

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**Treasury management v účetní jednotce Panasonic AVC
Networks Czech, s.r.o.**

**Treasury management in the entity Panasonic AVC
Networks Czech, s.r.o.**

Bc. Karel Štětka

Plzeň 2014

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma:

Treasury management v účetní jednotce Panasonic

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne 6. 12. 2013

.....

podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Karlu Karlovcovi za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této diplomové práce. Dále děkuji finančnímu řediteli panu Ing. Milanovi Masákovi a paní Ing. Evě Novákové za poskytnuté informace a konzultace týkající se analyzovaného podniku.

V neposlední řadě bych rád poděkoval svým rodičům a babičce za jejich podporu po celou dobu mého studia.

Obsah

Úvod	- 7 -
1. Treasury management.....	- 9 -
1.1. Postavení treasury managementu v podniku	- 10 -
1.2. Forma centralizace treasury oddělení	- 10 -
1.3. Treasury Management Centrum	- 12 -
2. Cash management.....	- 14 -
2.1. Držení hotovosti a jeho motivy	- 15 -
2.2. Modely řízení hotovosti	- 17 -
2.3. Cash pooling.....	- 18 -
2.3.1. Reálný cash pooling.....	- 19 -
2.3.2. Fiktivní cash pooling	- 21 -
3. Řízení kurzového rizika.....	- 22 -
3.1. Devizový kurz	- 22 -
3.2. Kurzové riziko.....	- 24 -
3.3. Devizová pozice	- 24 -
3.4. Devizová expozice.....	- 25 -
3.5. Měření rizika	- 26 -
3.5.1. Metoda alternativních scénářů.....	- 27 -
3.5.2. Metoda Value at Risk.....	- 29 -
3.6. Kurzové riziko v podniku a možnosti jeho řízení.....	- 30 -
3.6.1. Interní metody.....	- 31 -
3.6.2. Externí metody	- 33 -
4. Představení podniku	- 36 -
4.1. Základní charakteristika.....	- 36 -
4.2. Historie společnosti	- 36 -
4.3. Výrobky PAVCCZ	- 37 -
4.4. Environmentální politika.....	- 38 -
4.5. Corporate social responsibility	- 38 -
4.6. Bezpečnostní politika.....	- 38 -
4.7. Charakteristika společnosti na základě finančních výkazů	- 39 -

5. Analýza treasury managementu	- 42 -
5.1. Postavení treasury managementu v podniku	- 42 -
5.2. Forma centralizace treasury oddělení	- 42 -
5.3. Cash management.....	- 43 -
5.3.1. Řízení cash-flow	- 43 -
5.3.2. Řízení likvidity	- 45 -
5.3.3. Řízení pracovního kapitálu.....	- 46 -
5.3.4. Řízení kurzového rizika	- 50 -
5.3.5. Plánování cash flow	- 50 -
5.3.6. Řízení vztahů k bankám	- 54 -
5.3.7. Panasonic treasury system – PATRES.....	- 54 -
5.4. Kurzové riziko v PAVCCZ a možnosti jeho řízení	- 55 -
5.4.1. Interní metody.....	- 56 -
5.4.2. Externí metody	- 58 -
5.5. Návrhy na možná opatření vedoucí ke zlepšení	- 60 -
6. Závěr.....	- 61 -
Seznam tabulek	- 63 -
Seznam obrázků	- 64 -
Použité zkratky.....	- 65 -
Seznam použité literatury.....	- 66 -
Seznam příloh.....	- 67 -

Úvod

Diplomová práce je zaměřena na oblast treasury managementu ve výrobním podniku Panasonic. Především se zabývá dílčími tématům cash management a řízení kurzových rizik a možnostmi jeho zefektivnění. Cílem této diplomové práce je provedení komplexní analýzy systému treasury managementu ve společnosti PAVCCZ se zaměřením na cash management společnosti a systém řízení kurzových rizik a v případě nalezení nedostatků či možností zefektivnění analyzovaného systému navrhnout možná zlepšení vedoucí k zefektivnění v dané oblasti.

Společnost Panasonic AVC Networks jakožto součást nadnárodní korporace pracuje s financemi plynoucími z mnoha zemí světa, tudíž je pro ni řízení finančních toků a řízení kurzových rizik jednou z důležitých oblastí, které musí efektivně řídit.

V první kapitole této práce je vymezen pojem treasury management z pohledu zahraniční i české literatury. Je zde srovnáván různý přístup k zavedení a fungování treasury managementu v centralizovaných a necentralizovaných formách a jaké mají tyto formy treasury managementu pro podnik výhody a nevýhody.

V druhé kapitole je práce zaměřena na cash management. Práce zmiňuje, jaké jsou základní motivy k držení hotovosti a jaké existují modely pro řízení hotovosti. Cash pooling, v této práci jako součást kapitoly cash management, se zabývá novými možnostmi, jak mohou nadnárodní podniky v současné době přistupovat a přistupují k řízení jejich finančních prostředků v globálním pohledu. Jak mohou využívat výhody celopodnikového systému vypořádání závazků a pohledávek v rámci systému cash pooling a snížit tak úrokové náklady a bankovní poplatky spojené s financemi.

Třetí kapitole této práce zahrnuje oblast řízení kurzového rizika. V úvodu kapitoly se práce zabývá možnostmi nakládání s rizikem z pohledu podniku. Jsou vysvětleny základní pojmy týkající se měnového kurzu a devizové pozice a expozice. V závěrečné části této kapitoly se práce zabývá možnostmi měření a řízení kurzového rizika.

Praktická část této diplomové práce představuje čtvrtá a pátá kapitola. Ve čtvrté kapitole je představen analyzovaný podnik, jeho základní charakteristika, historie od doby založení a jsou představeny výrobky, které podnik produkuje. K celkovému představení podniku patří také jeho společenská odpovědnost a environmentální a bezpečnostní politika, jako důležitá část aktivit podniku. K důležitým charakteristikám společnosti

patří bezesporu finanční výkazy společnosti a jejich základní analýza, která je v této části provedena.

V poslední kapitole je provedena analýza treasury managementu ve společnosti Panasonic. Systém treasury je zasazen do globálního pohledu na společnost Panasonic. Dále jsou analyzovány jednotlivé oblasti cash managementu, jimiž jsou: řízení cash flow, řízení likvidity, řízení pracovního kapitálu, řízení kurzového rizika, plánování cash flow, řízení vztahu k bankám a charakteristiky podnikového systému PATRES. V poslední části této kapitoly jsou analyzovány možnosti řízení kurzového rizika ve společnosti.

V závěru této práce jsou shrnuty poznatky z teoretické oblasti treasury managementu. Dále se věnuje návrhům na zlepšení efektivnosti systému treasury managementu. Návrhy jsou předloženy na základě poznatků vyplývajících z kapitoly týkající se analýzy treasury managementu ve společnosti, především analýzy možností řízení kurzového rizika společnosti.

Cíl práce

Cílem je provedení komplexní analýzy systému treasury managementu ve společnosti PAVCCZ se zaměřením na cash management společnosti a systém řízení kurzových rizik a v případě nalezení nedostatků či možností zefektivnění analyzovaného systému navrhnout možná zlepšení vedoucí k zefektivnění v dané oblasti.

Metodika práce

Diplomová práce je rozdělena na šest kapitol. První tři kapitoly se týkají teoretického zkoumání daného tématu v oblasti treasury, cash managementu a řízení kurzového rizika. Praktická část je skládá z dvou kapitol analyzujících oblasti treasury managementu – cash management a řízení kurzového rizika, které jsou zpracovány dle poznatků z teorie v konfrontaci s poznatky a informacemi z vybrané společnosti. Závěrečná kapitola shrnuje poznatky z teoretické části a je věnována návrhům na možná zlepšení vedoucí k zefektivnění v dané oblasti.

1. Treasury management

Pokud bychom chtěli přesně definovat samotný pojem treasury management, tak v současné literatuře nenalezneme explicitní definici treasury managementu. Avšak existuje vymezení oblastí, které náleží pod tuto vědeckou disciplínu.

Samotné slovo „treasury“ se překládá jako pokladna či klenotnice, pracovník v podniku zvaný „treasurer“ by se dal z tohoto pohledu chápat jako pokladník neboli jednoduše ten, který hlídá peníze v podniku.

Pojem treasury managementu by se dal charakterizovat jako určitý soubor instrumentů finančního řízení pro ošetření rizik, kterým jsou podnikatelské subjekty v ekonomice vystaveny.

Mezi základní oblasti treasury managementu patří oblasti [5.]:

- řízení cash flow (cash flow management),
- řízení likvidity (liquidity management),
- řízení kurzového rizika (management of exchange rate risk),
- řízení vztahů k bankám.

Oddělení treasury managementu jako takového vznikalo nejdříve v bankách. Ty jako první musely začít řešit nastalou situaci po rozpadu Bretton-Woodského systému v 70. letech 20. století, kdy se ve větší míře začala projevovat kurzová rizika a rizika likvidity. Po bankách je následovaly i některé podniky v zavedení treasury oddělení. V českém prostředí se avšak tento pojen teprve dostává do povědomí, a to především přes své zahraniční podnikové matky, které treasury zavádí. Jinou cestou, jak podniky řeší tato rizika je outsourcing těchto činností na externí společnosti.

Treasury management se v současné době zavádí především do nadnárodních korporací, které mají své pobočky rozmístěné po celém světě. Tyto podniky převádějí denně sumy hotovosti v řádech milionů prostřednictvím celosvětových finančních institucí ať už v rámci korporace, či mezi ostatními podniky, se kterými obchodují. Treasury management se tedy stává nástrojem, jak optimalizovat držení hotovosti v rámci podniku (korporace). S tímto faktem nesporně souvisí zajištění kurzových rizik. Tyto nadnárodní společnosti obchodují v celosvětovém měřítku, a tak se samozřejmě potýkají s rizikem změny kurzu světových měn, a pokud jsou obchodované částky

v řádech milionů dolarů, nabývá řízení kurzových rizik v dnešní turbulentní době na významnosti.

V současnosti existují dva přístupy pojetí treasury oddělení v podnicích. Centralizovaná forma treasury oddělení a decentralizovaná forma. Forma treasury oddělení se avšak liší podnik od podniku. Záleží v určité míře na velikosti podniku. Podniky, které působí globálně, spíše inklinují k zavedení centralizované struktury treasury. Koncentrování treasury oddělení do jednoho finančního centra nese společnosti výhody z rozsahu. Takováto centra zajišťují řízení finančních toků a řízení kurzového rizika pro všechny pobočky po celém světě a to nese jisté výhody.

1.1. Postavení treasury managementu v podniku

Treasury oddělení bývá součástí finančního oddělení v bankách či podnikových korporacích. Obvykle je treasurer podřízený zaměstnanec a spadá pod CFO (finanční ředitel), což ale také závisí na nastavené organizační struktuře podniku. V malých podnicích, které aplikují treasury management povětšinou neexistuje přímo oddělení treasury. Odpovědnosti z této oblasti spadají pod pracovníky účetního oddělení, kteří mají dohled controllora.

1.2. Forma centralizace treasury oddělení

Rozhodnutí o formě zavedení treasury oddělení do podniku je krok, kterým se nadnárodní korporace nevyhnou. Jde o jeden z důležitých momentů.

Decentralizovaná forma

V pravé decentralizované formě treasury oddělení jsou všechny činnosti treasury prováděné na úrovni jednotlivých podniků, chcete-li business units, případně na dceřiné úrovni podniku v případě tuzemské společnosti a v případě nadnárodní společnosti na úrovni jednotlivého státu, ve kterém má podnik své pobočky. V současné praxi se však treasury oddělení v podnicích v této formě spíše nevyskytují. Některé podniky přenechávají řízení likvidity, pokladniční a devizové činnosti správu regionálním jednotkám. [2.]

Výhody decentralizované formy

Hlavní výhodou decentralizované formy treasury je fakt, že místní podnikatelské jednotky mohou lépe a rychleji reagovat na místní podmínky a potřeby podniku. Dále jsou povětšinou zpracovávány jednotlivci, kteří nejlépe znají místní potřeby a místné podnikatelské prostředí. Vzhledem k tomu, že si treasury zajišťuje sama místní podnikatelská jednotka, dává tím nadřízená úroveň jistou autonomii a pocit kontroly nad vlastním zajištěním těchto aktivit, ale a tím také spojenou zodpovědnost. [2.]

Nevýhody decentralizované formy

Hlavní nevýhodou decentralizované formy treasury je ztráta celkové kontroly nad riziky. Některá rizika totiž mohou být přehlédnuta, ignorována nebo špatně řízena. Není zde totiž žádná odborná autorita, která by zohlednila celkový pohled v rámci celé skupiny podniků. Decentralizovaná forma nemůže využít výhody celopodnikových aktivit jako je např. netting, vnitropodnikové financování, a tak bývají náklady na tyto činnosti často vyšší, než by byly při centralizované formě treasury oddělení. [2.]

