyplnit. Vlastní vývojové a inovační aktivity spíše neuplatňuje [48].

Informační systémy

Společnost Podhoran Černíkov a.s. žádným informačním systémem nedisponuje. Vzhledem k velikosti a uspořádání firmy a na druhé straně vzhledem k ceně takovéhoto systému společnost v brzké budoucnosti do informačního systému investovat nehodlá [48].

Finance a účetnictví

Oblast financí a účetnictví v podniku bude blíže představena za pomoci finanční analýzy, ve které se bude práce věnovat ukazatelům rentability, likvidity, aktivity a ukazatelům zadluženosti.

Finanční analýza

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje, neboli dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu. Ukazatele rentability jsou nejlépe použitelné pro hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Lze říci, že tyto ukazatele by měly mít v časové řadě rostoucí tendenci [18].

Následující tabulka obsahuje přehled rentability aktiv ROA, rentability vlastního kapitálu ROE a rentability tržeb ROS v letech 2009-2012. Rentabilita aktiv hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu [18]. Na základě údajů z tabulky lze například tvrdit, že v roce 2012 společnost vytvořila na 1 Kč aktiv 1,08 Kč zisku, což není příliš dobrý výsledek. Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 vyjadřuje, že z 1 Kč vlastního kapitálu bylo vytvořeno 2,45 Kč zisku a analogicky u rentability tržeb. Bohužel se společnost ani u jednoho z měřených ukazatelů rentability nemůže chlubit

dobrými výsledky a navíc je patrná určitá kolísavost, kdy roky 2009 a 2011 byly, co se týče ziskovosti horší a roky 2010 a 2012 bilanci trochu vylepšují.

Tab. č. 2: Ukazatele rentability v letech 2009-2012

Rentabilita	2009	2010	2011	2012
ROA (%)	0,72	1,27	0,93	1,08
ROE (%)	1,65	2,90	2,24	2,45
ROS (%)	0,67	1,25	0,90	1,07

Zdroj: Vlastní zpracování dle [40]

Ukazatele likvidity

Likviditou společnosti se rozumí schopnost hradit včas své závazky. Nedostatek likvidity pak může vést buď k neschopnosti využít ziskové příležitosti, nebo k platební neschopnosti či k bankrotu [18].

Následující tabulka obsahuje hodnoty likvidity běžné, pohotové a okamžité v letech 2009-2012. Běžná likvidita vyjadřuje, kolika jednotkami oběžných aktiv je pokryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Jinak řečeno svědčí tento ukazatel o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit věřitele při výměně všech oběžných aktiv za hotovost. Doporučované rozmezí pro tento ukazatel je 1,5-2,5 [18]. V tomto rozmezí se však hodnoty společnosti Podhoran Černíkov a.s. nenachází. Pohotová likvidita by se optimálně měla nacházet zhruba na úrovni 1, pak by podnik pro vyrovnání se s věřiteli nemusel prodávat své zásoby [18]. Společnost Podhoran Černíkov a.s. vykazuje však čísla nižší než 1, což je nepříznivé pro věřitele, ale příznivější pro akcionáře a vedení podniku. Posledním druhem likvidity je likvidita okamžitá, do níž vstupují pouze ty nejlikvidnější položky rozvahy, jedná se tedy o finanční majetek. Pro okamžitou likviditu je doporučované rozmezí od 0,9 do 1,1 [18]. Do tohoto rozmezí se společnost Podhoran Černíkov a.s. opět nevešla. Dokonce se nachází hluboko pod spodní doporučovanou hodnotou.

Tab. č. 3: Ukazatele likvidity v letech 2009-2012

Likvidita	2009	2010	2011	2012
Běžná	1,39	1,33	1,24	1,32
Pohotová	0,93	0,92	0,77	0,78
Okamžitá	0,05	0,03	0,01	0,02

Zdroj: Vlastní zpracování dle [40]

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří schopnost společnosti využít vložené finanční prostředky a měří také vázanost různých součástí kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Rozbor ukazatelů aktivity přináší informace o tom, jakým způsobem společnost hospodaří s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu [18].

Tabulka č. 4 ukazuje výši obratu aktiv, doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků v letech 2009-2012. Obrat aktiv lze taktéž nazvat jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Doba obratu zásob vyjadřuje dobu, po kterou jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Čím je přitom kratší doba obratu, tím lépe [18]. Avšak v určitých oborech musí být určitá míra zásob stále na skladě, což se týká i společnosti Podhoran Černíkov a.s. Doba obratu zásob je v tomto případě ale zbytečně vysoká. Doba obratu pohledávek analogicky vyjadřuje dobu, po kterou jsou oběžná aktiva vázána ve formě pohledávek, čili za jak dlouho jsou tyto pohledávky zaplaceny. Doporučovanou optimální hodnotou pro dobu obratu pohledávek je běžná doba splatnosti faktur [18], kterou však společnost překračuje, jak je patrné z tabulky. Doba obratu závazků se obvykle poměřuje s dobou obratu pohledávek, tyto dva ukazatele by měly vykazovat v ideálním případě podobné hodnoty. Jak je však patrné z tabulky, doba obratu závazků vysoce převyšuje dobu obratu pohledávek. Společnost je tedy schopna hradit své závazky daleko pomaleji, než jsou jí hrazeny pohledávky.

Tab. č. 4: Ukazatele aktivity v letech 2009-2012

Aktivita	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,115	1,260	1,242	1,257
Doba obratu zásob	42,919	37,301	52,374	54,232
Doba obratu pohledávek	81,325	81,899	85,493	75,568
Doba obratu závazků	111,156	101,267	118,045	107,315

Zdroj: Vlastní zpracování dle [40]

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují skutečnost, do jaké míry je společnost závislá na cizích zdrojích v porovnání s vlastními zdroji [18].

Častý ukazatel, jímž se měří výše zadluženosti, poměřuje cizí zdroje s vlastním kapitálem ve společnosti. V případě, že nabývá tento ukazatel hodnoty 1, je zcela logicky poměr cizích a vlastních zdrojů ve společnosti stejný [32]. Společnost Podhoran

Černíkov a.s. však vykazuje ve všech čtyřech měřených letech ukazatel v hodnotách vyšších než je 1. Množství cizích zdrojů je tedy vyšší než množství zdrojů vlastních. Zadluženost je proto poměrně vysoká, což přináší na jednu stranu vyšší riziko věřitelům, na druhou stranu to však znamená levnější zdroj financování pro společnost. Cizí kapitál je totiž zpravidla levnější než kapitál vlastní. Avšak společnosti může hrozit, že nedokáže ustát negativní výkyvy v hospodaření.

Tab. č. 5: Ukazatel zadluženosti v letech 2009-2012

Zadluženost	2009	2010	2011	2012
Leverage	1,29	1,26	1,41	1,27

Zdroj: Vlastní zpracování dle [40]

K zadluženosti společnosti je nutno dodat, že společnost má poměrně nemalý podíl krátkodobých úvěrů s pohyblivými úrokovými sazbami. Je zde tedy nasnadě při zvyšování úrokových sazeb sledovat riziko úrokové a patřičným způsobem ho eliminovat.

4 Finanční rizika společnosti Podhoran Černíkov a.s.

Jak již bylo podrobně popsáno v teoretické části práce, mezi finanční rizika patří tři skupiny rizik. Jedná se o rizika tržní, rizika kreditní a rizika likviditní. Tržní rizika se pak dále dělí na riziko měnové, riziko úrokové, riziko akciové, riziko komoditní a odvozená rizika. Měnové riziko je společnost schopna eliminovat. Společnost do Německa prodává dřevěné palety a také v Německu nakupuje dřevo jako materiál na výrobu těchto palet, ovšem s ohledem na aktuální kurz. V případě výhodného měnového kurzu pro společnost je dřevo nakupováno v Německu. V případě pro společnost méně výhodného kurzu je dřevo obstaráváno v České republice. Co se týče úrokového rizika, je jeho hrozba pro společnost poměrně aktuální. Společnost má větší množství úvěrů, které jsou zatíženy pohyblivými sazbami. Dochází tedy k situacím, kdy úrokové sazby rostou a za úvěry s pohyblivou sazbou tak společnost platí vyšší úroky a tím se zvyšují její výdaje. Toto riziko společnost ohrožuje taktéž i v ohledu na úvěry s pevnými úrokovými sazbami. Akciové riziko pro společnost Podhoran Černíkov a.s. aktuální není, protože společnost nemá veřejně obchodovatelné akcie. Komoditní riziko ve společnosti představuje vývoj cen dřeva a obilí, které mají tendenci podléhat častějším změnám tržních cen. Odvozenými riziky ve společnosti se práce zabývat nebude.

Skupina kreditních rizik zahrnuje riziko úvěrové, riziko vypořádání a riziko ztráty obchodu. Riziko úvěrové by bylo jistě vhodné ve společnosti nějakým způsobem korigovat. Při nesplacení pohledávek z obchodních styků nebo splacení těchto pohledávek se zpožděním může společnosti hrozit druhotná platební neschopnost. Rizikem vypořádání se práce zabývat nebude, toto riziko se totiž společnosti zásadním způsobem netýká. Riziko ztráty obchodu také není pro společnost příliš aktuální. Smluvní ceny obchodů nejsou obvykle stanoveny v takovém předstihu, aby je tržní ceny v době splnění závazku výraznějším způsobem převyšovaly. Nedochází tedy k tomu, že by protistrana z tohoto důvodu odmítla poskytovat plnění.

Skupina likviditních rizik zahrnuje riziko likvidity trhu a riziko financování. Riziko likvidity trhu není pro společnost nijak naléhavé. Nestává se totiž, že by společnost nemohla na trhu nalézt protistranu, která bude ochotna v daný čas a za daných podmínek obchodovat. Riziko financování může postihnout jistě jakoukoliv společnost, tedy i společnost Podhoran Černíkov a.s. Jedná se o stav, kdy by společnost nebyla

schopna uskutečnit plnění z důvodu nedostatku peněžních prostředků, který může být způsoben například neúspěšnou obchodní činností. Tímto rizikem se ale práce již zabývat nebude.

Předmětem zájmu práce tedy dále bude z tržních rizik riziko úrokové a komoditní. Z rizik kreditních se bude práce zaměřovat na riziko úvěrové. Poslední skupině rizik, tedy likviditním rizikům, se práce již věnovat nebude.

4.1 Úrokové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s.

Jak již bylo podrobněji specifikováno v teoretické části práce, úrokové riziko spočívá v pohybech úrokových sazeb, jimiž jsou zatíženy úvěry společnosti. Jádro úrokového rizika u úvěrů s pevnou úrokovou sazbou tkví ve skutečnosti, že začnou úrokové sazby klesat. Podnik tak utrpí ztrátu, protože by byl v dané chvíli schopen sjednat nový úvěr levněji. U úvěrů s pohyblivou sazbou hrozí, že se podniku zvýší výdaje při nárůstu úrokových sazeb, protože podnik vydá větší částky peněz za tyto zvýšené úroky.

V následující tabulce je pak přehled dlouhodobých úvěrů společnosti k 31.12.2012. Všechny tyto úvěry jsou účelové. První dlouhodobý úvěr je poskytován Českou spořitelnou s pevným ročním úrokem ve výši 4,5%. Celková částka úvěru je ve výši 10 mil. Kč, zbývá zaplatit ještě 3 333 tis. Kč. Druhý úvěr je od Komerční banky s pohyblivým úrokem 1 měsíční PRIBOR a navíc 1,9%. V rámci tohoto úvěru je společnosti poskytnuto 5 mil. Kč a zbývá ještě zaplatit 534 tis. Kč. Následující úvěr od ČSOB je zatížen taktéž pohyblivou úrokovou sazbou. Jedná se o sazbu 3 měsíční PRIBOR a navíc 1,8%. Celkem má být společnosti tímto úvěrem poskytnuto 5 mil. Kč a k zaplacení je ještě částka 627 tis. Kč. Čtvrtý úvěr v pořadí od Komerční banky je posledním dlouhodobým úvěrem s pohyblivou úrokovou sazbou. Sazba je ve výši 1 měsíční PRIBOR a navíc 3,02%. Celková částka úvěru je 2,8 mil. Kč a vzhledem k tomu, že byl úvěr zřízen v roce 2012, tak je ke konci tohoto roku ještě celá tato částka evidována k zaplacení. Následující dva úvěry jsou od společnosti Škofin na nákup aut, oba jsou zatíženy stejným fixním úrokem ve výši 11,47%. Úvěry od společnosti S Morava Leasing jsou účelově vázané na nákup pozemků. Oba úvěry jsou s pevnou úrokovou sazbou. Sazba prvního úvěru je ve výši 6,5% p.a. a sazba druhého úvěru je ve výši 5,5% p.a. Poslední dva dlouhodobé úvěry jsou od společnosti PSA Finance a jsou používány na financování auta a tahače. Úrokové sazby jsou zde poměrně vysoké, a to 30,73% a 21,75% ročně.

Tab. č. 6: Dlouhodobé úvěry společnosti

Dlouhodobé úvěry	Úroková sazba (p.a.)	Celková částka úvěru	Zbývá zaplatit
Česká spořitelna	Pevná 4,5 %	10 mil. Kč	3 333 tis. Kč
Komerční banka	PRIBOR 1M+ 1,9 %	5 mil. Kč	534 tis. Kč
ČSOB	PRIBOR 3M+ 1,8 %	5 mil. Kč	627 tis. Kč
Komerční banka	PRIBOR 1M+ 3,02 %	2,8 mil. Kč	2,8 mil. Kč
Škofin	Pevná 11,47 %	839 tis. Kč	501 tis. Kč
Škofin	Pevná 11,47 %	224 tis. Kč	133 tis. Kč
S Morava Leasing	Pevná 6,5 %	3,5 mil. Kč.	757 tis. Kč
S Morava Leasing	Pevná 5,5 %	2 mil. Kč	797 tis. Kč
PSA Finance	Pevná 30,73 %	183 tis. Kč	163 tis. Kč
PSA Finance	Pevná 21,75 %	241 tis. Kč	211 tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Krátkodobé úvěry na běžný provoz čerpá společnost celkem čtyři. V následující tabulce je opět přehled těchto krátkodobých úvěrů. Komerční banka poskytuje podniku provozní a kontokorentní úvěr. Prostřednictvím provozního úvěru je společnosti poskytnuto 10 mil. Kč s pohyblivou úrokovou sazbou 1 měsíční PRIBOR a navíc 2,3%. Kontokorentní úvěr je ve výši 6 mil. Kč s úrokovou sazbou 1 měsíční PRIBOR a navíc 2,4%. Každým rokem se pak s Komerční bankou obnovuje dohoda o úrokových sazbách na další roční období. ČSOB poskytuje společnosti Podhoran Černíkov a.s. taktéž provozní i kontokorentní úvěr. Provozní úvěr je ve výši 25 mil. Kč s úrokem 1 měsíční PRIBOR a navíc 1,9%. Kontokorentní úvěr je ve výši 5 mil. Kč a úroková sazba je 1 denní PRIBOR a navíc 2,1%.

Tab. č. 7: Krátkodobé úvěry společnosti

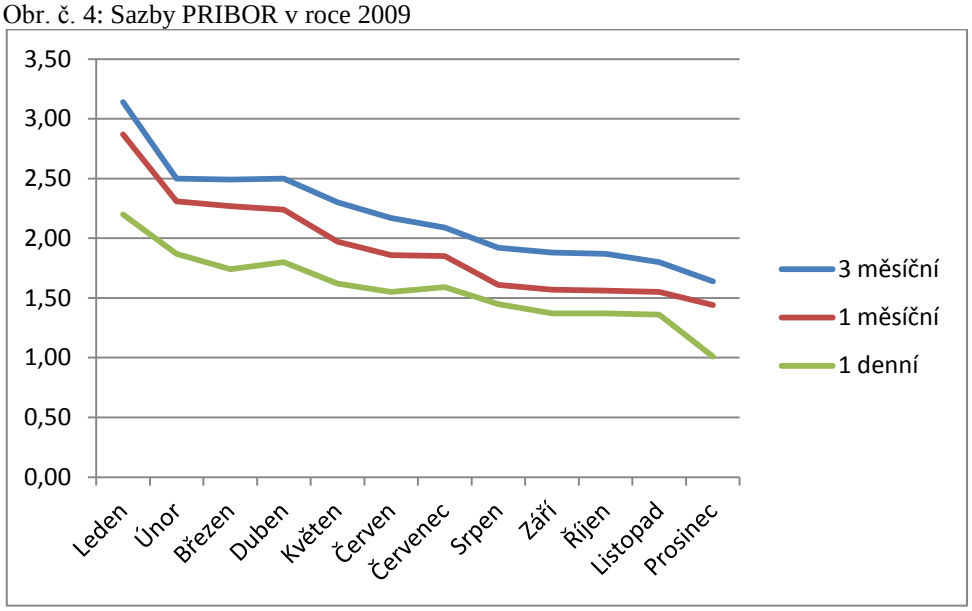
Krátkodobé úvěry	Typ úvěru	Úroková sazba (p.a.)	Celková částka úvěru
Komerční banka	Provozní	PRIBOR 1M+ 2,3%	10 mil. Kč
Komerční banka	Kontokorentní	PRIBOR 1M+ 2,4%	6 mil. Kč
ČSOB	Provozní	PRIBOR 1M+ 1,9%	25 mil. Kč
ČSOB	Kontokorentní	O/N PRIBOR+ 2,1%	5 mil. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Pro vysvětlení pohyblivých úrokových měr představuje PRIBOR pražskou mezibankovní nabídkovou sazbu. Lze si ji představit jako úrokovou sazbu, za níž si bankovní instituce navzájem poskytují úvěry na tuzemském mezibankovním trhu. Tato sazba je používána obvykle jako referenční [33].

Na základě předchozích informací je zřejmé, že má společnost velký podíl úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou. Přesněji řečeno se jedná o všechny krátkodobé úvěry a tři dlouhodobé úvěry v celkové původní hodnotě 12,8 mil. Kč. U pohyblivých úrokových sazeb představuje hrozbu zvýšení úrokových sazeb. Společnost by pak musela platit vyšší sumy peněz za tyto zvýšené úroky. Úrokové sazby však mají od roku 2009, tedy od roku, kdy vypukla hospodářská krize, klesající tendenci. Z následujícího obrázku je patrný vývoj 3 měsíčních, 1 měsíčních a 1 denních sazeb PRIBOR v jednotlivých měsících roku 2009. Zejména hned na začátku roku je zde vidět náhlý propad úrokových sazeb, který pokračuje v mírnější formě i po následující měsíce.

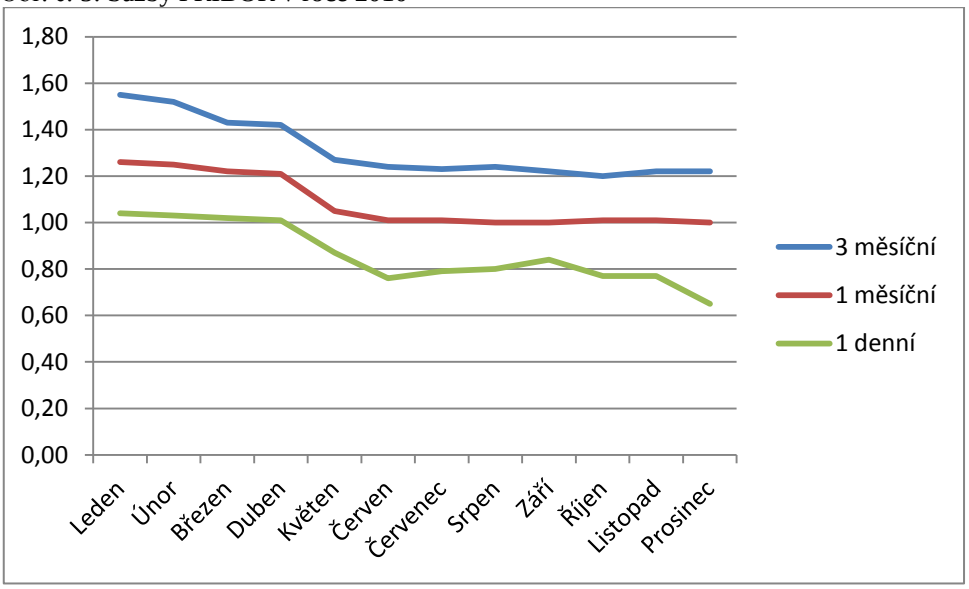
Obr. č. 4: Sazby PRIBOR v roce 2009



Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Obdobný vývoj jako v roce 2009 pokračoval i v roce 2010, i když pokles úrokových sazeb už nebyl tak markantní. Je zřejmé, že v první části roku úrokové sazby klesaly, v následujících měsících pak vykazovaly spíše stagnující tendenci.

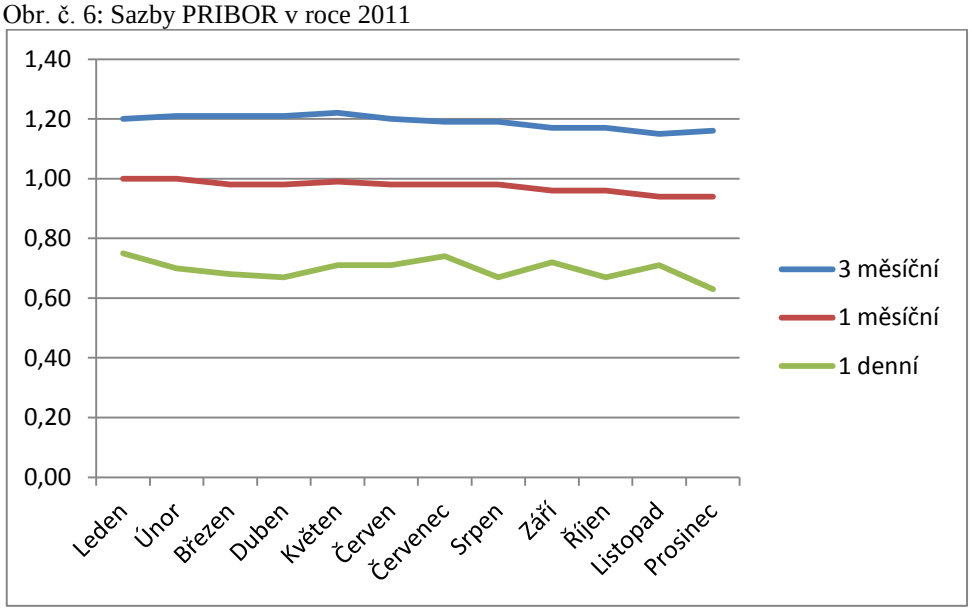
Obr. č. 5: Sazby PRIBOR v roce 2010



Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

V roce 2011 vykazovaly sazby PRIBOR převážně stagnující tendenci. Při porovnání počátečního a konečného stavu roku je zjevné, že úrokové sazby opět mírně poklesly. Ale jedná se o nejnižší pokles ze všech čtyř porovnávaných let.