Další nevýhodou decentralizované formy se dá považovat různorodost pohledu treasurera na vyhodnocení různých rizik, především těch regionálních a jejich následné různorodé zajištění či nezajištění. V určitých situacích se dá tento fakt vyhodnotit také jako výhoda oproti centralizované formě, kdy místní pracovníci vyhodnocují specifická rizika, která by centrální oddělení přehlížela, či ošetřila více, než by bylo potřebné.

Decentralizovaná forma - centrální odpovědnost

V této formě jsou aktivity zajišťovány decentralizovanými pracovišti na pobočkách, ale treasury oddělení pro skupinu poboček nastavuje pokyny a zásady pro decentralizované oddělení a místní treasury, kteří mají treasury na starosti, a ti mají dále za povinnost vypracovávat periodické zprávy (reporty) svým nadřízeným úrovním o těchto činnostech a zabezpečení rizik. [2.]

Výhody centrální odpovědnosti

Centrální odpovědnost je navržena tak, aby překonala nevýhody decentralizované formy, a současně byla zachována její flexibilita. Zkušený centrální treasurer tak má globální přehled o finanční expozici celé skupiny poboček. Zároveň však některé akce stále zůstávají pro lokální treasury. [2.]

Nevýhody centrální odpovědnosti

Jedna z hlavních nevýhod centrální odpovědnosti treasury v podniku je, že centrální treasurer má odpovědnost za činnosti ostatních místních treasurerů ve skupině, jelikož je závislý na spolupráci s místními treasury při určování finanční expozice, při vypracovávání peněžních předpovědí (cash forecasting) a při sjednávání odpovídajících peněžních zajištění. Navíc, výhody z treasury transakcí jsou k dispozici jen v případě plné centralizace treasury. [2.]

Plně centralizovaná forma

Centralizovaná forma treasury oddělení (Treasury Management Centrum - TMC) se v první řadě snaží o eliminaci nevýhod decentralizovaných operací treasury. Operace, které se provádějí z TMC, mají za cíl snížit celkové náklady finančních transakcí prostřednictvím těchto činností:

- účinné a efektivní mezinárodní struktury cash managementu,
- optimalizace korporátní likvidity prostřednictvím kompenzace hotovostních přebytků a schodků,
- započtením vzájemných pohledávek, závazků a dalších peněžních toků tzv. netting,
- řízení finančních rizik na celo-korporátní bázi. [2.]

1.3. Treasury Management Centrum

TMC lze charakterizovat jako globální centrum všech peněžních operací. Tím, že jsou maximalizovány objemy individuálních transakcí, dosáhne TMC úspory z rozsahu.

Výhody TMC

Výhoda centralizace je také fakt, že pobočky jsou při centralizaci cash managementu mnohdy schopny dosáhnout vyšší ceny za zapůjčení svého přebytku centrálnímu oddělení, než kdyby je umísťovaly na lokální finanční trhy. A na druhou stranu ty pobočky, které mají nedostatek peněžních prostředků, si je mohou zapůjčit od TMC za nižší cenu, než kdyby si je půjčovaly na lokálních trzích. Toto centrum zvládne globálně řídit veškeré operace v tom nejlepším zájmu skupiny. V tomto centru si pobočky mohou zakoupit i jiné finanční produkty s menšími náklady než když by si je zakoupily v decentralizované formě treasury. [2.]

Nevýhody TMC

Nevýhoda centrální organizace treasury je především v nízké míře zapojení lokálních podniků skupiny, a tak je lokální zájem o treasury snížen. Pobočky avšak stále musí vytvářet peněžní předpovědi, určovat expozice a být v souladu s pravidly nastavenými TMC. Jako důsledek se může stát, že informace od lokálních poboček budou obsahovat nepřesnosti a nebudou včas odeslána do TMC. [2.]

Struktury TMC

TMC bývají strukturovány regionálně. Ve vybraném regionu je centrum, které má na starosti jak region ve které se nachází, tak o ostatní regionální centra světa. Ostatní regionální centra bývají omezena na řízení hotovosti a likvidity. Jejich zeměpisná poloha jim umožňuje spravovat finanční prostředky efektivně v rámci regionu z důvodu časových pásem. Na regionální úrovni se centralizují a optimalizují regionální likviditní pozice, řídí se centralizované likvidity a centralizují a koordinují se devizové expozice mezi podniky a se třetími stranami, a také se spravují místní bankovní vztahy, poplatky a účty. [2.]

2. Cash management

Cash management je označován různými pojmy v současné literatuře. Můžeme se setkat např. s těmito názvy: liquidity management [3.], working capital management [4.], financial supply chain management [5.].

Slovník Investopedia [9.] uvádí tuto definici cash managementu:

„It's the corporate process of collecting, managing and (short-term) investing cash and a key component of ensuring a company's financial stability and solvency. Frequently corporate treasurers or a business manager is responsible for overall cash management. Successful cash management involves not only avoiding insolvency (and therefore bankruptcy), but also reducing days in account receivables (AR), increasing collection rates, selecting appropriate short-term investment vehicles, and increasing days cash on hand all in order to improve a company's overall financial profitability.“

Z této definice vyplývá vymezení cash managementu jako procesu řízení hotovosti krátkodobého investování hotovosti a střádání hotovosti v podniku. Vnímá cash management jako klíčovou komponentu zajištění podnikové finanční stability a udržení solventnosti. Odpovědné osoby, které mají na starosti cash management, jsou podnikoví treasureři či obchodní manažeři. Úspěšný treasurer je zde vnímán jako osoba, která hlídá nejen likviditu podniku a vyhýbá se insolvenční, ale také jako ten, který snižuje průměrný počet dnů splatnosti pohledávek z prodaného zboží, zvyšuje marže, vybírá vhodné krátkodobé investiční nástroje a zvyšuje počet dnů, kdy má podnik k dispozici hotovost, a to vše pro zlepšení celkové ziskovosti podniku. Tato definice se dá zařadit spíše k podnikům výrobního typu.

Z pohledu bankovních institucí, které mnohdy poskytují služby spojené s cash managementem, hovoříme o tzv. „bankovní cash managementu“:

- průběžné sledování hotovostních toků v různých měnách,
- sledování stavu a čerpání hotovosti u bankovních institutů,
- poskytování specifických informací o účtech a finančním trhu. [8.]

Autorka Režňáková a kol. [8, s. 134] uvádí následující činnosti, které zahrnují cash management v podnikové sféře:

- „Plánování vývoje hotovosti, tj. plánování očekávaných příjmů a výdajů,

- vyrovnaní stavu hotovosti v rámci koncernu s využitím různých technik cash managementu – patří k nim zejména cash pooling a netting,
- ukládání přebytečné a obstarání chybějící hotovosti, tj. krátkodobé investování do cenných papírů a bankovních depozit na jedné straně, jejich prodej a získávání krátkodobých prostředků pro financování na straně druhé,
- management kurzového rizika, tj. využívání technik k eliminaci negativních důsledků změny devizových kurzů na hodnotu podnikových aktiv (tato problematika je obsahem samostatné kapitoly),
- optimalizace platebního styku, tj. využívání vhodných platebních nástrojů, ale i technik, vedoucích k načasování termínů plateb (např. ledging a lagging, viz kapitola 3.6, část interní metody jako možnost řízení kurzového rizika),
- výběr a udržování bankovních vztahů.“

2.1. Držení hotovosti a jeho motivy

Pokud zde rozebíráme cash management, tak nelze opomenout důležitost držení hotovosti v podniku ve smyslu peněz na bankovních účtech a v pokladně. Z běžných účtů se vyplácení úhrady za materiál, platí se daně, veškeré závazky, sociální a zdravotní pojištění zaměstnanců, vyplácí se cestovní náhrady a podobně. Peněžní prostředky, které jsou umístěné na běžných účtech, avšak bývají minimálně úročeny a navíc bývají zatíženy bankovními poplatky. Tato hotovost je označována jako nevydělavající aktivum. Důležité je tedy v tomto smyslu držet optimální částku hotovosti na účtech a v pokladně. V souvislosti s tímto faktem nutno připomenout tři motivy pro držbu hotovosti jak uvádí *John Maynard Keynes* v titulu *The General Theory of Employment, Interest nad Money*. Transakční, bezpečnostní a spekuláční motiv.

Transakční motiv

Jak již z názvu vyplývá, první důvod držení hotovosti je potřeba mít k dispozici optimální výši peněžních prostředků k zajištění obchodních transakcí, tzn. mít ať hotovostní či bezhotovostní prostředky k placení účtů za běžné služby, např. dle smluv s dodavateli a odběrateli a jejich platebních podmínkách. Pokud se podnik ocitá v situaci, kdy nemá dostatečnou hotovost na bankovních účtech či v pokladně, tak musí toto řešit kontokorentním úvěrem, v horším případě prodejem krátkodobých cenných

papírů, či dalších krátkodobých oběžných aktiv, které jsou dosti likvidní. Avšak s postupem rozvoje elektronického bankovníctví a nabídek finančních služeb od bank může tento motiv ztrácet na důležitosti. [8.]

Bezpečnostní motiv

Tento motiv souvisí s předcházejícím motivem držby hotovosti. Držení hotovosti z hlediska bezpečnostního motivu spočívá v nesouladu příjmů a výdajů hotovosti. Podnik si tudíž určitou část peněz drží jako rezervu (tzv. buffer) z důvodů neočekávaných výkyvů a vývoje příchozích a odchozích plateb. Výše této rezervy je závislá na oboru podnikání společnosti, velikosti společnosti a výši obrátu. Samozřejmě musí podnik brát v úvahu přesnost předpovědí peněžních toků, čím více jsou předpovědi nepřesné, tím vyšší bude buffer podnik držet. [8.]

Spekulační motiv

Posledním, ale neméně důležitým motivem držby hotovosti je pro podnik motiv spekulace. Pokud na trhu nastane situace mimořádně výhodné koupě, je výhodné držet určitou sumu peněz pro tento případ. Avšak hotovost nenese společnosti téměř žádný úrok, a tak podniky zajišťují hotovost pro zajištění spekulativního a bezpečnostního motivu pomocí úvěrových nástrojů, případně prodejem krátkodobých cenných papírů.

V současnosti se objevuje nový motiv držení hotovosti. *Kompenzační motiv* je důsledkem požadavku bankovních institucí na držení minimálních zůstatků na účtu. Tento motiv je však běžný spíše v USA. [8.]

Autorka Režňáková [8.] uvádí další možné důvody držení hotovosti:

- možnost využívání hotovostních slev (skonta),
- udržování úvěrového ratingu,
- využívání množstevních slev, eliminace důsledků cyklických nebo sezónních výkyvů, stávek,
- minimalizace nákladů na správu účtů

2.2. Modely řízení hotovosti

Zajištěním dostatečného množství peněžních zůstatků pro potřeby předcházejících motivů držby hotovosti se zabývají tyto nejznámější modely: Baumolův model a Miller-Orrův model.

Baumolův model

Předpoklady Baumolova modelu jsou následující [7.]:

- známe celkovou potřebu plateb za dané období,
- celkovou potřebu hotovosti lze krýt z různých zdrojů, předpokládá se krytí prodejem státních cenných papírů i opakovaně, vícekrát v období,
- existují akviziční náklady - náklady spojení s akvizicí hotovosti v podobě prodeje cenných papírů,
- držení hotovosti má své náklady držby - náklady ušlé příležitosti (z průměrné výše hotovosti, neboť model počítá s rovnoměrným vydáváním hotovosti).

Základním účelem zmíněného modelu je nalezení optimální výše hotovosti, při které jsou celkové náklady na získávání a držení hotovosti minimální. Pokud bude udržovaná hotovost příliš nízká, bude muset podnik prodávat krátkodobé cenné papíry častěji a na druhou stranu s vyšším zůstatkem hotovosti vzrůstají náklady ušlé příležitosti.

Tento model má však svá omezení.

1. Nedochozí k rovnoměrnému vydávání hotovosti.
2. Model nepředpokládá příjmy během plánovaného období, a tudíž předpokládá vyšší výdaje nežli příjmy.
3. V modelu se neuvažuje s bezpečnostní rezervou. [8.]

Miller-Orrův model

Miller-Orrův model řízení hotovosti byl vyvinut po předcházejícím modelu, v roce 1966 Mertonem Millerem a Danielem Orrem. V tomto modelu je odstraněn předpoklad rovnoměrného vývoje hotovostních příjmů a výdajů. Zde je počítáno s normálním rozdělením hotovostních příjmů, a nemožností plánovat je. Model se snaží vymezit hranice (minimální a maximální) výše hotovosti. Příliš vysoká výše hotovosti zvyšuje

náklady ušlé příležitosti. Naopak příliš nízká výše udržované hotovosti ohrožuje podnik. Další faktor, který je v modelu zakomponován, je tzv. cílový zůstatek, jehož výši jako jedinou stanovuje management podniku na základě jeho vztahu k riziku. Pokud se tedy výše hotovostního zůstatku udržuje v rámci stanovených mezí, tak nedochází k žádným transakcím. V případě překročení maximální meze by měl podnik nakoupit krátkodobé cenné papíry, a tím dojde ke snížení hotovostního zůstatku do vymezeného pásu. V případě poklesu hotovostního zůstatku pod minimální mez, dojde naopak k prodeji krátkodobých cenných papírů. [7.]