Obr. č. 6: Sazby PRIBOR v roce 2011

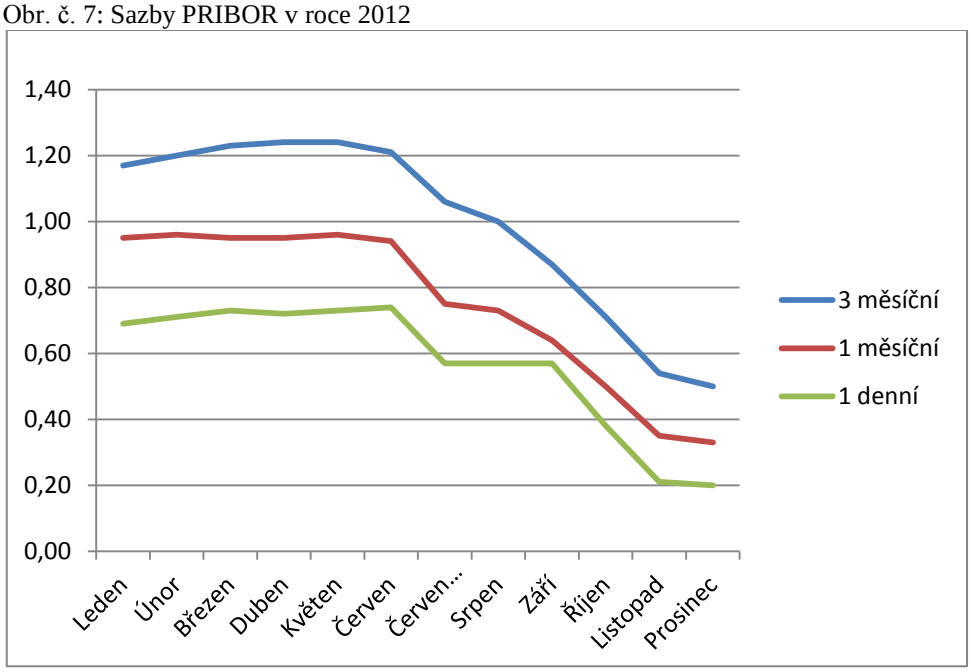


Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Rok 2012 vykázal v první polovině roku buď stagnaci, nebo i skutečně mírný růst úrokových sazeb. Zhruba od poloviny roku však začaly úrokové sazby prudce klesat. V roce 2013 pak tento pokles i nadále pokračoval. Tento vývoj je pro společnost pochopitelně výhodný, protože se jí od roku 2009 snižují finanční náklady. Avšak je otázkou, jak dlouho je ještě možné, že budou úrokové sazby klesat. Při případném

zvyšování úrokových sazeb se začnou zvyšovat finanční náklady společnosti kvůli vysokým úrokům.

Obr. č. 7: Sazby PRIBOR v roce 2012



Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Co se týče úvěrů s pevnými úrokovými sazbami, je možné se zaměřit především na úvěr od České spořitelny s úrokovou sazbou 4,5% p.a. Ostatní dlouhodobé úvěry mají totiž charakter spíše leasingových smluv. Pro tento úvěr s pevnou úrokovou sazbou je pochopitelně nevýhodou, že úrokové sazby v průběhu předešlých 4 let klesají, neboť by společnost byla v současnosti schopna tento úvěr sjednat s nižší úrokovou sazbou. Úvěr byl sjednán již v roce 2005, a protože je sjednán na 10 let, jeho platnost vyprší v roce 2015.

Nyní lze porovnat celkové částky všech úvěrů s pevnými a s pohyblivými úrokovými sazbami. Úvěry, z nichž plynou fixní úroky, byly v roce 2012 v celkové částce 16 987 000 Kč, zatímco úvěry s pohyblivými sazbami byly v celkové částce 58 800 000 Kč. Je tedy zjevné, že objem úvěrů s pohyblivými úrokovými sazbami je ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. daleko vyšší než objem úvěrů s fixními sazbami. Úrokové riziko tedy v posledních čtyřech sledovaných letech ovlivňovalo společnost v globálu spíše pozitivně. Tento fakt je možné sledovat také v následující tabulce nákladových úroků v letech 2009-2012. Nákladové úroky se od roku 2009 neustále snižují. Důvodem je skutečnost, že má společnost větší množství úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou a úrokové sazby PRIBOR mají v posledních čtyřech letech převážně klesající tendenci. Podnikatelský subjekt tedy vydává menší množství peněz za platbu úroků z úvěrů.

V roce 2012 tak bylo oproti roku 2009 zaplaceno na úrocích o 1 013 000 Kč méně, což je pro společnost pozitivní.

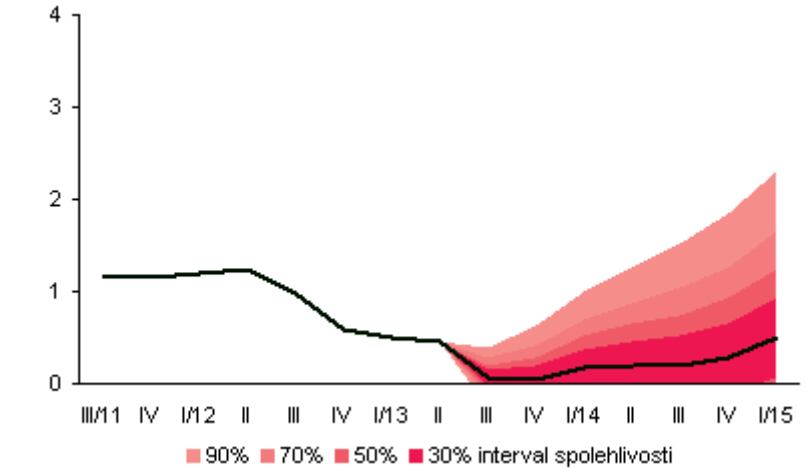
Tab. č. 8: Nákladové úroky v letech 2009-2012

	2009	2010	2011	2012
Nákladové úroky	3 251 000 Kč	2 607 000 Kč	2 445 000 Kč	2 238 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [40]

Otázkou však zůstává, jak dlouho je ještě možné, že bude pokles úrokových sazeb pokračovat a úrokové riziko tedy bude společnost ovlivňovat spíše pozitivně. V případě, že by se situace obrátila a úrokové sazby by začaly růst, začaly by při stávajícím objemu úroků s pohyblivými sazbami růst také nákladové úroky. Na následujícím obrázku je znázorněna prognóza vývoje úrokových sazeb, kterou zveřejnila Česká národní banka. Jedná se o 3 měsíční PRIBOR. Nejtmavší růžová barva zde zachycuje vývoj, který by mohl nastat s 30% pravděpodobností. Další rozšiřující se pásma pak znázorňují vývoj s pravděpodobností 50%, 70% a 90% [29]. Na základě údajů z obrázku se dá předpokládat, že úrokové sazby jsou již tak nízko, že už nemohou klesat příliš dlouhou dobu a je pravděpodobné, že nastane jejich nárůst. Předpokládá se, že v samém závěru roku 2013 a na začátku roku 2014 začnou úrokové sazby po dlouhodobém poklesu opět růst. To by však pro společnost Podhoran Černíkov a.s. znamenalo negativní ovlivnění úrokovým rizikem. Úvěry s pohyblivými úrokovými sazbami, kterých je větší množství, by byly zatěžkány vyššími náklady na platbu úroků.

Obr. č. 8: Prognóza vývoje úrokových sazeb



Zdroj: [29]

Společnost v současnosti nepodniká žádné zásadní kroky pro eliminaci úrokového rizika. Ale například u dlouhodobých úvěrů s pohyblivými sazbami by pravděpodobně nebylo na škodu zauvažovat nad FRA obchodem. V případě růstu úrokových cen může

tento obchod pomoci eliminovat rizika vyplývající z pohybu úrokových sazeb v budoucnosti. Dohodnutí FRA obchodu však nevede k poskytnutí úvěru. Předmětem je dohoda o budoucí úrokové sazbě na úvěr v jistém budoucím časovém úseku. Dochází ale pouze k výměně rozdílu mezi úrokem dohodnutým v rámci FRA obchodu a aktuálním tržním úrokem kótovaným na finančním trhu. Dva dny před počátkem úročícího období se zafixuje referenční sazba a ta se porovná s FRA sazbou, jež je pevně stanovena. Na začátku úročícího období pak zaplatí strana v nevýhodné pozici rozdíl druhé straně. Hodnota úhrady je ve výši diskontovaného rozdílu mezi FRA sazbou a referenční úrokovou sazbou. Dohoda o FRA by měla obsahovat tyto údaje [31, 41]:

- smluvená úroková sazba,
- úrokové období,
- začátek úrokového období, to znamená termín, ke kterému bude vklad úročený,
- výše vložené částky,
- tržní úroková sazba, jež bude použita jako referenční.

Z uvedeného vyplývá, že se tímto způsobem může společnost Podhoran Černíkov a.s. zajistit proti zvýšení úrokových sazeb. Lze tedy předpokládat například, že společnost uzavře s bankou FRA smlouvu, v níž bude dohodnutá úroková sazba činit 0,40%. V případě, že by současná úroková sazba činila 0,30% a v dalším úročícím období by stoupla na 0,50%, musí společnost zaplatit oproti předchozímu období o 0,20 bodů vyšší úrok z úvěru. Díky uzavřené FRA smlouvě však platí, že je aktuální referenční sazba (0,50%) na vyšší úrovni než smluvená úroková sazba (0,40%). Tento diskontovaný rozdíl tedy obdrží společnost Podhoran Černíkov a.s. od bankovní instituce, se kterou uzavřela FRA obchod. Touto částkou pak bude alespoň sníženo úrokové riziko a budou tím sníženy úrokové náklady. Stejným způsobem to platí i naopak. Pokud se nenaplní předpoklady ČNB a úroková sazba bude i nadále klesat, bude společnost platit nižší úroky z úvěru. Ale referenční sazba se bude nacházet pod smluvenou úrokovou sazbou ve FRA obchodu, to znamená, že tento diskontovaný rozdíl bude muset společnost uhradit bance. Banka se totiž tímto způsobem zajišťuje proti poklesu úrokových sazeb.

Vzhledem k tomu, že vývoj úrokových sazeb je již dlouhodobě klesající, úrokové sazby již nemají velký prostor kam níž klesat a predikce České národní banky mluví ve prospěch pozvolného nárůstu úrokových sazeb, uzavření FRA obchodu by mohlo

společnosti Podhoran Černíkov a.s. pomoci s eliminací úrokového rizika. Tento FRA obchod by byl vhodný v případě dlouhodobých úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou. V případě, že by úrokové sazby skutečně v budoucnu narůstaly, neměl by tento trend negativní vliv na úvěry s pevnými úrokovými sazbami. V oblasti úvěrů s pevnými úrokovými sazbami tedy vzhledem k této predikci není potřeba podnikat kroky pro zajištění úrokového rizika.

4.2 Komoditní riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s.

Komoditním rizikem jsou ve společnosti negativně ovlivňovány obiloviny a řepka, jež jsou předmětem prodeje a dřevo, které společnost nakupuje. Co se týče obilovin a řepky, je v následujících čtyřech tabulkách přehled prodaného množství produktu a finanční částka, za níž bylo toto množství prodáno. V posledním sloupci je vypočítaná průměrná cena jedné tuny produktu. Každá tabulka znázorňuje stav za jednotlivý rok. Porovnávány jsou roky 2009- 2012.

Tab. č. 9: Prodané zemědělské komodity v roce 2009

ROK 2009	Prodané množství	Získaná finanční částka	Průměrná cena za tunu
Obiloviny	3 081 tun	8 145 tis. Kč	2 643,6 Kč
Řepka	577 tun	3 983 tis. Kč	6 902,9 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 10: Prodané zemědělské komodity v roce 2010

ROK 2010	Prodané množství	Získaná finanční částka	Průměrná cena za tunu
Obiloviny	3 212 tun	9 905 tis. Kč	3 083,7 Kč
Řepka	858 tun	6 380 tis. Kč	7 435,9 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 11: Prodané zemědělské komodity v roce 2011

ROK 2011	Prodané množství	Získaná finanční částka	Průměrná cena za tunu
Obiloviny	1 976 tun	7 587 tis. Kč	3 839,6 Kč
Řepka	867 tun	9 562 tis. Kč	11 028,8 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 12: Prodané zemědělské komodity v roce 2012

ROK 2012	Prodané množství	Získaná finanční částka	Průměrná cena za tunu
Obiloviny	1 512 tun	7 239 tis. Kč	4 787,7 Kč
Řepka	623 tun	6 908 tis. Kč	11 088,3 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Z těchto tabulek je patrné, že v roce 2012 bylo oproti ostatním rokům vyprodukováno a prodáno nejmenší množství obilovin, avšak za nejvyšší průměrnou cenu. Množství a kvalita úrody, od níž se pak odvíjí její cena, se však nedá dopředu předpovědět. Zásadní roli zde totiž pochopitelně sehrává vliv počasí. Obiloviny a řepka se prodávají obvykle v srpnu a v září. Společnost má tři hlavní odběratele těchto zemědělských produktů. S nimi uzavírá ještě v zimě smlouvy na prodej cca poloviny úrody. Tyto smlouvy fungují na principu forwardů, je zde zhruba půl roku dopředu stanovené datum obchodu, množství obchodovaného produktu a jeho cena. Tímto způsobem tak společnost dokáže eliminovat riziko případné ztráty v případě, že by v době prodeje byla cena velmi nízko. Při uzavírání těchto smluv je vždy hodnocena aktuální cena těchto komodit a ceny, za něž byly prodány v minulých letech. V minulosti již společnost uzavřela tyto smlouvy mnohokrát. V některých letech na smlouvách jednoznačně vydělala, ale v jiných letech byla cena v měsíci prodeje komodity ještě výše než cena předem smluvená. Tím pádem byl ve výsledku kvůli smlouvě snížen potenciální zisk. Díky těmto smlouvám uzavíraným v zimních měsících je však eliminována ztráta v případě, že by byla neúroda v takových mezích, že by se nedaly pokrýt ani náklady na výrobu. V případě, že by chtěla společnost takovouto smlouvu uzavřít například v červnu, kdy už by byla schopna lepším způsobem predikovat budoucí ceny obilovin a řepky, nebyla by však ochota ze strany kupujících tyto smlouvy uzavřít. Na základě uvedených informací lze tvrdit, že se společnost snaží eliminovat komoditní riziko díky smlouvám na odběr úrody za předem stanovené ceny.

Nyní je možné se zabývat vývoji cen některých obilovin na trhu. Na následujících třech obrázcích je možné vidět vývoj cen pšenice, ovsa a jarní řepky. Pouze cena řepky je uváděna v tunách. Pšenice a oves se udává v bušlech, což je obvyklá měrná jednotka pro zemědělské zrniny. Pšeničný bušl, ve kterém se pšenice a oves obchoduje, váží 27, 216 kg. [39] Jedna tuna tak má cca 37 bušlů. Na prvním obrázku je vidět, že k 10.10.2013 byla cena za 100 bušlů 12 932,64 Kč. Pro získání ceny za jednu tunu

pšenice je potřeba cenu za 100 bušlů vydělit 100. Tím je získána cena za jeden bušl. Dále se tato hodnota vynásobí 37, protože to je přibližné množství bušlů, které má jedna tuna. Po těchto jednoduchých operacích je zjištěno, že k 10.10.2013 stála jedna tuna pšenice přibližně 4 785 Kč. Z obrázku je patrné, že od roku 2004 do roku 2007 byla cena pšenice poměrně nízko, v roce 2008 však vystoupala neobvykle vysoko. V roce 2012 nastal opět velký nárůst ceny pšenice, ten však již nepřekročil maxima z roku 2008.

Obr. č. 9: Vývoj ceny pšenice

Zdroj: [42]

Stejným způsobem, jakým byla přepočítána cena pšenice na jednu tunu lze vypočítat i cenu ovsa za jednu tunu k 10.10.2013. Výsledným číslem pak je cena přibližně 2 255 Kč za tunu ovsa. Z obrázku je patrné, že se oves obchoduje s nižšími cenami než pšenice. Podobně jako u pšenice byly ceny ovsa nejvýše v letech 2008, 2011 a 2012.

Obr. č. 10: Vývoj ceny ovsa

Zdroj: [42]

Jak již bylo řečeno, je cena řepky udána jako jediná v tunách. Z grafu lze taktéž vyčíst, že v roce 2008 dosáhla cena řepky poměrně vysoké úrovně. V letech 2009 a 2010 se pak cena řepky držela spíše na nižší úrovni a počínaje rokem 2011 začala cena opět stoupat. U všech tří komodit je patrné, že rok 2013 přinesl opět poměrně prudké snížení cen. V zásadních rysech jsou si všechny tři obrázky podobné. Cenu komodit totiž ovlivňuje zásadním způsobem počasí, které působí podobným způsobem na všechny tyto zemědělské komodity. Informace z obrázků zobrazující vývoj cen zemědělských komodit také korespondují s informacemi z tabulek zobrazujících množství a cenu prodaných komodit společnosti Podhoran Černíkov a.s. Z tabulek se lze dočíst, že od roku 2009 do roku 2012 postupně stoupala průměrná cena, za níž společnost zemědělské plodiny prodávala. Obdobný vývoj vykazují také všechny tři obrázky zobrazující vývoj cen komodit.

Obr. č. 11: Vývoj ceny řepky

Zdroj: [42]

Již bylo zmíněno, že společnost Podhoran Černíkov a.s. dokáže eliminovat riziko ztráty z prodeje zemědělských komodit prostřednictvím smluv na prodej komodit uzavřených v zimních měsících. Ve smlouvách je uvedené datum prodeje, cena i množství prodávané komodity. Tyto smlouvy tedy mají charakter komoditních forwardů. V některých letech si tímto způsobem společnost snížila potenciální zisk, protože v měsících prodeje byla cena komodity ještě výše než cena předem smluvená. Ale v jiných letech dokázala společnost díky těmto smlouvám zásadním způsobem eliminovat ztrátu, která by vznikla kvůli nezvykle nízkým cenám zemědělských plodin.

Lze tedy říci, že v případě prodeje zemědělských komodit dokáže společnost určitým způsobem eliminovat komoditní riziko.

Co se týče dřeva potřebného na výrobu palet, je jeho cena sledována pravidelně, téměř denně. Dřevo se totiž nakupuje velmi často. Společnost nakupuje dřevo buď v Německu nebo v ČR, záleží vždy na ceně dřeva a aktuálním měnovém kurzu. Prakticky však není možné při výraznějším poklesu ceny dřeva nakoupit neobvykle velké množství této komodity a tím se výhodně předzásobit. Omezujícími podmínkami je totiž skladovací kapacita a volné finanční prostředky na nákup. Stejně jako u obilovin a řepky ale ovlivňuje zásadním způsobem cenu dřeva počasí. Například po kalamitě v roce 2007, kterou způsobil orkán Kyrill, bylo v lesích hodně popadaných stromů, jež bylo potřeba z lesů uklidit. Kvůli náhlému velkému množství dřeva klesala výrazným způsobem jeho cena a společnostem, potřebujícím k výrobě dřevo, tak klesaly náklady na nákup. Podobná katastrofa se však ve stejných oblastech od té doby již nestala a cena dřeva tak již neklesla na tak nízké hodnoty.

V následujících čtyřech tabulkách je přehled nakoupeného množství dřeva, finančních částek, za něž bylo dřevo nakoupeno a průměrných cen jednoho m^3 dřeva v letech 2009-2012.

Tab. č. 13: Nakoupené dřevo v roce 2009

ROK 2009	Nakoupené množství	Vynaložená finanční částka	Průměrná cena
Dřevo	12 330 m^3	12 703 tis. Kč	1 030, 3 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 14: Nakoupené dřevo v roce 2010

ROK 2010	Nakoupené množství	Vynaložená finanční částka	Průměrná cena
Dřevo	17 560 m^3	22 176 tis. Kč	1 262,9 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 15: Nakoupené dřevo v roce 2011

ROK 2011	Nakoupené množství	Vynaložená finanční částka	Průměrná cena
Dřevo	22 440 m^3	34 182 tis. Kč	1 523,3 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Tab. č. 16: Nakoupené dřevo v roce 2012

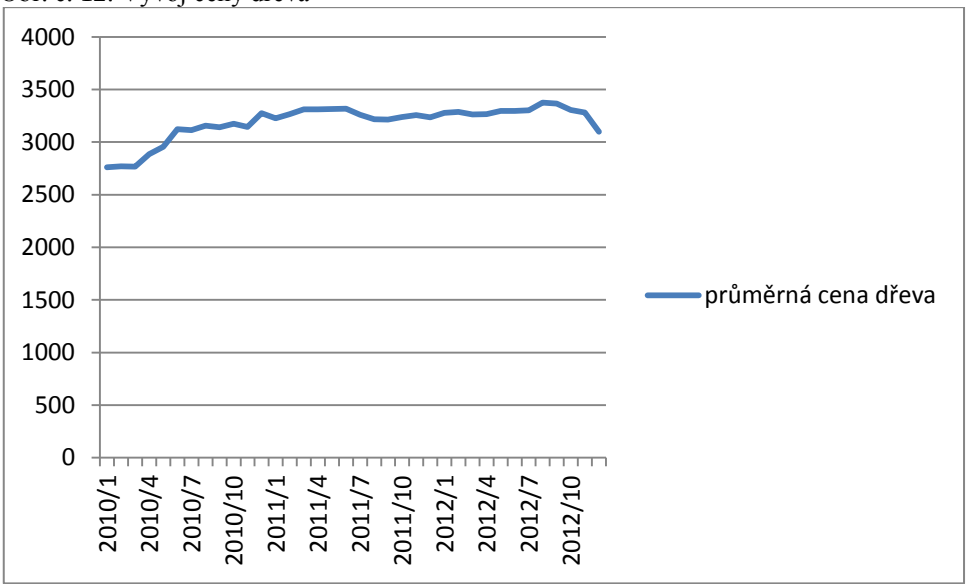
ROK 2012	Nakoupené množství	Vynaložená finanční částka	Průměrná cena
Dřevo	28 670 m^3	43 014 tis. Kč	1 500, 3 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Z tabulek je patrné, že v průběhu let 2009-2012 množství nakoupeného dřeva rostlo. Tato skutečnost je způsobena rozšiřováním výroby ve společnosti. V prvních třech porovnávaných letech průměrná cena, za níž bylo dřevo nakupováno, postupně rostla. V roce 2012 pak průměrná cena, za níž bylo nakupováno, oproti předchozímu roku klesla.

Na následujícím obrázku je znázorněn vývoj ceny dřeva, za které společnost tuto komoditu v letech 2010 až 2012 nakupovala. Je patrné, že cena dřeva se také neustále mění. Významným faktorem určujícím cenu dřeva je již zmíněné počasí. V případě dřeva se tedy jedná například o různé vichřice a podobně. V současnosti se cena dřeva vyskytuje spíše ve vyšších hodnotách. Bylo by tedy vhodné obdobným způsobem, jakým se společnost zajišťuje proti komoditnímu riziku u hospodářských plodin, se zajistit i proti riziku vycházejícímu z koupě dřeva. Nejvhodnějším derivátem by mohl být opět forward. Uzavření dohody na odprodej určitého množství dřeva ve smluvený den a za předem stanovenou cenu by společnosti mohlo mnohdy výrazným způsobem snížit náklady na nákup dřeva.

Obr. č. 12: Vývoj ceny dřeva



Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

4.3 Úvěrové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s.

Úvěrové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. spočívá především v dodavatelských úvěrech. Podstata rizika tkví v nebezpečí, že protistrana neuhradí svůj dluh včas nebo ho neuhradí v plné výši. Pro analýzu tohoto druhu rizika ve společnosti je nasnadě rozebrat platební morálku největších odběratelů. Co se týče paletového hospodářství, jsou největší odběratelé čtyři. Jedná se o německé společnosti Huber & Sohn GmbH & Co. KG a Franz Huber GmbH & Co. KG a dále o české společnosti Lasselsberger s.r.o. a Plzeňský Prazdroj a.s. Z podrobného prostudování vydaných faktur společnosti Podhoran Černíkov a.s. v roce 2012 vznikla následující tabulka, jež vypovídá o platební morálce těchto největších odběratelů v roce 2012. Tabulka vypovídá o tom, kolik procent faktur bylo odběrateli zaplaceno do splatnosti a kolik procent faktur po splatnosti. Kvůli špatné platební morálce jednoho z odběratelů bylo v tabulce využito až 13 měsíců po splatnosti.