Podnik při zavádění řízení tohoto modelu musí stanovit následující:

- určit minimální hranici hotovosti,
- odhadnout směrodatnou odchylku denních hotovostních toků,
- stanovit alternativní úrokovou míru,
- odhadnout náklady obchodování krátkodobých cenných papírů. [7.]

2.3. Cash pooling

Cash pooling lze označit, jako komplexní systém řízení peněžní hotovosti, který představuje optimalizaci v oblasti řízení finančních prostředků povětšinou spjaté skupiny společností. Režňáková [8, s. 140] charakterizuje cash pooling takto: „Pod pojmem cash pooling se rozumí soustředění přebytků peněžních prostředků na centralizovaném účtu/účtech s možností využívání kontokorentu.“ Využíváním tohoto systému se nahrazuje decentralizované řízení hotovosti za centralizované řízení, ze kterého plynou určité výhody pro společnosti jako např.: efektivní řízení hotovosti, snižování úrokových nákladů a bankovních poplatků.

Nadnárodní společnosti mají zavedené většinou decentralizované řízení, ke kterému patří také určitá práva na uskutečňování a přijímání plateb, avšak efektivní řízení hotovosti částečně vyžaduje její centrální řízení. Pokud se snaží jednotlivé samostatné řízené pobočky udržovat svou optimální hladinu hotovosti, tak v celku společnosti tomu tak být nemusí.

Je nutné také rozlišovat, zda dochází k poolingů v rámci jednoho státu, či mezi více státy a s jakou měnou k tomu dochází. V porovnání řízení tuzemského platebního styku se zahraničním nastávají komplikace v rozdílnosti měn, právní struktury, bankovního

systemu, účetní rámec atd. V těchto případech se jeví pro nadnárodní společnosti jednodušší zřídit tzv. regionální centrum, které je společné pro určitý soubor států a nedochází pak k nahromadění malých zásob hotovosti v provozech. [8.]

Rozdělení cash poolingů

Základní varianty cash poolingů rozdělujeme z hlediska reálnosti provedení:

- reálný cash pooling (také nazývaný koncentrace hotovosti),
- fiktivní cash pooling (notional pooling).

Dále lze rozdělit cash pooling z hlediska účasti na:

- tuzemský (účty společnosti v rámci jednoho státu),
- přeshraniční (účty ve více zemích – *crossborder pooling*).

V neposlední řadě členíme cash pooling také dle měny, ve které je prováděn:

- jednosměrný cash pooling,
- víceměrný cash pooling (*cross-currency pooling*).

2.3.1. Reálný cash pooling

Reálný cash pooling představuje službu, kterou bankovní instituce poskytují za účelem optimalizace firemních hotovostních prostředků. Dochází při něm k reálnému přesunu hotovosti z jednoho účtu na druhý, cílový účet (*master účet*). Z tohoto důvodu bývá reálný cash pooling označován za koncentraci hotovosti.

Podle výše konečného denního zůstatku hotovosti na účtu mluvíme o dvou variantách reálného cash poolingů:

- target balance pooling (TBA) - kde jsou účty zapojených společností vyrovnávány na cílovou částku,
- zero balance pooling (ZBA) – kde jsou účty zapojených společností vyrovnávány na nulu. [8.]

V rámci reálného cash poolingů lze provádět jednosměrnou či dvousměrnou variantu. U jednosměrné varianty nedochází ke zpětnému převodu zůstatků na účet, avšak u dvousměrné varianty se druhý den hotovost převede zpět na účty účastníkům poolu. [8.]

Jednosměrný reálný cash pooling zero balance

Na konci každého dne dochází k převodu zůstatků účtů na nulu. Pokud dochází o převodu na master účet, hovoříme o tzv. *sweepu*, pokud dochází naopak k převodu z master účtu na účet účastníka hovoříme o tzv. *coveru*.

V této variantě reálného cash poolingů musí být všechny účty v jedné měně a v jednom státu. Úrok se poté vypočítává ze zůstatku na master účtu. O master účet se stará vedoucí cash poolingů tzv. vedoucí banka pro účastníky. [8.]

Dvousměrný reálný cash pooling

Zůstatky na účtech další den jsou stejné jako před vynulováním z předchozího dne. Tento druh cash poolingů se vyznačuje větší přehledností pro vedoucího cash poolingů z důvodu zjednodušení řízení jednodenních úvěrů mezi spřízněnými osobami (overnight). [8.]

Reálný cash pooling – přeshraniční

Při přeshraniční variantě TBA jsou účty vyrovnávány na určitý cílový zůstatek, děje se tak dle nastavení systému v denních, týdenních, měsíčních či čtvrtletních intervalech. Pokud je nastaven interval delší než denní, je obvyklé nastavit minimální částku pro převod, aby nedocházelo k neefektivním převodům malé hotovosti.

Při přeshraniční variantě ZBA je nutno uvést, že existuje povinnost tyto převody hlásit statistickým úřadům zúčastněných zemí. [8.]

Víceúrovňový cash pooling

Víceúrovňové cash poolingové struktury jsou především důsledkem rozdílných legislativních úprav dané problematiky v určitých státech. Z tohoto důvodu vznikají jak jednoúrovňové, tak víceúrovňové cash poolingové struktury. V případě jednoúrovňové struktury jsou účty účastníků napojeny na zahraniční master účet. U víceúrovňových struktur dochází nejprve k akumulaci hotovosti v rámci jednoho státu a až poté se prostředky akumulují v rámci daného regionu z více státních center (takové řešení je efektivní v případě, že má společnost v jedné zemi více poboček a legislativní nároky jsou velké). Ve víceúrovňové struktuře nastává výhoda v podobě menších příhraničních transferů, neboť větší část prostředků je již kumulována lokálně. [8.]

2.3.2. Fiktivní cash pooling

Hlavním znakem fiktivního cash pooling je skutečnost, že veškeré hotovostní zůstatky zůstávají na jednotlivých účtech společností ve skupině, jde o sdružování zůstatků za účelem úrokové kompenzace. Zůstatky jsou převáděny bankou pouze na fiktivní bázi na stínový účet. Z tohoto důvodu se ani nevytvářejí žádné interní zúčtovací položky.

Předpokladem pro zavedení fiktivního cash pooling jsou tyto skutečnosti:

- majitelé účtů jsou pod jednou právní osobou či osobami spojenými,
- jednotliví účastníci jsou v přímém vztahu s bankou a mají samostatné úročení debetních a kreditních zůstatků, mají zřízené kontokorentní linky. [8.]

Fiktivní cash pooling – kompenzace úroků

Základní charakteristikou této varianty fiktivního cash pooling je, že umožňuje plné kompenzování debetních a kreditních zůstatků – tím i úrokovou kompenzací. Kompenzace úroků je pro podniky hlavně úspora, kdy dochází k zúžení úrokového rozpětí v důsledku kompenzace debetních a kreditních zůstatků. Avšak nastávají zde problémy se složitostí regulačního prostředí (Basel II – předpisy týkající se kapitálových požadavků bank dle rizikovosti bankovních obchodů) a účetního prostředí (IFRS). Tuto metodu tedy lze používat za určitých podmínek. Nutnost zapojení jednoho právního subjektu a vedení účtů u jednoho bankovního ústavu se stává hlavní podmínkou pro uskutečnění tohoto druhu cash pooling. [8.]

Fiktivní cash pooling s refundem

Úrok se při této verzi cash pooling – s refundem vypočítává ve dvou krocích. V prvním kroku se stanoví a vypořádají úroky na jednotlivých účtech. V druhém kroku se pak přistoupí k vypočtení rozdělení refundu bankou. Refund, jinak řečeno bonus, lze označit za dodatečný úrok a vzniká tehdy, když je na jednom účtu kreditní zůstatek a na druhém účtu debetní zůstatek, vzniká tedy v důsledku různých úrokových sazeb.

3. Řízení kurzového rizika

V současném světě nabývá významu řízení tzv. kurzového rizika především v nadnárodních korporacích a mezinárodních společnostech, které obchodují v zahraničí a jejich odběratelé hradí své závazky v různých měnách a mnohdy i v delším časovém období, a také vynakládají nemalé částky svým dodavatelům za nakoupený materiál, služby, výrobky či polotovary potřebné k vlastní výrobě. Z tohoto důvodu nabývá na důležitosti fakt volatility devizových kurzů, který dennodenně nastává na světových měnových trzích. Korporace, která má mnohamilionové kontrakty tak musí mít nějakým způsobem, který vyhovuje charakteru jejího podnikání a dlouhodobosti či krátkodobosti procesu výroby a dodávky finálních produktů ošetřeno právě kurzové riziko. V některém případě za příznivých podmínek může společnost na výkyvech devizového kurzu profitovat, avšak na druhou stranu také výrazně ztratit, a dokonce ohrozit existenci samotného podniku. Ochrana před kurzovým rizikem je tedy z pohledu podniku na místě. Avšak je důležité si uvědomit, že neexistuje absolutní ochrana před dopady kurzového rizika, to lze jen usměrňovat či řídit do té míry, aby důsledky tohoto rizika nebyly pro podnik větší hrozbou, než je nezbytně nutné. Kurzové neboli měnové riziko lze tedy charakterizovat jako riziko dopadu změny devizového kurzu na hodnotu aktiv či pasiv.

3.1. Devizový kurz

„Devizový kurz je cena měnové jednotky jedné země vyjádřená v měnových jednotkách jiné země či souboru měn (v měnovém koši).“ [8, s. 166]

Devizový kurz je jedním ze základních makroekonomických ukazatelů. Mezi otevřenými ekonomikami působí jako zprostředkovatel ekonomických vztahů mezi zeměmi a jeho prostřednictvím se tak mohou do domácí země dostat zahraniční vlivy změn cenové hladiny. Devizový kurz je ovlivňován chováním a očekáváním subjektů na devizovém trhu, dále ukazateli ekonomiky země, kterými jsou inflační a úrokový diferenciál, stav platební bilance, velikost peněžní zásoby, tempo růstu HDP.

Na devizovém trhu rozlišujeme tzv. spotový a forwardový kurz, dále pak futures a opce.

Spotový kurz

Spotový kurz je de facto „cena, za kterou se obchodují devizy s termínem dodání do dvou obchodních dnů.“ [8, s. 166] Bývá označován také jako promptní kurz (dodání či zaplacení do dvou obchodních dnů) Tento kurz se především používá jako přepočítávací veličina. Spotový kurz může být zaznamenáván (kótován) přímým zápisem, který vyjadřuje počet domácích měnových jednotek za určité měnové množství zahraničních měnových jednotek nebo nepřímým zápisem, který udává kolik jednotek zahraniční měny je ekvivalentní s jednotkou měny domácí. Ve světě převládá způsob přímého zapisování promptního kurzu. [8.]

Na devizovém trhu se zaznamenávají pro každou měny dva kurzy, jejichž rozpětí nazýváme spread. Jde o rozdíl mezi kurzem nákupu (bid) – cenou, kterou je obchodník ochoten zaplatit při nákupu od klienta či jiné banky a mezi kurzem prodeje (ask, offer) cenou, kterou obchodník požaduje při prodeji jinému klientovi či bance. Spread je tedy marže obchodníka s devizami. Výnos z takových transakcí je ovlivněn obratem na devizovém trhu a volatilitě daného kurzu. [8.]

Forwardový kurz

Forwardový kurz se utváří mezi dvěma protistranami o směně dvou specifikovaných měn v budoucím termínu za předem dohodnutou cenu. Tyto kurzy se kótuji v bodech (swapová kótace, swap rate). Obvykle se udávají hodnoty pro 30 dní, 60 dní a 180 dní. [8.]

$$SR=FR-ER$$

SR – swapová sazba

FR – forwardový kurz

ER – spotový kurz

Nutno zdůraznit, že výše forwardového kurzu závisí na vývoji poptávky a nabídky po devize. Odchyly od spotového kurzu kopírují rozdíly v úrokových sazbách mezi obchodovanými měnami. [8.]

Měnové futures

Rozdíl mezi měnovými forwardy a futures tkví v tom, že futures jsou na rozdíl od forwardových kontraktů druhotně obchodovatelné na stanoveném místě a ve standardizovaném termínu a množství. [8.]