Tab. č. 17: Procentuální splatnost vydaných faktur v oboru paletového hospodářství v roce 2012

	Huber & Sohn GmbH & Co. KG	Franz Huber GmbH & Co. KG	Lasselsberger s.r.o.	Plzeňský Prazdroj a.s.
Do splatnosti	0%	1,3%	0%	0%
1 měsíc	98,3%	93,2%	52,2%	95,6%
2 měsíce	1,3%	3,3%	40,3%	2,2%
3 měsíce	0,4%	0,6%	7,5%	2,2%
4 měsíce	0%	0,3%	0%	0%
5 měsíců	0%	0,2%	0%	0%
6 měsíců	0%	0%	0%	0%
7 měsíců	0%	0,2%	0%	0%
8 měsíců	0%	0,2%	0%	0%
9 měsíců	0%	0,2%	0%	0%
10 měsíců	0%	0,5%	0%	0%
11 měsíců	0%	0%	0%	0%
12 měsíců	0%	0,1%	0%	0%
13 měsíců	0%	0,1%	0%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Z tabulky je patrné, že naprostá většina všech vydaných faktur je hrazena až po jejich splatnosti, což je bohužel v praxi naprosto obvyklý jev. Tři odběratelé, tedy společnosti Huber & Sohn GmbH & Co. KG, Lasselsberger s.r.o. a Plzeňský Prazdroj a.s., mají poměrně podobnou platební morálku. Většinu přijatých faktur od společnosti Podhoran Černíkov a.s. zaplatili během prvního měsíce po splatnosti faktur. K platbě některých faktur ale využili i druhý a třetí měsíc po splatnosti. U společnosti Lasselsberger s.r.o. činí platba faktur v druhém měsíci po splatnosti značně vysokou částku, jedná se o 40,3%. Jedním z odběratelů s horší platební morálkou se stal Franz Huber GmbH & Co. KG. Největší část jeho dluhu sice byla zaplacena jeden měsíc po splatnosti, což se dá říci, že je v normě. Jak je ale zjevné z tabulky, některé faktury byly uhrazeny dokonce až třináct měsíců po splatnosti, což už je poměrně alarmující. Lze si taktéž povšimnout, že některé faktury byl odběratel schopen uhradit ještě ve splatnosti. K tomu je však nutné upozornit na skutečnost, že platební morálka se tomuto odběrateli zhoršila spíše až v druhé části roku. Po tomto negativním jevu vyžadovala společnost Podhoran Černíkov a.s. zaplatit některé faktury včas, aby se tak ujistila o tom, zda je pro společnost tento odběratel ještě vhodný. Lze tedy tvrdit, že 1,3% faktur, jež byly zaplacené ještě ve splatnosti, byly uhrazené spíše pod mírným tlakem.

Následující tabulka vypovídá taktéž o platební morálce prioritních odběratelů v roce 2012, avšak v oboru zemědělství. Prvním odběratelem je zde Bítovka odbytové družstvo, jež odebírá od společnosti Podhoran Černíkov a.s. zrniny, jateční skot a mléko. Tento ekonomický subjekt byl schopen v roce 2012 splatit 18,6% faktur do splatnosti. Největší podíl, tedy 40,3%, byl splacen jeden měsíc po splatnosti a dále byl k úhradě využit až pátý měsíc po splatnosti. Odběratelem s nejlepší platební morálkou je Drůbežářský závod Klatovy a.s., který naprostou většinu, tedy 80,6% faktur splatil v době splatnosti a zbylou část jeden měsíc po splatnosti. Tento odběratel od společnosti Podhoran Černíkov a.s. nakupuje brojlery. Dalo by se říci, že odběratel s takovouto platební morálkou je pro dodavatele v dnešní době velkou výhodou.

Tab. č. 18: Procentuální splatnost vydaných faktur v oboru zemědělství v roce 2012

	Bítovka odbytové družstvo	Drůbežářský závod Klatovy a.s.
Do splatnosti	18,6%	80,6%
1 měsíc	40,3%	19,4%
2 měsíce	27,9%	0%
3 měsíce	11,6%	0%
4 měsíce	0,8%	0%
5 měsíců	0,8%	0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Následující tabulka vypovídá o tom, jak velký podíl na tržbách společnosti Podhoran Černíkov a.s. má daný odběratel. Dále je zde možné vyčíst obvyklou dobu splatnosti, jež je odběrateli poskytnuta a předmět dodávek. Při součtu všech podílů na tržbách nelze získat 100%, neboť se v tabulce nenachází všichni odběratelé, ale pouze ti nejvýznamnější. Je zjevné, že nejvýznamnějším odběratelem je společnost Franz Huber GmbH & Co. KG s 32% podílem na tržbách společnosti Podhoran Černíkov a.s. Dále je patrné, že doba splatnosti je poskytována obvykle ve výši 30 dní, avšak v jednom případě se jedná o splatnost dokonce 90 dní, což se týká společnosti Lasselsberger s.r.o.

Tab. č. 19: Informace o odběratelích v roce 2012

	Podíl na tržbách	Doba splatnosti	Předmět dodávek
Huber & Sohn GmbH & Co. KG	7%	30 dní	palety
Franz Huber GmbH & Co. KG	32%	30 dní	palety
Lasselsberger s.r.o.	3%	90 dní	palety
Plzeňský Prazdroj a.s.	3%	60 dní	palety
Bítovka odbytové družstvo	8,5%	30 dní	zrniny, jateční skot, mléko
Drůbežářský závod Klatovy a.s.	6,5%	30 dní	brojleři

Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]

Zásadní otázkou je, jakým způsobem úvěrové riziko řídit, tak aby špatná platební morálka odběratele neuvedla společnost do špatné finanční situace nebo až do druhotné

platební neschopnosti. Jakým způsobem tedy toto riziko řídí sama společnost Podhoran Černíkov a.s.? U nových nebo problematických odběratelů se vyžaduje platba při dodání zboží. Tímto způsobem by se měla otestovat platební morálka odběratele. Avšak je nutné dodat, že většina odběratelů se ze začátku obchodních vztahů snaží mít dobrou platební morálku, aby protistranu získala jako svého stálého dodavatele. V průběhu času se pak může platební morálka zhoršit. Na tomto místě je vhodné opět zmínit německou společnost Franz Huber GmbH & Co. KG. Jedná se o vysoce rizikového odběratele z pohledu společnosti Podhoran Černíkov a.s. Tento odběratel má totiž 32% podíl na tržbách společnosti, což je skutečně zásadní podíl a ztráta tohoto odběratele by mohla být pro společnost Podhoran Černíkov a.s. velmi bolestivá. Dále je nutné zmínit, že platební morálka společnosti Franz Huber GmbH & Co. KG se zhoršila především v druhé polovině roku 2012. Do této doby nebyly s tímto odběratelem zásadní problémy. Právě u této společnosti proto byla opět uplatněna metoda plateb při dodání. Ovšem tento systém nelze využívat dlouho a postupem času se opět přechází na klasický režim splatnosti. Tato společnost má nyní standardní dobu splatnosti faktur 30 dní.

Dalším nástrojem, který je používán k eliminaci úvěrového rizika, je interní pokyn ekonomky společnosti ke kontrole odběratelů, zda jsou spolehlivými plátci a zda mají zveřejněny bankovní účty používané pro ekonomickou činnost u správce daně. Společnost totiž využila nařízení státu o povinnosti společností tímto způsobem kontrolovat dodavatele. Za tímto účelem byl ministerstvem financí ČR zaveden registr plátců DPH. Při vstupu do tohoto registru lze zjistit, zda je daný ekonomický subjekt spolehlivým plátcem DPH. Dále je zde možné zjistit, jaké bankovní účty společnost při svém podnikání využívá. Společnost tak využívá již existujícího registru k eliminaci úvěrového rizika. V případě, že by společnost prostřednictvím registru zjistila, že je její potenciální odběratel nespolehlivým plátcem DPH, lze očekávat, že tento odběratel bude v podnikání značně problematickou protistranou a bude lépe se mu vyhnout.

Pojištění, které společnost Podhoran Černíkov a.s. využívá, je účinným, ale zároveň také poměrně drahým nástrojem řízení úvěrového rizika. Za tímto účelem využívá společnost služeb úvěrové pojišťovny Kupeg a.s. Předmětem pojištění je pouze společnost Lasselsberger s.r.o. Tato společnost je pojištěna proto, že má nejdelší splatnost ze všech odběratelů, jedná se o 90-ti denní splatnost, a i přesto jsou faktury hrazeny tímto odběratelem většinou jeden nebo dva měsíce po splatnosti faktur.

Úroková sazba této pojistky činí 0,627%, v roce 2012 tak toto pojištění vyšlo na cca 150 000 Kč, což je pro společnost Podhoran Černíkov a.s. poměrně vysoký výdaj. V současnosti tedy není možné pojišťovat se proti úvěrovému riziku v souvislosti s dalšími odběrateli, protože by to bylo pro společnost příliš nákladné. Spolu s pojištěním je využíván i monitoring odběratelů, který pojišťovna Kupeg a.s. taktéž zabezpečuje. V případě, že společnost Podhoran Černíkov a.s. zjistí, že by určitého potenciálního odběratele pojišťovna nebyla ochotna pojistit, je tato skutečnost signálem, že se nejedná o spolehlivý ekonomický subjekt a není vhodné s ním uzavřít kontrakt.

Poslední nástroj, který je využíván k eliminaci úvěrové rizika, je zápočet pohledávek. Využívá se u pohledávek po splatnosti. Při jejich zápočtu dochází ke smlouvě, ve které je smluveno, že protistrany vzájemně uskuteční pouze plnění, které odpovídá zůstatku vzájemných závazků.

Společnosti lze k eliminaci úvěrového rizika ještě doporučit, aby se snažila získat nové odběratele s lepší platební morálkou. Nejedná se jistě o jednoduchý úkol. Avšak investice do větší propagace společnosti by mohla jistě prospět. Lze také doporučit využití skonta k motivaci některých odběratelů k včasné úhradě faktur. V oboru zemědělství je tato technika skutečně právem nepoužívána a to právě kvůli charakteru tohoto oboru. Zde se ale také společnost nepotýká s tak vysokou platební nekázní jako v oboru paletového hospodářství, kde by menší skonta například v rozmezí 0,1-0,5% z ceny dodávky mohla napomoci k včasnému zaplacení pohledávek. Skonta by byla poskytována v případě, že by odběratel zaplatil dlužnou částku v době dodání nebo před dohodnutou lhůtou splatnosti. Jinou možností je taktéž poskytnutí skonta v podobě naturálního plnění. V případě včasného splacení faktury by tak odběratel obdržel určitou část zboží bez úplaty.

5 Závěrečné zhodnocení včetně případných doporučení

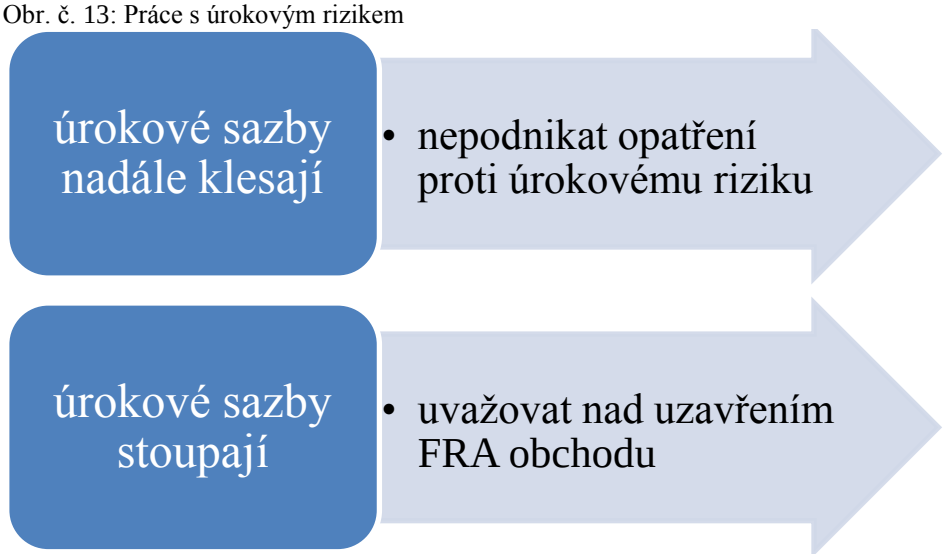
V této kapitole bude zhodnocena analytická část práce a budou zde také shrnuta případná doporučení pro společnost Podhoran Černíkov a.s. do budoucna. Analytická část práce se zabývá úrokovým, komoditním a úvěrovým rizikem.