Měnové opce

Opce kupní obecně je smluvená dohoda, ve které se prodávající (vypisovatel opce) zavazuje, že kupujícímu (držiteli opce) prodá určité množství dané komodity, měny, atd. za smluvenou cenu v předem dohodnutém termínu a kupující má právo, nikoliv povinnost toto od něj za dohodnutou cenu, množství a v daném termínu odkoupit. Aplikování této definice opce na měnu získáme kupní měnové opce. Analogicky fungují prodejní měnové opce, kde vypisovatel opce má povinnost odkoupit od držitele opce množství dané komodity, měny, atd. za smluvenou cenu v předem dohodnutém termínu, kde držitel opce má právo, nikoliv povinnost výše uvedené prodat. Opční prémie připisována držiteli opce, který tak kompenzuje nevýhodné postavení vypisovatele opce. Měnové opce se obchodují na burze i na mimoburzovním trhu. [8.]

3.2. Kurzové riziko

Aktiva a pasiva nadnárodních korporací jsou vyjádřena často v různých měnách, ať už je to dáno vlivem dodavatelů z různých zemí či odběratelů z více částí světa. Z tohoto důvodu jsou podniky vystavovány tzv. kurzovému riziku. Vlivem volatility světových měn tak dochází k výkyvům hodnoty položek v aktivech a pasivech, tomuto faktu společnosti musejí čelit a toto riziko v případě nutnosti a dle rozsahu zajistit. [8.]

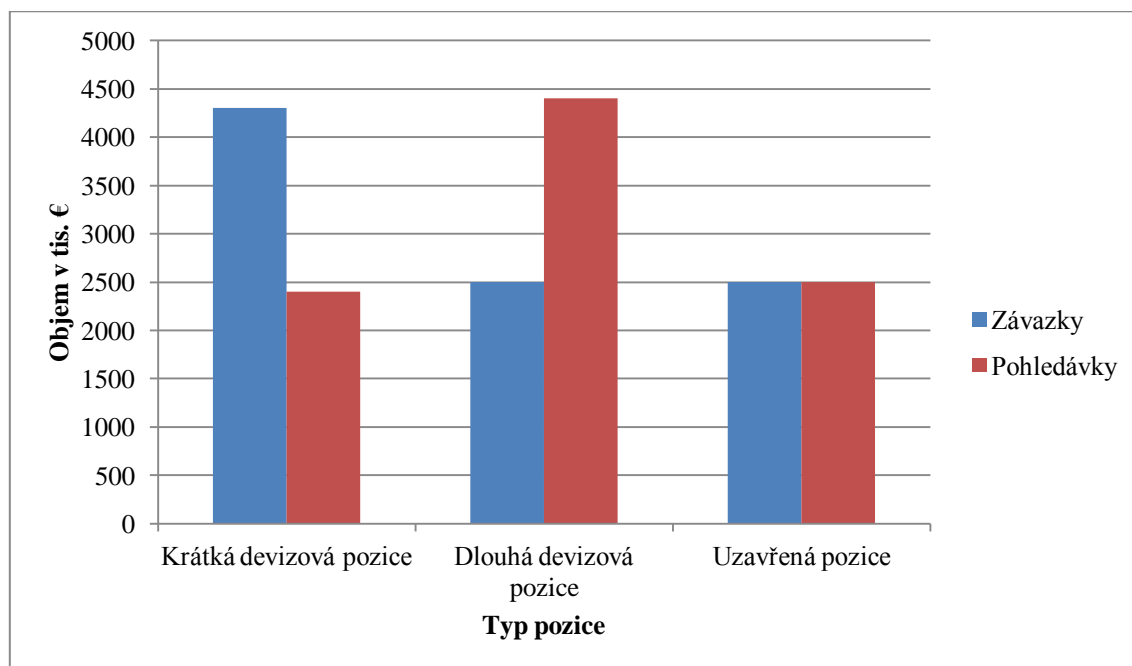
Kurzové riziko definuje Černošková a kolektiv [9, s. 34] jako „možnost, že v důsledku vývoje kurzů měn bude účastník zahraničních ekonomických vztahů vydávat či inkasovat jiné hodnoty oproti původnímu předpokladu, eventuálně, že se v důsledku kurzových pohybů změní stav jeho devizových aktiv a pasiv.“

3.3. Devizová pozice

Devizovou pozicí nazýváme vztah mezi devizovými aktivy a pasivy. Dále rozlišujeme otevřenou devizovou pozici krátkou a otevřenou devizovou pozici dlouhou.

Krátká devizová pozice (short position) se udává jako situace, kdy je objem závazků v dané zahraniční měně větší než objem pohledávek v této měně. Dlouhá devizová pozice (long position) se udává jako situace, kdy je objem závazků v dané zahraniční měně menší než objem pohledávek v této měně. Situace uzavřené devizové pozice nastává v případě, kdy je objem závazků a pohledávek stejný ve své výši, měně i časové dostupnosti a způsobu úročení. [10.] V tomto případě není podnik přímo ohrožen těmito riziky, neboť touto riziku je vystavena hodnota rozdílu aktiv a pasiv v dané měně, v tomto případě se pohyby kurzů vykompenzují. Devizový kurz v určité míře nepřímo působí i na podniky, které jsou v uzavřené pozici, či působí pouze na tuzemském trhu, a to skrze makroekonomické ukazatele. [8.]

Obr. č. 1 Devizová pozice



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

3.4. Devizová expozice

Devizovou expozicí rozumíme, jak jsou citlivé objemy aktiv, pasiv a cash-flow vyjádřené v domácí měně na skutečné, očekávané a neočekávané změny devizových kurzů. Rozlišujeme tři typy devizové expozice: transakční, ekonomickou a translační devizovou pozici.

Ekonomická devizová expozice

Tento typ devizové expozice znázorňuje citlivost budoucího cash-flow na budoucí změny devizového kurzu. Tato expozice vzniká v počáteční fázi uzavření zahraničního kontraktu, kde bývá předem dohodnuté množství a zahraniční cena. Z tohoto důvodu se ekonomická devizová expozice týká především vykazovaného cash-flow. V případě, kdy má dodavatel, exportér sjednané ceny se zahraničním odběratelem v zahraniční měně, je odběratel vystaven změnám devizového kurzu a dodavatel je tedy vystaven ekonomické expozici. [8.]

Transakční devizová expozice

Transakční devizová expozice představuje citlivost budoucích devizových transakcí (úhrady a inkasa) vyjádřených v tuzemské měně na změny devizového kurzu v minulosti, současnosti a budoucnosti. [8.] Příčinou vzniku této expozice je právě změny kurzu v období mezi vznikem pohledávky či závazku a jejím inkasem či úhradou (splatností). S touto expozicí souvisí dva faktory, které ovlivňují hodnotu aktiv a pasiv v zahraniční měně, a sice:

- přepočítací efekt kurzu,
- cenotvorný efekt kurzu.

Přepočítací efekt kurzu nastává při změně kurzu a následné změně hodnoty aktiva či pasiva. Cenotvorný efekt je chápán jako vliv změny kurzu na hodnotu zahraničního aktiva či pasiva. Literatura uvádí jako klasický příklad rozdílný vliv apreciacie a depreciace zahraniční měny na cenu akcií zahraničních exportních a importních firem. [10.]

Translační devizové expozice

Tento typ expozice souvisí s konsolidací finančních výkazů nadnárodních korporací, jde o citlivost těchto výkazů na minulé účetní změny devizového kurzu.

3.5. Měření rizika

K tomu, aby bylo možné kurzová rizika nějakým způsobem řídit, je nutné, aby bylo takové riziko kvantifikováno, změřeno. Kurzové riziko se odvíjí zejména od velikosti čisté devizové expozice a pravděpodobnosti nepříznivého vývoje devizového kurzu domácí měny. [9.]

Dle Černohlávkové a kol. [9.] lze měřit kurzové riziko těmito dvěma způsoby. Metodou alternativních scénářů a metodou Value at risk (VaR).

3.5.1. Metoda alternativních scénářů

Tato metoda je založena na predikování budoucího devizového kurzu s důrazem na stanovení pravděpodobností uskutečnění daných scénářů změn devizových kurzů. Samotný výpočet se tedy stává pouze nástrojem k vyčíslení celkové pozice. Avšak nejsložitější u této metody je právě stanovení oněch pravděpodobností a odhad budoucího vývoje devizových kurzů u sestavených scénářů.

Pro znázornění této metody jsou uvedeny následující příklady: upraveno dle [9.]

Předpokládejme, že podnik KLM obdržel fakturu za nakoupené zboží ve výši 1 mil. \$ se splatností 60 dní. Podnik nemá žádná jiná aktiva ani pasiva v \$. Aktuální měnový kurz činí 19,00 CZK/USD. Finanční ředitel očekává, že se devizový kurz během 60 dní s 20 % pravděpodobností nezmění; s 65 % pravděpodobností očekávají znehodnocení kurzu české koruny na 19,20 CZK/USD a s 15 % pravděpodobností očekávají zhodnocení kurzu české koruny na 18,70 CZK/USD.

Jaká je průměrná očekávaná kurzová ztráta firmy? S 20 % pravděpodobností se kurz nezmění, a tak podnik ani neutrpí kurzovou ztrátu, ani nedosáhne kurzového zisku. S 65% pravděpodobností se kurz znehodnotí na 19,20 CZK/USD, takže firma v krátké devizové pozici ve výši 1 mil. € utrpí kurzovou ztrátu 200 000 Kč. S 15% pravděpodobností se kurz zhodnotí na 18,70 CZK/USD, to povede ke kurzovému zisku ve výši 300 000 Kč. Celková očekávaná změna hodnoty pohledávky se vypočte jako vážený průměr dílčích změn, přičemž vahami jsou pravděpodobnosti nastoupení jednotlivých variant:

$$\text{Celková očekávaná změna} = 0 * 0,20 - 200\,000 * 0,65 + 300\,000 * 0,15 = - 85\,000$$

Finanční ředitel podniku tedy očekává z dané otevřené pozice průměrnou kurzovou ztrátu ve výši 85 000 Kč. Schéma výpočtu je znázorněno v následující tabulce.

Tab. č. 1 Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku

Scénář	Otevřená pozice	Očekávaná změna kurzu	Kurzová ztráta/zisk	Pravděpodobnost	Celkem za scénář
1.	1 mil. \$ „short“	0,00	0 Kč	0,2	0 Kč
2.	1 mil. \$ „short“	+ 0,20	- 200 000 Kč	0,65	- 130 000 Kč
3.	1 mil. \$ „short“	- 0,30	+ 300 000 Kč	0,15	+ 45 000 Kč
Celkem					- 85 000 Kč

Zdroj: upraveno dle [9.]

Komplikovanější situace nastává v případě aktiv (pasiv) vykazovaných v různých měnách. Podnik z předešlého příkladu má nejen závazek, ale i pohledávku ve výši 0,5 mil. € se splatností 60 dní. Aktuální měnový kurz činí 27,00 CZK/EUR. Finanční ředitel očekává, že se kurz vůči dolaru během 60 dní s 20 % pravděpodobností deprecie na 27,20 CZK/EUR; s 80 % pravděpodobností očekává apreciaci kurzu na 26,75 CZK/EUR. Očekávání vývoje kurzu CZK/EUR jsou stejná jako v předcházejícím příkladě.

Nyní je nutné vzít v úvahu i další kombinace vývoje kurzů. Ke třem předcházejícím scénářům přibudou dva vycházející z pohledávky v eurech (devizový kurz CZK/EUR) Celkem kombinacemi získáme 6 různých scénářů vývoje kurzu koruny vůči dolaru a vůči euru. Pravděpodobnost těchto šesti scénářů je součinem pravděpodobnosti jednotlivých scénářů pro kurzy CZK/USD a CZK/EUR. Postup výpočtu celkové očekávané ztráty/zisku je znázorněn tabulce č. 2.

Tab. č. 2 Příklad Value at Risk

Scénář	Otevřená pozice	Kurzová ztráta/zisk	Pravděpodobnost	Celkem za scénář
Bez změny USD	1 mil. \$ „short“	- (0,00 * 1 mil)	0,2 * 0,2 = 0,04	4000 Kč
Apreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (0,20 * 0,5 mil) = 100 000		
Bez změny USD	1 mil. \$ „short“	- (0,00 * 1 mil)	0,2 * 0,8 = 0,16	-20 000 Kč
Depreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (- 0,25 * 0,5 mil) = -125 000		

Pokračování tabulky č. 2

Scénář	Otevřená pozice	Kurzová ztráta/zisk	Pravděpodobnost	Celkem za scénář
Apreciace USD	1 mil. \$ „short“	- (+ 0,20 * 1 mil)	0,65 * 0,2 = 0,13	- 13 000 Kč
Apreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (+ 0,20 * 0,5 mil) = - 100 000		
Depreciace USD	1 mil. \$ „short“	- (- 0,30 * 1 mil)	0,15 * 0,2 = 0,03	12 000 Kč
Apreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (+ 0,20 * 0,5 mil) = 400 000		
Depreciace USD	1 mil. \$ „short“	- (- 0,30 * 1 mil)	0,15 * 0,8 = 0,12	21 000 Kč
Depreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (-0,25 * 0,5 mil) = 175 000		
Apreciace USD	1 mil. \$ „short“	- (+ 0,20 * 1 mil)	0,65 * 0,8 = 0,52	- 169 000 Kč
Depreciace EUR	0,5mil € „long“	+ (- 0,25 * 0,5 mil) = - 325 000		
Celkem				-165 000 Kč

Zdroj: upraveno dle [9.]