5.1 Úrokové riziko

Dopady úrokového rizika jsou pro společnost zatím spíše pozitivní, jelikož se úrokové sazby dlouhodobě snižují a společnost má větší podíl úvěrů s pohyblivými úrokovými sazbami. Dochází tedy k tomu, že společnost splácí úvěry nižšími částkami, finanční náklady společnosti se tedy dlouhodobě snižují. Je ovšem otázkou, jak dlouho může tento vývoj ještě pokračovat.

Na následujícím obrázku jsou znázorněna řešení jednotlivých situací.

Obr. č. 13: Práce s úrokovým rizikem



Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

V případě, že by úrokové sazby i nadále klesaly, je vhodné zachovat současný postoj společnosti a proti úrokovému riziku nepodnikat žádné kroky. Případné kroky k eliminaci úrokového rizika by totiž jistě zvýšily náklady společnosti, ale při klesajících úrokových sazbách by nepřinesly příznivý efekt. V případě, že by se naplnila prognóza České národní banky a úrokové sazby by se začaly postupně zvyšovat, bylo by vhodné uvažovat nad uzavřením FRA obchodu u dlouhodobých úvěrů s pohyblivými sazbami. Tento kontrakt lze uzavřít například v Komerční bance, ČSOB či v LBBW Bank CZ. U Komerční banky je kontrakt vždy uzavírán telefonicky s dealerem

klientských obchodů a pro kontrolu obdrží klient konfirmaci uzavření obchodu, které obsahuje sjednané parametry kontraktu [41].

FRA obchod může pomoci společnosti s eliminací úrokového rizika v případě, že bude smluvená úroková sazba prostřednictvím FRA obchodu ve výsledku nižší než skutečná úroková sazba. V tomto případě by diskontovaný rozdíl mezi oběma sazbami obdržela společnost Podhoran Černíkov a.s. od banky, s níž FRA obchod uzavřela. Naopak, kdyby společnost FRA kontrakt uzavřela a úrokové sazby by i nadále klesaly, mohlo by dojít k situaci, která bude pro společnost nevýhodná. Kdyby smluvená úroková sazba byla totiž výše než sazba skutečná, musela by společnost diskontovaný rozdíl mezi těmito sazbami odvést příslušné bance. Z tohoto důvodu se uzavírání FRA obchodu v případě klesajících úrokových sazeb společnosti nedoporučuje. Výhodnějším krokem je v této situaci žádný krok proti úrokovému riziku nepodnikat.

Úvěrů s pevnými úrokovými sazbami je ve společnosti nižší podíl než úvěrů s pohyblivými sazbami. Současná situace, kdy úrokové sazby dlouhodobě klesají, je pro tyto úvěry s pevnými sazbami nevýhodná. Podnik totiž nese ztrátu, jelikož by byl v dané chvíli schopen sjednat nový úvěr levněji. Ale jak již bylo řečeno, je současná situace, kdy úrokové sazby klesají vcelku pro společnost výhodná. Úvěrů s pohyblivými sazbami je totiž více a tak dlouhodobě klesají nákladové úroky. Proto by se společnost měla při investování finančních prostředků do eliminace úrokového rizika soustředit právě na úvěry s flexibilní sazbou, když to bude vyžadovat situace.

5.2 Komoditní riziko

Komoditním rizikem jsou ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. ovlivňovány obiloviny a řepka, které společnost prodává, a dřevo, jež společnost nakupuje. Co se týče zemědělství, nedá se množství a kvalita úrody, od nichž se pak odvíjí její cena, dopředu předpovědět. Tuto skutečnost ovlivňuje zásadním způsobem počasí. Společnost se proti negativním vlivům komoditního rizika brání uzavíráním smluv na principu komoditních forwardů. Společnost tak uzavírá ještě v zimním období, tedy zhruba půl roku před prodejem komodit, smlouvy na prodej části úrody. Ve smlouvě je uvedeno datum obchodu, množství obchodované komodity i její cena. Díky těmto smlouvám lze eliminovat riziko případné ztráty v situaci, kdy by v době prodeje byla cena komodity příliš nízko. V historii společnosti však nastaly i situace, kdy byl kvůli uzavřeným smlouvám snížen potenciální zisk. Protože v době prodeje byly ceny komodit ještě

vyšší, než byly ceny smluvené. Tyto smlouvy jsou však v konečném důsledku rozumným krokem, protože se jimi společnost zajišťuje proti situaci, kdy by byla neúroda v takovém rozsahu, že by nebylo možné pokrýt ani náklady na výrobu. Lze tedy tvrdit, že v tomto oboru společnost dokáže vhodným způsobem eliminovat komoditní riziko.

Co se týče dřevovýroby, je komoditním rizikem zatížen nákup dřeva na výrobu palet. Cena dřeva je pravidelně, téměř denně, sledována. Při větším poklesu ceny však není možné kvůli finančním prostředkům a skladovacím prostorům zakoupit neobvykle velké množství této komodity a tak se levněji předzásobit. Cenu této komodity ovlivňuje také zásadním způsobem počasí, především vichřice a podobné jevy. Z toho důvodu mohou být v cenách značné výkyvy. Společnost nakupuje dřevo v České republice i v Německu a je vždy brán zřetel jak na cenu komodity, tak na měnový kurz. Vzhledem k tomu, že ceny dřeva mají spíše mírně stoupající tendenci, mohlo by společnosti pomoci uzavření obdobné smlouvy, jaké používá v zemědělství. Jednalo by se o dohodu na principu komoditního forwardu s předem stanovenou cenou, množstvím obchodované komodity a termínem obchodu. Tento kontrakt by měl být ale také uzavřen jen na určitou část nakupovaného množství dřeva. U zbylé části, která by byla nakupována bez forwardové smlouvy, by společnost mohla rozhodovat o koupi na základě aktuálního měnového kurzu a aktuální ceny dřeva. Pochopitelně je možné, že zboží nakoupené prostřednictvím dohodnuté smlouvy může mít nakonec v době prodeje nižší cenu, než je cena smluvená. To by pak znamenalo neúspěšný krok k eliminaci komoditního rizika. Ale taktéž je možné, že cena v době prodeje může být daleko výš, než je cena dohodnutá forwardem a díky tomu si pak může společnost výrazně snížit náklady. Je ovšem důležité forward uzavřít opravdu jen na určité množství této komodity.

5.3 Úvěrové riziko

Úvěrové riziko ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. spočívá v dodavatelských úvěrech. V předchozí části práce bylo analyzováno toto riziko, jehož negativní vlivy jsou způsobeny špatnou platební morálkou některých odběratelů. Bylo zjištěno, že někteří zákazníci mají opravdu platební morálku, jež není pro společnost příznivá. Je tedy nutné podnikat kroky k eliminaci úrokového rizika tak, aby nedocházelo ke špatné finanční situaci společnosti nebo dokonce ke druhotné platební neschopnosti.

Ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. je úvěrové riziko eliminováno různými způsoby. Jedná se o platby při dodání zboží u nových nebo problematických odběratelů. Dále lze jmenovat interní pokyn ekonomky společnosti o kontrole odběratelů, zda se jedná o spolehlivé plátce. Tato kontrola probíhá prostřednictvím registru plátců DPH. K eliminaci úvěrového rizika je v případě potřeby uplatňován i zápočet pohledávek. Účinným používaným nástrojem k eliminaci rizika je taktéž pojištění. Společnost Podhoran Černíkov a.s. má tímto způsobem pojištěného pouze jednoho odběratele, neboť se jedná o velmi nákladný krok. Úroková sazba tohoto pojištění je ve výši 0,627 % a v roce 2012 za něj společnost zaplatila cca 150 000 Kč. Jedná se tedy skutečně o poměrně vysoký výdaj. V souvislosti s pojištěním odběratelů je pojišťovnou Kupeg a.s. zajištěn taktéž monitoring odběratelů, který rovněž pomáhá s eliminací úvěrového rizika.

Do budoucna by se společnost jistě měla snažit o získání nových odběratelů s lepší platební morálkou. Dalším účinným krokem by určitě bylo pojistit i další rizikové odběratele. Tento krok by byl však pro společnost v současnosti příliš nákladný, proto se jedná o návrh, který by bylo možné uplatnit spíše v příznivější finanční situaci v budoucnu. Společnosti lze taktéž doporučit využití skonta. V zemědělství není tato metoda používána kvůli charakteru tohoto oboru. Avšak v paletovém hospodářství by se tato technika eliminace úvěrového rizika mohla použít. Bylo by možné nabídnout skonta v rozmezí 0,1-0,5% z ceny dodávky. Tato skonta by byla poskytována v případě, že by odběratel zaplatil dlužnou částku v době dodání či před lhůtou splatnosti. Je také přijatelné poskytnout skonto v podobě naturálního plnění. V případě včasného zaplacení faktury by zákazník obdržel část zboží bezúplatně.

6 Závěr

Cíl diplomové práce spočíval v navržení možného řešení v řízení finančních rizik ve společnosti Podhoran Černíkov a.s. Tohoto cíle bylo dosaženo za pomoci dílčích cílů. Jednalo se o charakteristiku vybrané společnosti a určení jejích klíčových finančních rizik. Dále bylo nutné se zaměřit na důkladnou analýzu těchto vybraných rizik.

Pro vypracování diplomové práce bylo potřeba se seznámit s doporučenou literaturou a prostřednictvím nabytých poznatků specifikovat finanční rizika, která mohou postihnout každý ekonomický subjekt.

V následující kapitole byly rozebrány možné postupy, jakými lze finanční rizika eliminovat. Pro jednotlivé skupiny rizik byly prezentovány kroky ke snížení jejich negativních vlivů. Jedná se o postupy pro tržní, kreditní a likviditní rizika.

Dále bylo potřeba se seznámit s činností společnosti Podhoran Černíkov a.s. To bylo možné díky internetovým stránkám společnosti a materiálům poskytnutým od ekonomky tohoto ekonomického subjektu. Taktéž bylo analyzováno prostředí, ve kterém společnost operuje a díky analýze makroprostředí, analýze mezoprostředí a interní analýze byla vybrána finanční rizika společnosti, která byla dále hlouběji rozebrána.

V následující kapitole byla analyzována tři vybraná finanční rizika. Jedná se o riziko úrokové riziko komoditní a riziko úvěrové. Tato rizika byla za pomoci ekonomky společnosti hlouběji specifikována. Bylo podrobněji upřesněno, v čem tato rizika tkví a jakou hrozbu pro společnost představují. Následně byly analyzovány postupy, jakými společnost negativní vliv těchto finančních rizik eliminuje, v případě, že se tak děje.

V poslední kapitole bylo provedeno zhodnocení a byla navržena možná opatření do budoucna. Co se týče úrokového rizika, bylo navrženo v případě rostoucích úrokových sazeb u úvěrů s pohyblivými sazbami uzavřít FRA obchod, který by mohl vést k eliminaci tohoto finančního rizika. V případě stále klesajících sazeb bylo doporučeno nepodnikat proti úrokovému riziku aktivní kroky. Eliminace komoditního rizika v zemědělství prostřednictvím smluv na principu komoditních forwardů byla zhodnocena jako vhodná technika. Tato technika byla doporučena také v paletovém hospodářství s aplikací na část nakupovaného množství komodity. Co se týče úvěrového rizika, bylo navrženo především využití skonta ke zlepšení platební morálky svých

obchodních partnerů a tím snížení negativních vlivů tohoto rizika. V případě příznivější finanční situace bylo navrženo využití pojištění u dalších rizikových odběratelů.