Celková očekávaná ztráta z otevřené krátké devizové pozice v USD a dlouhé devizové pozice v EUR činí – 165 000 Kč.

3.5.2. Metoda Value at Risk

Pomocí této metody lze také vyjádřit, jak velká může být ztráta z nezajištěné otevřené devizové pozice v daném časovém intervalu při zvolené pravděpodobnosti. Metoda VaR avšak oproti předchozí metodě nevychází ze subjektivního ohodnocení pravděpodobnosti změna kurzu, nýbrž říká, že změna devizového kurzu lze popsat rozdělením pravděpodobnosti. Vychází se tedy z analyzování historických dat. Výpočet maximální očekávané ztráty pro jedno zahraniční aktivum je dán následujícím způsobem [8.]:

$$VaR_{95,T} = FT_F * [E(\Delta F) - \sigma_{\Delta F} * k] \quad (1)$$

kde:

T - období, za které je počítána očekávaná ztráta,

FT_F - výše devizových transakcí vyplývajících z držby zahraničního aktiva, vyjádřená v domácí měně,

$E(\Delta F)$ - průměrná očekávaná procentuální změna devizového kurzu za období T ,

$\sigma_{\Delta F}$ - směrodatná odchylka změny devizového kurzu za období T ,

k - koeficient statistické spolehlivosti odhadu za předpokladu normálního rozdělení

Tento vzorec (1) platí pro situaci, kdy má podnik jedno samostatné zahraniční aktivum. Výpočet maximální očekávané ztráty pro jedno zahraniční pasivum je dán tímto vztahem:

$$VaR_{95,T} = FT_F * [E(\Delta F) + \sigma_{\Delta F} * k] \quad (2)$$

V praxi však podniky mají více otevřených pozic ve více měnách a do výpočtu pak také vstupují vazby mezi těmito měnami prostřednictvím korelačního koeficientu. Pro tyto situace se užívá pro výpočet směrodatná odchylka portfolia měn [8.]:

$$\sigma_P = \sqrt{v^2 * \sigma_{\Delta FX}^2 + (1 - v)^2 * \sigma_{\Delta FY}^2 + 2 * v * (1 - v) * \sigma_{\Delta FX} * \sigma_{\Delta FY} * \rho} \quad (3)$$

kde:

v - váha měny X v portfoliu

$\sigma_{\Delta FX}$ - směrodatná odchylka procentuálních změn kurzu měny X

$\sigma_{\Delta FY}$ - směrodatná odchylka procentuálních změn kurzu měny Y

ρ - korelační koeficient procentuálních změn kurzu měny X a měny Y

3.6. Kurzové riziko v podniku a možnosti jeho řízení

Řízení kurzového rizika v podniku je ve velké míře odvozené od managementu podniku, od jejich postoje k riziku. Dalším faktorem, který ovlivňuje rozhodování managementu je velikost transakcí v různých měnách, tzn. o expozici nepříznivých či příznivých dopadů změn kurzů měn. Jinak se chová podnik, jehož hlavním předmětem podnikání je obor financí, kde podnik toto riziko podstupuje ochotněji, neboť z něj očekává zisk a účelově řídí kurzová rizika z důvodu dosažení cíle svého podnikání.

Podniky nefinanční, například výrobní se naopak snaží těmto rizikům vyhýbat či je omezit nebo se proti nim určitým způsobem zajistit.

Všeobecně podnik, manažer, jakákoliv fyzická i právnická osoba má na výběr z následujících možností ve vztahu k riziku. Riziko buďto podstoupí, omezí nebo se mu vyhne. Rozhodne-li se podnik riziko podstoupit, tak nepřijímá žádná dodatečná opatření, s tím také přijímá i možné pozitivní či negativní důsledky svého rozhodnutí. Takto se podnik rozhoduje v případě méně objemných transakcí, a pokud by náklady na případné zajištění převyšovaly skutečný negativní dopad. Omezení rizika podniky mohou provést sdílením rizika se třetí stranou, transfer rizika na třetí stranu, zajišťovací operace na trhu či diverzifikace rizika. Vyhnout se riziku nastává v případech, kdy je situace pro podnik tolik riziková, že situaci raději nevyužije a riziku se tak úplně vyhne.

Metody řízení kurzového rizika lze rozdělit na techniky přirozeného (interního) zajištění, které podnik využívá v rámci svého finančního řízení a na metody externí, které podnik zajišťuje pomocí smluv na finančním trhu.

3.6.1. Interní metody

Hlavní charakteristikou interních metod je fakt, že podnik je zvládne vykonávat ze svých vlastních zdrojů bez nutnosti vstupu do další smluvních vztahů, zajistí tedy ochranu před riziky pomocí vlastních zdrojů.

Strategická rozhodnutí

V této oblasti podnik může ovlivnit míru vystavení se kurzovým rizikům. Níže uvedené rozhodnutí avšak nesmějí zastínit primárně důležité cíle firmy s ohledem na cíle vlastníků. Autorka Režňáková a kolektiv autorů [8.] uvádějí následující příklady strategických rozhodnutí, která mohou ovlivnit míru vystavení se kurzovým rizikům:

- vhodný výběr obchodních partnerů z důvodů vhodné měnová struktury (výběr dodavatelů ze zemí, z nichž plynou také tržby),
- vhodně zvolit formu zahraničních ekonomických vztahů (využít např. přímou zahraniční investici, či místo importu využít tuzemské výrobce),
- provádět neustálé inovace výrobků a dosahování jejich vyšších cen pro zahraniční odběratele,

- vhodně zvolit měnu pro hodnotové vyjádření aktiv a pasiv tak, aby se to následně projevilo pozitivně na bilanci podniku,
- změnit měnovou strukturu zadlužení (způsobem, aby byl podnik úvěrován v měně svých tržeb).

Transfer rizika na obchodní partnery

Transfer kurzového rizika z pohledu podniku se odvíjí zejména od vyjednávací pozice podniku a tržní struktury v daném odvětví. Mohou nastat dvě situace. Buďto je podnik v pozici tzv. price makera nebo v pozici price taker, v tomto směru má výhodnější vyjednávací pozici price maker. Pokud nastanou ideální podmínky, tak může podnik upravovat svou cenovou politiku na základě očekávaného vývoje a zvyšovat prodejní cenu v zahraniční měně. [8.]

Jiná forma řešení přenosu rizika jsou tzv. měnové doložky ve smlouvách, kde si smluvní strany dohodnou cenové podmínky v souvislosti s potenciální změnou devizového kurzu. S tímto souvisí i neméně důležitý nástroj, jakým je volba fakturační měny. Tímto se exportér může vyhnout kurzovému riziku, pokud bude svým dodavatelů, fakturovat ve své domácí měně. [8.]

Ledging a lagging jsou metody založené na práci s kurzovými předpověďmi. Podnik de facto přizpůsobuje své platby a inkasa očekávanému kurzovému vývoji. Pokud má nastat dle predikce apreciacie kurzu tuzemské měny, podnik oddaluje úhradu závazků a urychluje inkaso pohledávek tzv. lagging. V opačném případě, depreciace kurzu tuzemské měny, podnik urychluje úhradu závazků a oddaluje inkaso pohledávek. [8.]

Započtení pohledávek a závazků

Tato část úzce souvisí s 2. kapitolou této práce. Podnik pokud má v nějakém objemu závazky i pohledávky u určitého obchodního partnera, tak existuje možnost tzv. započtení pohledávek a závazků. Tento přístup se nazývá netting. Využívá se především v nadnárodních společnostech, kde probíhá k vzájemným nákupům a prodejm zboží a služeb. Existuje také možnost, kdy se do tohoto systému zapojí více společností, pak mluvíme o zřízení zápočtového centra, přes které se netting realizuje. [8.]

Měnová diverzifikace

Podíváme-li se na aktiva podniku, tak čím jsou měny mezi sebou méně korelovány, tím je i kurzové riziko nižší. Kurzové riziko také lze snížit přístupem diverzifikace měn na straně aktiv a pasiv, v tomto případě je kurzové riziko tím nižší, čím vyšší je korelace měn. [9.]

3.6.2. Externí metody

Zajištění kurzového rizika pomocí externích metod má být využíváno až po vyčerpání interních možností zajištění. V případě externího zajištění se využívají finanční deriváty. „Deriváty jsou transakce, jejichž podkladovým aktivem jsou běžně obchodované fyzické komodity, měny, cenné papíry, indexy nebo úrokové míry, od kterých jsou tyto obchody odvozeny (derivovány).“ [11, s. 169] Rozeznáváme několik druhů těchto instrumentů.

Měnové forwardy

Měnový forward je termínovaný obchod, který představuje nákup či prodej jedné měny za druhou měnu, kdy se předem domlouvá tzv. forwardový kurz mezi zúčastněnými subjekty v předem dohodnutém termínu, kdy dojde k fyzickému dodání sjednaných částek. [9.] Tyto deriváty jsou obchodovány prostřednictvím neorganizovaného trhu OTC formou dohody mezi podnikem a zprostředkovatelem, např. bankou zastoupenou dealerem. Riziko, které souvisí s uzavíráním forwardových kontraktů, je zakomponováno do forwardového kurzu. Riziko je tímto symetricky rozloženo mezi obě strany kontraktu, jelikož mají stejnou pravděpodobnost dosažení ztráty či zisku. [12.]

V případě, kdy má podnik nejisté datum splatnosti pohledávky lze využít forwardu s volitelným datem splatnosti, kdy je stanoveno období, ve kterém může transakci uskutečnit. Lze využívat také tzv. average forward rate, který je specifický v tom, že v průběhu sjednaného období, kdy může dojít k transakci, se finanční toky směřují za aktuální kurz a na konci období proběhne finanční vyrovnání podle rozdílu mezi zajištěným kurzem a průměrným kurzem dle České národní banky. [8.]

Cílem měnového forwardu je tedy zajištění inkasa pohledávky v objemu, se kterým původně počítal.

Měnové futures

Měnové futures jsou obdobným typem finančního derivátu jako měnové forwardy. Futures jsou však oproti forwardům plně standardizované a obchodované na burzách. Možnost přizpůsobení podmínek u měnového futures neexistuje. S faktem obchodování na burzách souvisí nutnost obchodovat tyto deriváty prostřednictvím brokerů a tzv. clearingového domu. Clearingový dům zde zajišťuje, že bude splněn smluvní závazek ze strany obchodního partnera, jelikož vystupuje jako smluvní protistrana. [8.]

Devizové swapy (FX)

Swap lze charakterizovat jako smluvně zajištěnou dohodu mezi dvěma stranami, které společně sjednají směnu předem definovaných finančních toků v různých měnách v budoucnu. U devizového swapu se kombinuje jeden spotový a jeden termínovaný obchod se zahraniční měnou. Podnik může mít například objem devizových prostředků, které aktuálně nepotřebuje a ty nabídne k prodeji při aktuálním kurzu, a současně sjedná jejich zpětná odkup za termínovaný kurz k okamžiku v budoucnu, kdy ví, že tyto devizy bude potřebovat. Případně opačná situace, kdy aktuálně nemá k dispozici devizové prostředky určité měny a bude je mít za období T+1, avšak okamžitě je potřebovat. Následně si tedy půjčí v tuzemské měně finanční částku, čímž se vyhne kurzovému riziku. Za tuto částku nakoupí potřebné devizové prostředky, a současně sjedná jejich odprodej v termínu času T+1 kdy je obdrží, jak bylo řečeno na začátku. Dojde tak ke spojení dvou obchodů a uspoří se transakční náklady na tyto operace. V praxi však není lehké protistrany, které mají stejné požadavky nalézt, a tak bývá většinou jednou z protistran banka. [8.]

Měnové swapy

Rozdíl mezi devizovým swapem a měnovým swapem je v počtu termínovaných obchodů. Devizový swap je kombinací jednoho spotového a jednoho termínovaného obchodu, kdežto měnový swap kombinuje také jeden spotový obchod, ale více termínovaných obchodů.

Měnové swapy dělíme na [8.]:

- aktivní měnový swap (asset swap),
- pasivní měnový swap (liability swap).

Aktivní měnový swap definuje Režňáková a kol. následovně: „...dohoda o směně aktivních úrokových plateb a příslušných nominálních částek v různých měnách – obě strany kontraktu zůstávají vlastníky svých úrokových aktiv a směňují se pouze vyplývající finanční toky.“ [8, s. 185]

Pasivní měnový swap je podobný aktivnímu měnovému swapu s tou obměnou, že se netýká aktivních úrokových plateb, nýbrž pasivních. [8.]

Swapy dále rozlišujeme podle typu směny:

- swapy s fixní úrokovou sazbou (fixed-for-fixed swap),
- swapy s plovoucí úrokovou sazbou (fixed-for-floating swap či floating-for-fixed swap).