7 Seznam tabulek

Tab. č. 1: Vývoj makroekonomických ukazatelů v letech 2008-2012 38
Tab. č. 2: Ukazatele rentability v letech 2009-2012 43
Tab. č. 3: Ukazatele likvidity v letech 2009-2012 43
Tab. č. 4: Ukazatele aktivity v letech 2009-2012 44
Tab. č. 5: Ukazatel zadluženosti v letech 2009-2012 45
Tab. č. 6: Dlouhodobé úvěry společnosti 48
Tab. č. 7: Krátkodobé úvěry společnosti 48
Tab. č. 8: Nákladové úroky v letech 2009-2012 52
Tab. č. 9: Prodané zemědělské komodity v roce 2009 54
Tab. č. 10: Prodané zemědělské komodity v roce 2010 54
Tab. č. 11: Prodané zemědělské komodity v roce 2011 54
Tab. č. 12: Prodané zemědělské komodity v roce 2012 55
Tab. č. 13: Nakoupené dřevo v roce 2009 58
Tab. č. 14: Nakoupené dřevo v roce 2010 58
Tab. č. 15: Nakoupené dřevo v roce 2011 58
Tab. č. 16: Nakoupené dřevo v roce 2012 59
Tab. č. 17: Procentuální splatnost vydaných faktur v oboru paletového hospodářství v roce 2012 60
Tab. č. 18: Procentuální splatnost vydaných faktur v oboru zemědělství v roce 2012 62
Tab. č. 19: Informace o odběratelích v roce 2012 62

8 Seznam obrázků

Obr. č. 1: Výnosová křivka 13
Obr. č. 2: Value at Risk 22
Obr. č. 3: Organigram společnosti Podhoran Černíkov a.s. 36
Obr. č. 4: Sazby PRIBOR v roce 2009 49
Obr. č. 5: Sazby PRIBOR v roce 2010 50
Obr. č. 6: Sazby PRIBOR v roce 2011 50
Obr. č. 7: Sazby PRIBOR v roce 2012 51
Obr. č. 8: Prognóza vývoje úrokových sazeb 52
Obr. č. 9: Vývoj ceny pšenice 56
Obr. č. 10: Vývoj ceny ovsa 56
Obr. č. 11: Vývoj ceny řepky 57
Obr. č. 12: Vývoj ceny dřeva 59
Obr. č. 13: Práce s úrokovým rizikem 65

9 Seznam použité literatury

[1] AMBROŽ, Luděk. *Měření rizika ve financích*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011, 232 s., ISBN 978-80-86929-76-7

[2] BAŘINOVÁ, Dagmar., VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Pohledávky-právně-daňově-účetně*. 3. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, 135 s., ISBN 80-247-1816-2

[3] BOECKH, Anthony J. *Velké oživení*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 320 s., ISBN 978-80-247-4170-3

[4] CULP, Christopher L. *The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics*. 1. vydání, New York: John Wiley & Sons, 2001, 624 s., ISBN 0-471-40554-X

[5] DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2001, 256 s., ISBN 80-7179-603-4

[6] FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 356 s., ISBN 80-247-0939-2

[7] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 176 s., ISBN 978-80-247-1205-5

[8] HNILICA, Jiří, FOTR, Jiří. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, 261 s., ISBN 978-80-247-2560-4

[9] KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. aj. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 339 s., ISBN 80-7179-381-7

[10] KISLINGEROVÁ, Eva. aj. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2008, 293 s., ISBN 978-80-7179-882-8

[11] KISLINGEROVÁ, Eva. aj. *Manažerské finance*. 3. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s., ISBN 978-80-7400-194-9

[12] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6. přepracované vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, 296 s., ISBN 978-80-247-3315-9

[13] MERNA, Tony; AL-THANI, Faisal F.; PENC, Jiří. *Risk Management: řízení rizika ve firmě*. 1. vydání, Brno: Computer Press, 2007, 194 s., ISBN 978-80-251-1547-3

[14] NOWAK, Ondřej. *Metody monitoringu a řízení tržních rizik nefinančními společnostmi*. Ostrava: Vysoká škola báňská, 2010, 8 s.

[15] POLOUČEK, Stanislav a kol. *Peníze, banky, finanční trhy.* 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2009, 415 s., ISBN 978- 80-7400-152-9

[16] RADIČOVÁ, Lucia. *Riadenie rizika pomocou úverových derivátov.* Diplomová práce, Brno: Masarykova univerzita, 2007, 88 s.

[17] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 142 s., ISBN 987- 80- 247- 1835- 4

[18] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 144 s., ISBN 978-80-247-3916-8

[19] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 272 s., ISBN 978-80-247-4004-1

[20] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Hodnota flexibility: reálné opce*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2007, 171 s., ISBN 978-80-7179-735-7

[21] SMEJKAL, Vladimír., RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3. rozšířené a aktualizované vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, 360 s., ISBN 978-80-247-3051-6

[22] SMRČKA, Luboš. *Rodinné finance: ekonomická krize a krach optimismu.* 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 538 s., ISBN 978-80-7400-199-4

[23] ŠOBA, Oldřich., ŠIRŮČEK, Martin., PTÁČEK, Roman. *Finanční matematika v praxi*. Praha: Grada Publishing a.s., 2013, 304 s., ISBN 978-80-247-4636-4

[24] TICHÝ, Milík. *Ovládání rizika: analýza a management*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 396 s., ISBN 80- 7179-415-5

[25] VALOVÁ, Ivana. *Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika*. 1. vydání, Brno: Masarykova univerzita, 2010, 188 s., ISBN 978-80-210-5410-3

[26] VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2006, 256 s., ISBN 80-86754-56-1

Seznam internetových zdrojů

[27] *Business Info.cz*. [online] Praha: Business Info.cz, 2009, [cit. 30. 6. 2013] Dostupné z: http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/pohledavky-zanik-postup-opu-4602.html

[28] *Český statistický úřad.* [online] Praha: Český statistický úřad, 2013, Aktualizace 6.9.2013, [cit. 8.9.2013] Dostupné z: http://www.czso.cz/

[29] *ČNB.* Aktuální prognóza ČNB. [online] Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 11.10.2013] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/

[30] *ČNB.* Sazby PRIBOR- měsíční a roční průměry. [online] Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 5.10.2013] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp

[31] *ČSOB.* FRA- Agreement on a Future Interest Rate. [online] Praha: ČSOB, 2013 [cit. 11.10.2013] Dostupné z: http://www.csob.cz/en/Business/sme/Financial-and-capital-markets/Instruments-for-hedging-against-the-risk-of-interest-rate-fluctuations/Stranky/FRA-Agreement-on-a-Future-Interest-Rate.aspx

[32] Faf.cz. [online] Praha: Finanční analýza firmy, 2012 [cit. 13.10.2013] Dostupné z: http://www.faf.cz/Analyza-kapitalove-struktury-a-zadluzenosti/Pomer-cizich-zdroj%C5%AF-k-vlastnimu-kapitalu.htm

[33] *Finance.cz*. [online] Praha: Finance media a.s., 2010 [cit. 5.10.2013] Dostupné z: http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/sazby-cnb/pribor/

[34] *Finance.cz*. [online] Praha: Finance media a.s., 2008, [cit. 20. 6. 2013] Dostupné z: http://www.finance.cz/zpravy/finance/173850-zajisteni-kurzoveho-rizika-pomoci-forwardu/

[35] *Finance.cz* [online] Praha: Finance media a.s., 2010, [cit. 25. 6. 2013] Dostupné z: http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize/

[36] *Hospodářské noviny*. [online] Praha: Economia a.s., 2005, Aktualizace 1. 2. 2005, [cit. 23. 6. 2013] Dostupné z: http://hn.ihned.cz/c1-15582930-platebni-podminka-ovlivnuje-vyber-dodavatele

[37] *Inovace.cz* [online] Brno: Jihomoravské inovační centrum, 2008, [cit. 24. 6. 2013] Dostupné z: http://www.inovace.cz/novinky/604-faktoring-a-forfaiting-v-cesku

[38] *Investujeme.cz*. [online] Praha: Fincentrum a.s., 2012, [cit. 21. 6. 2013] Dostupné z: http://www.investujeme.cz/collar-opcni-strategie-pro-konzervativni-investory/

[39] *Investujeme.cz*. [online] Praha: Fincentrum a.s., 2009 [cit. 13.10.2013] Dostupné z: http://www.investujeme.cz/kolik-ceho-kupujeme-na-komoditni-burze/

[40] *Justice.cz*. [online] Výroční zprávy a účetní závěrky společnosti Podhoran Černíkov a.s. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a88260&klic=eprbk5

[41] *KB*. FRA- Forward Rate Agreement. [online] Praha: Komerční banka, 2013 [cit. 11.10.2013] Dostupné z: http://www.kb.cz/cs/informace-k-mifid/informace-o-produktech/fra-forward-rate-agreement.shtml

[42] *Kurzy.cz*. [online] Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., 2013 [cit. 13.10.2013] Dostupné z: http://www.kurzy.cz/komodity/psenice-graf-vyvoje-ceny/

[43] *MM Průmyslové spektrum*. [online] Praha: MM Průmyslové spektrum, 2005, [cit. 24. 6. 2013] Dostupné z: http://www.mmspektrum.com/clanek/bankovni-uvery.html

[44] *Peníze.cz*. [online] Praha: Partners media, s.r.o., 2013 [cit. 11.10.2013] Dostupné z: http://www.penize.cz/komodity-a-futures/56186-drevo

[45] *Podhoran.com* [online] Černíkov: Podhoran Černíkov a.s., 2012, [cit. 31.8.2013] Dostupné z: http://www.podhoran.com/

[46] *Trhy.měšec.cz*. [online] Praha: Internet Info s.r.o., 2013, [cit. 30. 6. 2013] Dostupné z: http://trhy.mesec.cz/clanky/kreditni-derivaty-cds-a-jejich-varianty-ii/

[47] *Trhy.měšec.cz*. [online] Praha: Internet Info s.r.o., 2012, [cit. 21. 6. 2013] Dostupné z: http://trhy.mesec.cz/clanky/obchodujeme-s-financnimi-derivaty-co-jsou-forward-a-futures/

Ostatní zdroje

[48] Interní informace společnosti Podhoran Černíkov a.s.

10 Seznam příloh

Příloha A: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2010

Příloha B: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2011

Příloha C: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2012

Příloha A: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2010

R O Z V A H A (bilance)
v podnikovém členění

ke dni 31.12.2010
v tis.CZK

Rok	Měsíc	IČ
2010	12	47718951

Podhoran Černíkov a.s.

Černíkov čp. 37
345 06 Kdyně

Označení	TEXT	Číslo řádku	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	**010000**	**389969**	**- 110349**	**279620**	**272865**
B.	**Dlouhodobý majetek**	**040000**	**262742**	**- 104874**	**157868**	**160038**
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	070000	4784	- 3506	1278	1572
B.I.3.	Software	070300	197	- 197	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva	070400	1955	- 1955	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	070600	2632	- 1354	1278	1572
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	100000	249045	- 101368	147677	151296
B.II.1.	Pozemky	100100	16083	- 0	16083	13640
B.II.2.	Stavby	100200	146090	- 44944	101146	100604
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	100300	70723	- 52026	18697	23778
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	100500	9167	- 4367	4800	4474
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	100600	102	- 31	71	74
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	100700	6880	- 0	6880	8725
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	130000	8913	- 0	8913	7170
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	130100	3383	- 0	3383	1795
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	130200	1284	- 0	1284	1199
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	130300	4156	- 0	4156	4086
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	130500	90	- 0	90	90
C.	**Oběžná aktiva**	**160000**	**123119**	**- 5475**	**117644**	**107593**
C.I.	Zásoby	190000	36011	- 0	36011	35768
C.I.1.	Materiál	190100	12229	- 0	12229	13426
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	190200	5831	- 0	5831	5474
C.I.3.	Výrobky	190300	7684	- 0	7684	8511
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	190400	10238	- 0	10238	8290
C.I.5.	Zboží	190500	29	- 0	29	67
C.III.	Krátkodobé pohledávky	250000	84542	- 5475	79067	67775
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	250100	49953	- 5475	44478	34804
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	250200	23903	- 0	23903	25158
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	250300	6375	- 0	6375	3541
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	250601	2411	- 0	2411	1132
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	250700	1492	- 0	1492	1604
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	250800	183	- 0	183	1351
C.III.9.	Jiné pohledávky	250900	225	- 0	225	185
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	280000	2566	- 0	2566	4050
C.IV.1.	Peníze	280100	101	- 0	101	60
C.IV.2.	Účty v bankách	280200	2465	- 0	2465	3990
D.I.	**Časové rozlišení**	**310000**	**4108**	**- 0**	**4108**	**5234**
D.I.1.	Náklady příštích období	310100	4085	- 0	4085	5234
D.I.3.	Příjmy příštích období	310300	23	- 0	23	0