4. Představení podniku

4.1. Základní charakteristika

Společnost Panasonic AVC Networks Czech s. r. o. (dále jen „PAVCCZ“) byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Plzni v oddílu C, vložka 7469, dne 13. června 1996. [15.]

Obchodní firma:	Panasonic AVC Networks, s. r. o.
Sídlo společnosti:	U Panasoniku 1068/1, Plzeň, 320 84
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
IČ:	648 33 054
Základní kapitál:	2 414 000 000,- Kč

4.2. Historie společnosti

Společnost je vlastněná dvěma společníky ze zahraničí. Panasonic Europe Ltd. sídlící ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irsku vlastní společnost podílem 90% (vklad 2 172 600 000,- Kč byl splacen v plné výši). Druhým společníkem je společnost Panasonic Holding (Netherlands) B.V. sídlící v Nizozemském království vlastní společnost podílem 10% (vklad 241 400 000,- Kč byl splacen v plné výši). Základní kapitál společnosti je v celkové výši 2 414 000 000 Kč. [15.]

Hlavním předmětem podnikání je výroba, instalace a opravy elektronických zařízení, včetně výroby televizorů a jiných video zařízení, jakož i jejich součástek a příslušenství. Dalšími předměty podnikání jsou: velkoobchod, specializovaný maloobchod, maloobchodní prodej a pronájem zvukových a zvukově-obrazových záznamů a jejich nenahraných nosičů, poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software, výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd, pronájem a půjčování věcí movitých. [15.]

Společnost Panasonic působí zprostředkovaně v ČR přes společnosti Panasonic Marketing Europe GmbH (organizační složka v ČR), PAVCCZ, Panasonic Automotive Systems Czech, s. r. o. (PACZ) a Panasonic Europe Software Development Laboratory, s. r. o. (PESDL). Plzeňská továrna PAVCCZ je druhou největší továrnou na výrobu televizorů Panasonic na světě hned po své mateřské společnosti v Japonsku. Rok po

svém založení zde byla zahájena výroba vakuových televizorů. V roce 1999 zde bylo následně založeno oddělení výzkumu a vývoje. V důsledku změn na trhu televizorů a růstu poptávky se společnost nově zaměřila na výrobu LCD a PDP televizorů. Produkce plzeňského podniku je vyvážena na trhy EU a Ruska. V roce 2001 byla v Plzni založena laboratoř, která je součástí evropské sítě výzkumných pracovišť, kde se provádí vývoj softwaru pro digitální televizní systémy a vývoj TV technologií. V roce 2005 byl vytvořen vlastní vzdělávací program Panasonic school, prostřednictvím kterého společnost vzdělává své pracovníky na všech úrovních. PAVCCZ je držitelem následujících certifikátů: ISO 9001/2009, ISO 14001/2004, ISO 27001, BEAB, IQ Net, CQS. [16.]

4.3. Výrobky PAVCCZ

PAVCCZ vyrábí televizory LCD a PDP (plazmové televizory). Jde o televizory s plochou obrazovkou. Vyrábí televizory s úhlopříčkou od 48 cm až po 262 cm. Nejnovější a televizory disponují Full HD obrazovkou, který je schopna zobrazovat nejvyšší detaily obrazu a vysílat 3D obraz a umožnit tím tak zákazníkovi skvělé zážitky při sledování televizorů Panasonic. Dále je možné zapojit také do sítě internet a do domácí sítě. [16.]

Obr. č. 2 Výrobky PAVCCZ



VT50	FHD-3D Neo Plasma, 2500Hz ffd 65" 55" 50"	
GT50	FHD-3D Neo Plasma, 2500Hz ffd 50" 42"	
ST50	FHD-3D Neo Plasma, 2000Hz ffd 65" 55" 50" 42"	
UT50	FHD-3D Plasma, 2000Hz ffd 50" 42"	
XT50	HD Plasma, 600Hz sfd 50" 42"	
X50	HD Plasma, 600Hz sfd 50" 42"	
WT50	FHD-3D LED TV, 1600Hz bis 55" 47" 42"	
DT50	FHD-3D LED TV, 1600Hz bis 55" 47" 42"	
ET50	FHD-3D LED TV, 800Hz bis 47" 42"	
ET5	FHD-3D LED TV, 300Hz bis 55" 47" 42" 37" 32"	
E5	FHD LED TV, 150Hz bis 47" 42" 37" 32"	*32" 100Hz bis
U5	FHD LCD TV 42"	
X5	HD LED TV 32" 24" 19"	*24" FHD
C5	HD LCD TV 32" 24"	

Zdroj: <http://www.panasonic.cz/>

4.4. Environmentální politika

K cílům PAVCCZ patří také zodpovědný přístup k životnímu prostředí. Společnost se aktivně zapojuje v různých ekologických projektech. Environmentální myšlení se také projevuje ve vývoji a produkci ekologicky šetrných projektů, kde se snaží minimalizovat dopady výroby na životní prostředí a uvážlivě hospodaří s energiemi při jejich výrobě a provozu. [16.]

4.5. Corporate social responsibility

V této oblasti podnik investuje velké množství finančních prostředků. Hlavními pilíři jsou: život v souladu se životním prostředím, vytváření stabilní společnosti a vytváření pozitivního pracovního prostředí.

Společnost tyto cíle implementuje prostřednictvím zapojení se v projektech v oblasti rozvoje města Plzně např.: oblast zlepšující kvalitu odpočinkových zón a parků pro obyvatele města Plzně, spolupráce na likvidaci černých skládek. Dále v oblasti vzdělávání dětí a mládeže např.: podpora volnočasových aktivit, vzdělávání v ekologii, podpora materiálního vybavení odborných učeben na základních a středních odborných školách, spolupráce s neziskovými organizacemi v oblasti aktivního vyučování v přírodě. A v oblasti se sociální a zdravotnickou tematikou např.: materiální dary vybavení čekáren a nemocničních pokojů, podpora promotion pro získávání nových dárců pro Transfúzní oddělení FN v Plzni, materiální vybavení z oblasti televizní techniky pro dětské domovy a chráněné byty pro děti a mládež. [16.]

4.6. Bezpečnostní politika

V oblasti bezpečnosti informací a dat, kterými podnik PAVCCZ disponuje v souvislosti s velkým počtem zaměstnanců, zákazníků, dodavatelů, či ostatních smluvních třetích stran a informací orgánů veřejné správy musí také zajišťovat jejich ochranu, bezpečnost a identifikovat rizika jejich úniku. Provádí pravidelně audit bezpečnosti informací, efektivitu zavedených opatření proti úniku informací a pravidelně zlepšuje systém ochrany dat a informací. [16.]

Podniková politika ochrany a bezpečnosti dat se řídí bezpečnostní politikou CISD mateřské společnosti Panasonic Corporation, respektuje zákonné, regulatorní a smluvní požadavky, kterými je společnost povinna se řídit.

4.7. Charakteristika společnosti na základě finančních výkazů

Dalším zdrojem informací mající vypovídací hodnotu o finanční pozici podniku jsou finanční výkazy. Na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty lze zhodnotit strukturu majetku a zdrojů v čase, a také jak se podnik postupem času vyvíjel.

Aktiva společnosti (viz tabulka č. 3.) mezi lety 2008 – 2012 pohybovaly v řádu 8 až 9 miliard Kč s výjimkou let 2010 a 2011, kdy byla společnost zasažena světovou hospodářskou krizí, která vypukla v roce 2007 a její následky a ekonomický pokles se projevil ještě v těchto letech. Majetek podniku tvoří především dlouhodobý hmotný majetek. Jelikož jde o výrobní společnost, mezi hlavní vybavení patří stroje, technologické vybavení, budovy, pozemky, automobily, formy a štočky. V letech 2009 a 2010 vlastnila dlouhodobý nehmotný majetek, šlo o nakoupený software a jiný dlouhodobý majetek, kam zařazujeme technické zhodnocení majetku. Podnik nevlastní dlouhodobý finanční majetek. Oběžná aktiva společnosti tvoří z více než 90 % zásoby a krátkodobé pohledávky. Poměr zásob a pohledávek se v čase změnil, z poměru 45% zásoby a 55 % pohledávky v roce 2008 na poměr 17 % zásoby a 80 % pohledávky. Tato skutečnost je důsledkem optimalizace výše skladových zásob, optimalizace výroby a optimalizace logistiky.

Tab. č. 3 Aktiva v letech 2008-2012

Položky v tis. Kč.	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	9 688 472	8 152 485	5 965 385	6 274 996	8 825 128
Dlouhodobý majetek	1 138 788	1 489 369	1 557 998	1 241 455	1 178 710
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	59 775	105 512	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1 138 788	1 429 594	1 452 486	1 241 455	1 178 710
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	8 316 143	6 298 084	4 150 737	4 873 136	7 645 736
Zásoby	3 752 418	1 937 814	602 678	2 005 907	1 335 139
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 539 936	4 298 165	3 478 863	2 765 588	6 083 075
Krátkodobý finanční majetek	23 789	62 105	69 196	101 641	227 522
Časové rozlišení	233 541	365 032	256 650	160 405	682

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Následující tabulka zobrazuje stav zdrojů společnosti v letech 2008 - 2012. Vlastní kapitál společnosti byl v letech 2008 – 2011 záporný, tato skutečnost byla způsobena postupnou kumulací ztráty z podnikání. Společnost v roce 2012 obdržela od mateřské

společnosti kapitálovou injekci, která pokryla ztráty z předchozích let, a tak se vlastní kapitál dostal do kladných čísel a došlo ke snížení závazků vůči ovládající osobě.

Tab. č. 4 Pasiva v letech 2008-2012

Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	9 688 472	8 152 485	5 974 385	6 274 996	8 825 128
Vlastní kapitál	-5 226 229	-11 866 845	-15 777 480	-20 871 611	4 726 521
Základní kapitál	2 700 000	2 700 000	2 700 000	2 700 000	3 000 000
Kapitálové fondy	394 700	-10 502	88 571	26 121	1 574 551
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	91 785	91 785	91 785	91 785	91 785
Výsledek hospodaření minulých let	-2 122 537	-8 412 714	-14 648 128	-18 657 836	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-6 290 177	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185
Cizí zdroje	14 876 241	20 010 241	21 742 203	27 125 364	4 098 008
Rezervy	102 698	199 829	260 279	948 997	943 691
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	14 773 543	19 810 412	21 481 924	26 176 367	3 154 317
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	38 460	9 089	9 662	21 243	599

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Tabulka č. 5 shrnuje výsledky hospodaření společnosti v letech 2008 – 2012 z výkazů zisku a ztráty. Jelikož jde o výrobní společnost, tak tržby získává hlavně z prodeje vlastních výrobků, dále tržby z prodeje zboží a částečně tržby z prodeje dlouhodobého majetku. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku jsou dány například prodejem forem a štočků, které jsou uloženy u externího výrobce, který pomocí tohoto dlouhodobého majetku vyrábí plastové díly televizorů a polystyren nutný k balení přepravě televizorů. Výsledky hospodaření podniku se v průběhu sledovaného období vyvíjely následovně. Ztráta v roce 2008 byla způsobena růstem nákladů na materiál v důsledku růstu tržních cen materiálu v kombinaci s nepříznivým vývojem kurzu měn. V roce 2009 dopadla na společnost situace ve světě v důsledku hospodářské krize a poklesu poptávky, společnost reagovala rozšířením nabídky nových produktů, optimalizací zásob, úsporou materiálních i režijních nákladů, avšak tržní ceny televizorů nadále klesaly a v důsledku růstu tržních cen materiálu se nedařilo snižovat materiálové náklady. Rok 2010 byl ve znamení oživení ekonomiky, ale dále pokračoval pokles tržních cen produktů. Navzdory příznivému vývoji měnových kurzů byla společnost ve ztrátě. Obdobný vývoj nastal v roce 2011. Následující rok 2012 přinesl změnu, společnost se dostala do zisku

v důsledku změny obchodní strategie. Panasonic se zaměřil z výroby a prodeje maloformátových televizorů na výrobu a prodej velkoformátových LED televizorů, podíl prodeje PDP televizorů nadále klesal. V tomto roce také klesla materiálová náročnost i v důsledku změny obchodní strategie a tuto skutečnost podpořil i příznivý vývoj měnových kurzů. Výsledek hospodaření se v roce 2012 dostal do kladných čísel, a dosáhl hodnoty 61,054 mil. Kč.