Označení	T E X T	Číslo řádku	Běžné úč. období	Min. úč. období
	PASIVA CELKEM	**400000**	**279620**	**272865**
A.	**Vlastní kapitál**	**440000**	**122854**	**118460**
A.I.	Základní kapitál	470000	62499	62499
A.I.1.	Základní kapitál	470100	62499	62499
A.II.	Kapitálové fondy	500000	20588	18854
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	500200	17950	17950
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přec. majetku a záv.	500300	2638	904
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	530000	34319	33261
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	530100	7334	7134
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	530200	26985	26127
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	560000	1887	1887
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	560100	1887	1887
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	590000	3561	1959
B.	**Cizí zdroje**	**620000**	**154747**	**153253**
B.I.	Rezervy	650000	0	2000
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních práv.předpisů	650100	0	2000
B.II.	Dlouhodobé závazky	680000	9253	15416
B.II.9.	Jiné závazky	680900	4384	10471
B.II.10.	Odložený daňový závazek	681000	4869	4945
B.III.	Krátkodobé závazky	710000	88513	77219
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	710100	73726	64575
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	710200	5636	2453
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	710300	5506	4019
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	710400	1032	822
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	710500	2752	2669
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	710600	1414	1328
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	710701	-3545	-1182
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	710800	0	494
B.III.11.	Jiné závazky	711100	1992	2041
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	740000	56981	58618
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	740100	12609	14295
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	740200	44372	44323
C.I.	**Časové rozlišení**	**770000**	**2019**	**1152**
C.I.1.	Výdaje příštích období	770100	2019	1152

Sestaveno dne: 27.05.2011	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky: Ing. Josef Valečka, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: dřevovýroba, zemědělství	Pozn.:

Příloha B: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2011

R O Z V A H A (bilance)
v podnikovém členění
ke dni 31.12.2011
v tis.CZK

Rok	Měsíc	IČ
2011	12	47718951

Podhoran Černíkov a.s.

Černíkov čp. 37
345 06 Kdyně

Označení	TEXT	Číslo řádku	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	010000	418952	- 113020	305932	279620
B.	Dlouhodobý majetek	040000	261953	- 107462	154491	157868
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	070000	2829	- 1846	983	1278
B.I.3.	Software	070300	197	- 197	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva	070400	0	- 0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	070600	2632	- 1649	983	1278
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	100000	248788	- 105616	143172	147677
B.II.1.	Pozemky	100100	16977	- 0	16977	16083
B.II.2.	Stavby	100200	146746	- 48277	98469	101146
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory MV	100300	68280	- 52307	15973	18697
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	100500	10129	- 4997	5132	4800
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	100600	102	- 35	67	71
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	100700	6553	- 0	6553	6880
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dld. hmotný majetek	100800	1	- 0	1	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	130000	10336	- 0	10336	8913
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	130100	4012	- 0	4012	3383
B.III.2.	Podíly v úč.jednot. pod podstat. vlivem	130200	2078	- 0	2078	1284
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	130300	4156	- 0	4156	4156
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	130500	90	- 0	90	90
C.	Oběžná aktiva	160000	153698	- 5558	148140	117644
C.I.	Zásoby	190000	54519	- 0	54519	36011
C.I.1.	Materiál	190100	23362	- 0	23362	12229
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	190200	7149	- 0	7149	5831
C.I.3.	Výrobky	190300	12758	- 0	12758	7684
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	190400	11229	- 0	11229	10238
C.I.5.	Zboží	190500	21	- 0	21	29
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	220000	3835	- 0	3835	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	220600	3835	- 0	3835	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	250000	94552	- 5558	88994	79067
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	250100	56782	- 5558	51224	44478
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající os.	250200	22974	- 0	22974	23903
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	250300	7071	- 0	7071	6375
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	250600	5106	- 0	5106	2411
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	250700	1455	- 0	1455	1492
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	250800	683	- 0	683	183
C.III.9.	Jiné pohledávky	250900	481	- 0	481	225
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	280000	792	- 0	792	2566
C.IV.1.	Peníze	280100	186	- 0	186	101
C.IV.2.	Účty v bankách	280200	606	- 0	606	2465
D.I.	Časové rozlišení	310000	3301	- 0	3301	4108
D.I.1.	Náklady příštích období	310100	3258	- 0	3258	4085
D.I.3.	Příjmy příštích období	310300	43	- 0	43	23

Označení	T E X T	Číslo řádku	Běžné úč. období	Min. úč. období
	PASIVA CELKEM	400000	305932	279620
A.	Vlastní kapitál	440000	126240	122854
A.I.	Základní kapitál	470000	62499	62499
A.I.1.	Základní kapitál	470100	62499	62499
A.II.	Kapitálové fondy	500000	22074	20588
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	500200	17950	17950
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	500300	4124	2638
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	530000	36950	34319
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	530100	7834	7334
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	530200	29116	26985
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	560000	1887	1887
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	560100	1887	1887
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	590000	2830	3561
B.	Cizí zdroje	620000	178564	154747
B.II.	Dlouhodobé závazky	680000	6274	9253
B.II.9.	Jiné závazky	680900	1235	4384
B.II.10.	Odložený daňový závazek	681000	5039	4869
B.III.	Krátkodobé závazky	710000	116605	88513
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	710100	94785	73726
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	710200	5723	5636
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	710300	10872	5506
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	710400	1132	1032
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	710500	2399	2752
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	710600	1269	1414
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	710700	-1705	-3545
B.III.11.	Jiné závazky	711100	2130	1992
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	740000	55685	56981
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	740100	11128	12609
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	740200	44557	44372
C.I.	Časové rozlišení	770000	1128	2019
C.I.1.	Výdaje příštích období	770100	1128	2019

Sestaveno dne: 24.05.2012	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky: Ing. Josef Valečka, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: dřevovýroba, zemědělství	Pozn.:

Příloha C: Rozvaha společnosti Podhoran Černíkov a.s., rok 2012

R O Z V A H A (bilance)
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2012
v tis.CZK

Rok	Měsíc	IČ
2012	12	47718951

Podhoran Černíkov a.s.

Černíkov čp. 37
345 06 Kdyně

Označení	TEXT	Číslo řádku	Běžné účetní období			Min.účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	010000	415349	- 119807	295542	305932
B.	Dlouhodobý majetek	040000	268959	- 114235	154724	154491
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	070000	2829	- 2141	688	983
B.I.3.	Software	070300	197	- 197	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	070600	2632	- 1944	688	983
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	100000	258427	- 112094	146333	143172
B.II.1.	Pozemky	100100	21047	- 0	21047	16977
B.II.2.	Stavby	100200	156866	- 51607	105259	98469
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory mov.věcí	100300	70206	- 55650	14556	15973
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	100500	9790	- 4799	4991	5132
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	100600	102	- 38	64	67
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	100700	316	- 0	316	6553
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hmotný majet.	100800	100	- 0	100	1
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	130000	7703	- 0	7703	10336
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	130100	4742	- 0	4742	4012
B.III.2.	Podíly v úč.jednotkách pod podstat.vlivem	130200	2871	- 0	2871	2078
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	130300	0	- 0	0	4156
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	130500	90	- 0	90	90
C.	Oběžná aktiva	160000	143399	- 5572	137827	148140
C.I.	Zásoby	190000	55203	- 0	55203	54519
C.I.1.	Materiál	190100	18550	- 0	18550	23362
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	190200	8939	- 0	8939	7149
C.I.3.	Výrobky	190300	15054	- 0	15054	12758
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	190400	12598	- 0	12598	11229
C.I.5.	Zboží	190500	62	- 0	62	21
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	220000	3583	- 0	3583	3835
C.II.7.	Jiné pohledávky	220600	3583	- 0	3583	3835
C.III.	Krátkodobé pohledávky	250000	82493	- 5572	76921	88994
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	250100	46705	- 5572	41133	51224
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaj.osoba	250200	20181	- 0	20181	22974
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	250300	7655	- 0	7655	7071
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	250600	6079	- 0	6079	5106
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	250700	1274	- 0	1274	1455
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	250800	303	- 0	303	683
C.III.9.	Jiné pohledávky	250900	296	- 0	296	481
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	280000	2120	- 0	2120	792
C.IV.1.	Peníze	280100	207	- 0	207	186
C.IV.2.	Účty v bankách	280200	1913	- 0	1913	606
D.I.	Časová rozlišení	310000	2991	- 0	2991	3301
D.I.1.	Náklady příštích období	310100	2968	- 0	2968	3258
D.I.3.	Příjmy příštích období	310300	23	- 0	23	43

Označení	T E X T	číslo řádku	Běžné úč. období	Min.účetní období
	PASIVA CELKEM	400000	295542	305932
A.	Vlastní kapitál	440000	129983	126240
A.I.	Základní kapitál	470000	62499	62499
A.I.1.	Základní kapitál	470100	62499	62499
A.II.	Kapitálové fondy	500000	23592	22074
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	500200	17950	17950
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	500300	5642	4124
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	530000	38821	36950
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	530100	8334	7834
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	530200	30487	29116
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	560000	1887	1887
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	560100	1887	1887
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	590000	3184	2830
B.	Cizí zdroje	620000	164676	178564
B.II.	Dlouhodobé závazky	680000	7760	6274
B.II.9.	Jiné závazky	680900	2317	1235
B.II.10.	Odložený daňový závazek	681000	5443	5039
B.III.	Krátkodobé závazky	710000	101476	116605
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	710100	76594	94785
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	710200	3109	5723
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	710300	11896	10872
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	710400	2732	1132
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	710500	2434	2399
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	710600	1327	1269
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	710700	243	-1705
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	711000	14	0
B.III.11.	Jiné závazky	711100	3127	2130
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	740000	55440	55685
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	740100	7142	11128
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	740200	48298	44557
C.I.	Časové rozlišení	770000	883	1128
C.I.1.	Výdaje příštích období	770100	883	1128

Sestaveno dne: 28.05.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky: Ing. Josef Valečka, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: dřevovýroba, zemědělství	Pozn.:

Abstrakt

Burešová, V. *Řízení finančních rizik vybraného podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 78 s., 2013

Klíčová slova: finanční rizika, eliminace rizik, analýza prostředí, úrokové riziko, komoditní riziko, úvěrové riziko

Diplomová práce je zaměřena na finanční rizika, s nimiž se může ekonomický subjekt v současnosti potýkat. První část práce se zabývá teoretickým představením všech potenciálních finančních rizik, která mohou ekonomický subjekt postihnout. Následuje představení společnosti Podhoran Černíkov a.s., která podniká v oboru zemědělství a paletového hospodářství. Dále je analyzováno prostředí, v němž tento ekonomický subjekt operuje. Z analýzy prostředí vyplývají finanční rizika, která jsou pro společnost největší hrozbou. Jedná se o riziko úrokové, riziko komoditní a riziko úvěrové. Tato rizika jsou podrobně rozebrána na základě informací získaných od ekonomky společnosti a jsou zde specifikovány způsoby, jakými se společnost proti těmto rizikům brání. U každého druhu rizika jsou taktéž uvedena doporučení do budoucna, jež by mohla společnosti s eliminací finančních rizik pomoci.

Abstract

Burešová, V. Management of financial risks of selected company. Diploma thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 78 p., 2013

Key words: financial risks, elimination of risks, environmental analysis, interest rate risk, commodity risk, credit risk

This thesis is focused on financial risks which an economic entity may currently face. The first part of the thesis deals with the theoretical background of all potential financial risks that may affect the economic entity. In the following part the company Podhoran Černíkov Plc. is presented. Its business area involves agriculture and pallet management. Furthermore the operating environment of the company is analysed. Financial risks regarded as the greatest threats to the company result from the environmental analysis. These are an interest rate risk, a commodity risk and a credit risk. These risks are discussed in detail on the base of the information obtained from economist of the company and the ways the company defends against these risks are specified. In each chapter discussing individual risks there are listed future recommendations, which could help the company with the elimination of its financial risks.