Tab. č. 5 Výkazy zisku a ztráty 2008-2012

Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	2 641 002	2 630 370	1 950 462	290 953	1 195 543
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 307 800	2 470 464	1 931 048	232 125	1 022 581
Obchodní marže	333 202	159 906	19 414	58 828	172 962
Výkony	49 090 839	35 877 444	40 466 758	28 216 807	28 229 604
Výkonová spotřeba	51 109 495	40 676 316	44 010 926	30 949 165	27 472 928
Přidaná hodnota	-1 685 454	-4 641 966	-3 524 756	-2 160 473	929 638
Osobní náklady	855 012	893 440	901 974	815 934	693 048
Daně a poplatky	963	2 552	1 271	1 783	1 832
Odpisy DHM a DNHM	784 465	1 265 763	985 494	828 616	471 457
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	5 521 350	3 456 717	1 160 691	125 594	28 134
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	5 470 026	3 515 968	1 005 554	124 480	36 612
Změna stavu rezerv a opravných položek	1 909 159	-745 893	-643 961	722 601	-186 725
Ostatní provozní výnosy	118 030	97 141	110 985	180 776	171 770
Ostatní provozní náklady	269 934	266 622	185 307	29 554	29 554
Provozní výsledek hospodaření	-5 327 010	-6 286 550	-4 688 719	-4 377 071	94 810
Výnosové úroky	7 481	2 012	170	257	100
Nákladové úroky	361 335	165 122	113 515	196 580	100 646
Ostatní finanční výnosy	2 682 920	2 390 331	2 948 344	1 725 083	1 066 772
Ostatní finanční náklady	3 292 346	2 176 085	2 155 988	2 180 359	999 982
Finanční výsledek hospodaření	-963 280	51 136	679 011	-651 599	-33 756
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	3 011	869
-splatná	0	0	0	3 011	869
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-6 290 290	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 631	60 185
Mimořádné výnosy	113	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	113	0	0	0	0
Výsledek hospodaření (VH) za účetní období (+/-)	-6 290 177	-6 235 414	-4 009 708	-5 031 681	60 185
VH před zdaněním (+/-)	-6 290 177	-6 235 414	-4 009 708	-5 028 670	61 054

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5. Analýza treasury managementu

Analyzovaná společnost má zavedené treasury oddělení v rámci podniku, které je součástí finančního oddělení. Treasury operace (řízení cash-flow, řízení likvidity, řízení kurzového rizika a řízení vztahu k bankám) mají na starosti dva zaměstnanci, vedoucí a podřízený zaměstnanec.

5.1. Postavení treasury managementu v podniku

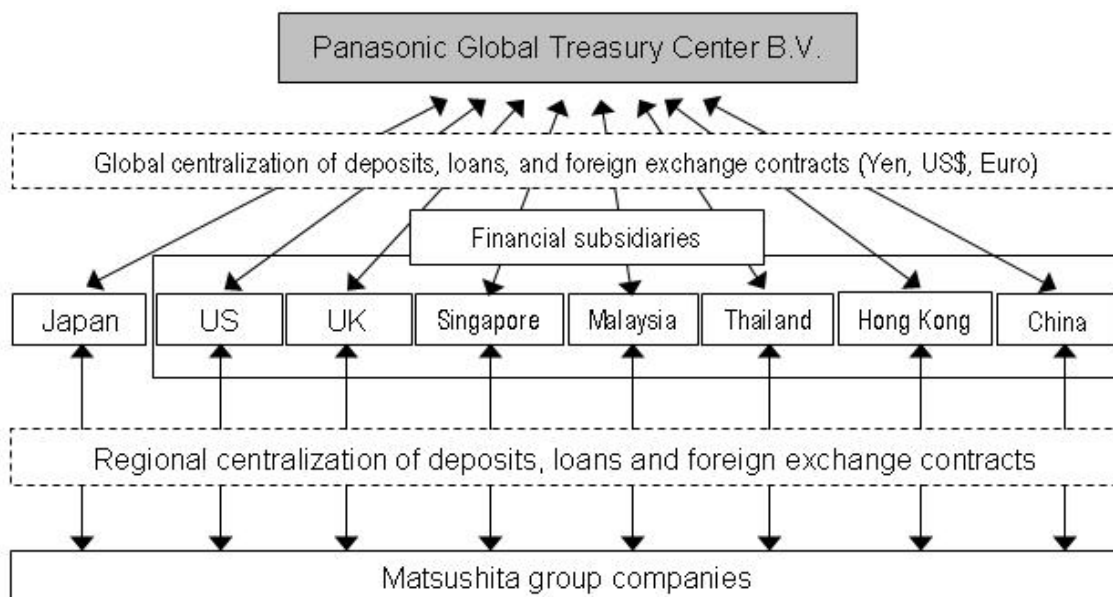
Společnost Panasonic má organizovaný treasury systém celosvětově. Po celém světě se nacházejí podnikové entity Panasonic, ať to jsou obchodní organizace, výrobní organizace a finanční organizace. Společnost má organizovaný treasury systém formou regionálních center, které zajišťují treasury operace a jsou pro danou oblast centrem zúčtování vnitropodnikových finančních operací v rámci skupiny Panasonic. Tyto Regionální centra, které provozují finanční organizace Panasonic Finance, působí takto jako tzv. vnitropodnikové banky, které zajišťují pro jednotlivé entity cash poolingové operace, a také zajišťují spolu s podnikovými treasurery zajištění kurzových rizik jednotlivých entit.

5.2. Forma centralizace treasury oddělení

Dané nastavení treasury systému je charakteristické pro decentralizovanou formu treasury s centrální zodpovědností. Zodpovědnost za daný region má dané regionální centrum, v případě analyzovaného podniku organizace Panasonic Finance UK a jednotlivé entity si v rámci nastavených pravidel a ve společném systému řídí své treasury.

Ve světovém měřítku má Panasonic Global několik regionálních center, které spravují danou oblast. Regionálními oblastmi jsou Japonsko, Amerika, Evropa, Asie a Austrálie a Oceánie. Detailní systém treasury viz obrázek č. 3.

Obr. č. 3 Panasonic treasury organigram



Zdroj: <http://panasonic.net/ir/relevant/en060327-8/en060327-8.html>

5.3. Cash management

5.3.1. Řízení cash-flow

Společnost Panasonic AVC Networks Czech je součástí nadnárodní společnosti Panasonic, která má svůj systém řízení financí pomocí „PANasonic TREsury System“ systému (PATRES).

Tržby a nákupy společnosti jsou znázorněny v následující tabulce č. 6. Z uvedené tabulky jsou zřejmé následující skutečnosti. Tržby společnosti se skládají z 99,9 % od společností, které jsou součástí společnosti Panasonic, pouhé 0,01 % tržeb jsou ostatních zákazníků. Stejně tak i nákupy společnosti probíhají z 99 % od společností v rámci skupiny Panasonic. Po zanalyzování tržeb v rámci společností ve skupině vyplývá, že necelých 94 % tržeb se uskutečňuje od společnosti Panasonic Marketing Europe, který sídlí ve Spolkové republice Německo. Příjmy od dalších společností tvoří objemově 6 % tržeb. Příjmy společnosti se tedy skládají především z těchto měn: Euro (€) a dále pak Libry (£) a americké Dolary (\$).

Po zhodnocení nákupů stejným přístupem z hlediska rozdělení na nákupy v rámci skupiny a nákupy mimo skupinu (externí nákupy) získáváme stejný výsledek, 99,9 % nákupů vzniká taktéž v rámci skupiny Panasonic.

Tab. č. 6 Tržby a nákupy za rok 2012

Entita	Tržby	Nákupy	Tržby	Nákupy
Panasonic Corporation	5,00 %	47,62 %	99,99 %	99,99 %
Panasonic AVC Netw. Kuala Lumpur	0,02 %	0,02 %		
Panasonic AVC Netw. Comp. America	0,01 %	0,00 %		
Panasonic AVC Networks Slovakia	0,01 %	0,64 %		
Panasonic AVC Networks Thailand	0,00 %	2,53 %		
Panasonic Belgium	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Business service	0,00 %	0,22 %		
Panasonic Costumer Electronics	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Costumer Services Europe	0,63 %	0,00 %		
Panasonic C.S. UK	0,01 %	0,00 %		
Panasonic Deutschland	0,00 %	0,14 %		
Panasonic Electronics Satis	0,00 %	0,03 %		
Panasonic Enegry Europe	0,00 %	0,03 %		
Panasonic Europe	0,01 %	0,44 %		
Panasonic Hong Kong	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Industrial Devices Slovakia	0,00 %	0,14 %		
Panasonic Italia	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Liquid Crystal Display Co.	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Liquid Crystal Display Czech	0,01 %	8,74 %		
Panasonic Manufacturing	0,01 %	0,00 %		
Panasonic Marketing Europe	93,8 %	4,92 %		
Panasonic Management (Thailand)	0,00 %	7,37 %		
Panasonic Netherlands	0,00 %	0,00 %		
Panasonic Plasma Displays	0,37 %	0,01 %		
Panasonic Procurement (Hong Kong)	0,09 %	19,24 %		
Panasonic Procurement Malaysia	0,01 %	7,91 %		
Panasonic Russia	0,04 %	0,00 %		
Panasonic UK	0,00 %	0,00 %		
Ostatní	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Celkem	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Analyzujeme-li nákupy v rámci skupiny Panasonic, získáváme odlišná fakta, téměř 48 % nákupů prováděných v rámci skupiny probíhá se společností Panasonic Corporation, 19 % se společností Panasonic Procurement (Hong Kong), téměř 9 % se společností Panasonic Liquid Crystal Display Czech, 8 % Panasonic Procurement Malaysia, 7 % se společností Panasonic Management (Thailand), 5 %

Panasonic Marketing Europe, 3% Panasonic AVC Networks Thailand a 1 % objemu zbývá na další skupiny v rámci skupiny spolu s externími společnostmi.

Příjmy společnosti lze také rozčlenit dle výrobního sortimentu – výroba plasmových (PDP) a LCD televizorů. V tabulce č. 7. je výrobní sortiment rozčleněn na vlastní výrobu a nákup a prodej. Změnu obchodní strategie podniku dokládají i čísla v tabulce. Hlavní těžiště výroby bylo přesunuto z výroby plasmových televizorů do výroby LCD televizorů. Prodeje v rámci tuzemska činili v roce 2011 3 % prodeje, v roce 2012 4 % prodeje. Výrobky směřují z 97 % resp. 96 % na vývoz. Celkově se poměr výroby LCD a plasmových televizorů změnil z 54 % PDP a 46 % LCD televizorů na 32 % PDP a 68 % LCD televizorů.

Tab. č. 7 Výrobní sortiment 2011-2012

Typ	Kategorie	Tuzemsko 2011	Tuzemsko 2012	Vývoz 2011	Vývoz 2012	Celkem 2011	Celkem 2012
Vlastní výroba	PDP	64 %	40 %	54 %	31 %	54 %	32 %
	LCD	36 %	60 %	46 %	69 %	46 %	68 %
Nákup a prodej	OEM LCD	100 %	100 %	34 %	82 %	34 %	83 %
	OEM PDP	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
	SP – náhr. díly	0 %	0 %	66 %	18 %	66 %	17 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Výdaje společnosti jsou především v \$ viz tabulka č. 6 (Panasonic Corporation), dalšími výdaji jsou peněžní prostředky v Jenech (¥), Euroch (€) a Librách (£). Společnost á také výdaje v CZK, jde majoritně o mzdy pracovníků společnosti a režijní náklady.

5.3.2. Řízení likvidity

Ukazatele likvidity společnosti znázorňuje následující tabulka č. 8. Hodnoty jsou vypočítány z dostupných dat z účetních závěrek. Ukazatel hotovostní likvidity je taktéž vypočítán, avšak jeho vypovídací hodnota platí v okamžik výpočtu, neboť hotovostní likvidita nám říká, jakou část krátkodobých závazků je schopen splatit podnik okamžitě.

Ukazatele běžné, pohotové i peněžní likvidity v letech 2008 – 2011 jsou velmi silně ovlivněny výší krátkodobých cizích zdrojů (hodnota jmenovatele), neboť v těchto letech měla společnost vysoké krátkodobé závazky vůči ovládající společnosti.

Tab. č. 8 Ukazatele likvidity 2008 – 2012

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	0,56	0,32	0,19	0,19	2,42
Pohotová likvidita	0,31	0,22	0,17	0,11	2,00
Peněžní likvidita	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Po nastalé kapitálové injekci v roce 2012 se ukazatele běžné i pohotové likvidity dostaly nad hranici všeobecně doporučovaných hodnot těchto ukazatelů. Ukazatel peněžní likvidity v roce 2012 pouze říká, jaký byl stav krátkodobých peněžních prostředků vůči krátkodobým cizím zdrojům v okamžiku sestavení rozvahy.

5.3.3. Řízení pracovního kapitálu

Správné řízení pracovního kapitálu vyplývá zejména z pravděpodobnosti zachování trvalé platební schopnosti podniku. Finanční riziko, které vyjadřuje míru pravděpodobnosti jejího nezachování, závisí na struktuře finančních zdrojů a časové dimenzi. K této analýze dopomáhá rozbor vzájemných vztahů mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

1. Řízení zásob

Při řízení zásob je hlavním úkolem podniku udržovat správnou hladinu zásob vzhledem k jejím potřebám.

Výňatek o způsobu zaznamenávání zásob ve finančních výkazech z výroční zprávy podniku: „Materiál je účtován v pořizovacích cenách. Pořizovací cena zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, dopravné do výrobního areálu, pojištění a skladovací náklady při dopravě. Cena pořízení je stanovena ve standardních cenách se zohledněním cenových odchylek ke skutečným pořizovacím cenám.

Náhradní díly (zboží) jsou účtovány v pořizovacích cenách a jsou oceňovány metodou FIFO.

Nedokončená výroba a hotové výrobky jsou oceňovány v cenách, které zahrnují cenu materiálu, přímé mzdy a proporcionalní část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti.“ [17, s. 3]

V tabulce č. 9 je vypočítán podíl hodnoty oběžných aktiv na celkových aktivech, dále podíly jednotlivých složek oběžného majetku na celkové hodnotě oběžného majetku. V podniku došlo k zásadní optimalizaci zásob v roce 2009, kdy na podnik dolehla hospodářská krize. Po této optimalizaci došlo k poklesu zásob a lepšímu nastavení potřebné úrovně zásob. Vzrůst podílu oběžných aktiv v roce 2011 je dán navýšením zásob a nižším stavem krátkodobých pohledávek z důvodu mírného hospodářského poklesu a v roce 2012 je dán vyšší podíl oběžných aktiv především navýšením krátkodobých pohledávek z důvodu ekonomického oživení, které provází navyšování objemu krátkodobých pohledávek.

Tab. č. 9 Struktura oběžných aktiv

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl OA/A	86 %	77 %	70 %	78 %	87 %
Zásoby	45 %	31 %	15 %	41 %	17 %
Krátkodobé pohledávky	55 %	68 %	84 %	57 %	80 %
Krátkodobý finanční majetek	0 %	1 %	2 %	2 %	3 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

2. Řízení pohledávek

Veškeré pohledávky, které podnik má vůči svým odběratelům, eviduje pracovnice ve finančním oddělení společnosti. Ta má na starosti monitorování stavu jejich úhrady. V rámci obchodních vztahů společnost eviduje pohledávky majoritně od obchodních partnerů v rámci skupiny Panasonic. Společnost má z minulosti objemově nevýznamné pohledávky po splatnosti, tyto pohledávky řeší právní oddělení. Jedná se především o reklamační řízení a servisní služby. Dále eviduje pohledávky po splatnosti za externí kooperující podniky, se kterými jsou periodicky prováděny zápočty závazků a pohledávek. Daňové pohledávky, které podnik eviduje vůči státu, jsou z titulu nároku na vratku z daně z přidané hodnoty. Hodnoty krátkodobých pohledávek jsou znárodněny v následující tabulce č. 10. Vývoj pohledávek je ovlivněn vývojem tržeb v daném období. Jak se zhoršovala ekonomická situace ve světě tak také v podniku se snižoval objem pohledávek a poté, kdy nastalo ve světě oživení, vzrostla i v podniku výše krátkodobých pohledávek.

Tab. č. 10 Struktura krátkodobých pohledávek

Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobé pohledávky	4 539 936	4 298 165	3 487 863	2 765 588	6 083 075
Pohledávky z obchodních vztahů	3 329 031	3 802 237	2 852 215	2 576 427	2 121 756
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	1 394	-	-	3 825 000
Stát - daňové pohledávky	623 520	477 276	457 698	139 560	118 822
Krátkodobé poskytnuté zálohy	25 655	4 050	2 080	1 909	8 637
Dohadné účty aktivní	47 383	1 442	12 351	17 499	7 389
Jiné pohledávky	514 347	11 766	163 519	30 193	1 471

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Podnik tvoří také opravné položky vůči pohledávkám, jejich výše je znázorněna v tabulce č. 11. Jde o opravné položky k pochybným pohledávkám. Podnik evidoval v roce 2008 celkem 14 % pohledávek po lhůtě splatnosti, po zaměření se na zlepšení řízení těchto pohledávek se postupně jejich úroveň snižovala až na příznivou úroveň 0,3 % v roce 2012.

Tab. č. 11 Pohledávky, opravné položky a pohledávky po splatnosti

Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Pohledávky z obchodních vztahů brutto	3 340 011	3 802 253	2 852 215	2 617 228	2 155 960
Opravné položky k pochybným pohledávkám	- 10 980	- 16	0	- 40 801	- 34 204
Pohledávky z obchodních vztahů netto	3 329 031	3 802 237	2 852 215	2 576 427	2 121 756
Pohledávky po lhůtě splatnosti	14,1 %	6,7 %	1,2 %	0,2 %	0,3 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

3. Řízení krátkodobého finančního majetku

Krátkodobý finanční majetek společnosti se ve sledovaném období skládá z peněz v pokladně a z peněz na účtech společnosti. Ve společnosti převládá bezhotovostní platební styk, v rámci systému PATRES dochází k bezhotovostním operacím, kde dochází k úhradě pohledávek i závazků v rámci skupiny Panasonic. Peníze, které má společnost k dispozici v hotovostní podobě slouží především k vyplácení výdajů zaměstnanců na služební cesty, jde o prostředky na letenky, dopravu v místě služební cesty, ubytování a další nutné výdaje zaměstnanců. V příložené tabulce č. 12 je uveden stav jednotlivých položek krátkodobého finančního majetku společnosti.

Tab. č. 12 Krátkodobý finanční majetek

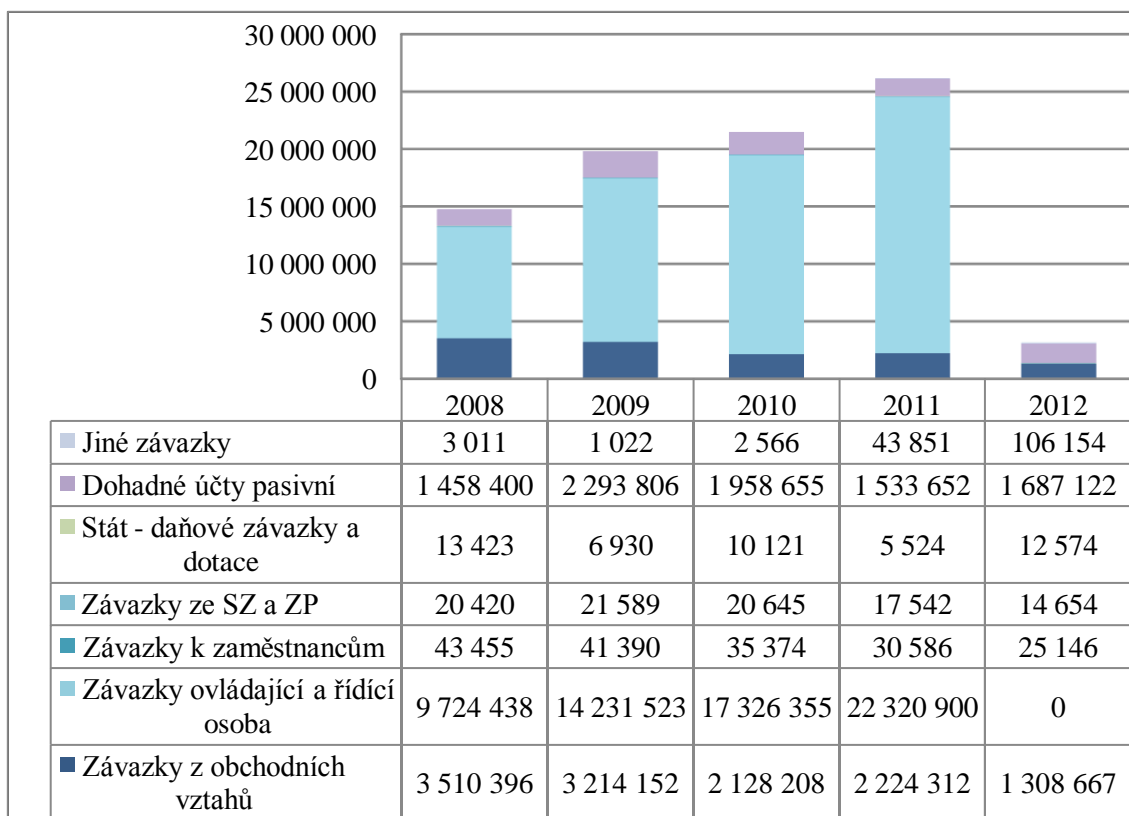
Položky v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobý finanční majetek	23 789	62 105	69 196	101 641	227 522
Peníze	300	339	398	505	324
Účty v bankách	23 489	61 766	68 798	101 136	227 198

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4. Řízení krátkodobých závazků

Krátkodobé závazky společnosti byly v letech 2008-2011 velmi ovlivněny závazky vůči ovládající a řídicí osobě, viz tabulka č. 13. Tato situace byla vyřešena kapitálovou injekcí od mateřské společnosti, která byla řešením kumulované ztráty minulých let. V roce 2012 již neviduje společnost závazky vůči ovládající či řídicí osobě. Celková výše krátkodobých závazků se meziročně (2011/2012) snížila o 23 022 050 tis. Kč. tzn. o 88 % z hodnoty roku 2011.

Obr. č. 4 Struktura krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.3.4. Řízení kurzového rizika

Společnost je dle charakteru svých prodejních aktivit vystavena kurzovému riziku. Dle tabulky č. 6 byl v roce 2012 největší objem tržeb realizován od společnosti Panasonic Marketing Europe GmbH (EUR), dále realizuje tržby v librách a dolarech (objemově minimální množství vzhledem k tržbám v eurech). Nákupy realizuje ze 48 % od Panasonic Corporation (USD), 19 % od Panasonic Procurement (Hong Kong) (JPY), téměř 9 % od Panasonic Liquid Crystal Display Czech (CZK), 8 % od Panasonic Procurement Malaysia (USD), 7 % se společností Panasonic Management (Thailand) (JPY), 5 % Panasonic Marketing Europe (EUR), 3% Panasonic AVC Networks Thailand (JPY) a 1 % objemu zbývá na další skupiny v rámci skupiny spolu s externími společnostmi. Mzdové a režijní náklady probíhají v české měně. Jelikož společnost nemá CZK příjmy, musí směřovat příjmy z ostatních měn na tyto výdaje.

V podniku je dle interního pravidla stanovován pro přepočítání cizích měn pevný čtvrtletní kurz dle ČNB, který je platný první den daného čtvrtletí.

Společnost se zajišťuje proti kurzovým rizikům prostřednictvím společnosti Panasonic Finance UK (dále PFI(UK)), která sídlí v Londýně. Jedná se de facto zároveň i o regionální centrum v rámci treasury managementu společnosti Panasonic. Společnost PFI(UK) vystupuje pro analyzovanou společnost PAVCCZ jako tzv. „black box“. Operace, které provádí společnost PFI(UK) pro pobočky v rámci Evropy jsou společností skryté. PFI (UK) poskytuje společnosti PAVCCZ finanční služby. Jde o rezervování měn dle požadavků jednotlivých továren v Evropě. PAVCCZ si rezervuje u PFI(UK) objem měn na základě svých předpovědí (forecast), které provádí na základě vnitropodnikových dat z plánu výroby, prodeje a potřeb pro odměňování zaměstnanců a hrazení režijních nákladů. Provádí se tříměsíční forecasty s pětíměsíčním předstihem.

5.3.5. Plánování cash flow

Plánování cash flow a peněžních toků, které probíhají, se provádí ve finančním oddělení pomocí tabulkového editoru Microsoft Excel. Pracovníci získávají data o potřebných nákupech materiálu z interního systému, které zadávají do tabulky a získávají údaje o potřebách financí dle měn v měsících, na které je prováděna předpověď finančních toků. Stejným způsobem získávají data o prodejích, které v předpovídaných měsících nastanou v různých měnách. Data jsou ze systému členěna na jednotlivé produkty (PDP,

LCD) viz příloha B. Souhrn prodejů za každý předpovídaný měsíc je rozdělený dle jednotlivých měn a přepočítaný dle daného čtvrtletního kurzu ČNB. V dalším listu tabulkového editoru je rozdělení předpovědi na jednotlivé měsíce, viz příloha C. Každý měsíc je dále rozdělen na příjmy, které vycházejí z předcházející tabulky a dále na výdaje. Výdaje jsou dále rozčleněny na jednotlivé druhy. Data k těmto druhům výdajů vycházejí z interního systému. V závěru této tabulky je uvedena pozice, ve které se bude podnik v daném měsíci nacházet. Třetí list je propojen s prvním listem tabulky a na základě těchto údajů je spočítána předpověď procentuálním poměrem (buď podle minulých údajů, nebo na základě zkušenosti pracovníka, který s danými údaji pracuje v podniku delší dobu (expertní odhad)) jednotlivých výdajů z minulosti, viz příloha D. Tímto je zjištěna balance předpovídaných příjmů a výdajů dle jednotlivých měn v daném měsíci a zjištěna pozice pro měnu zvlášť. V podniku pravidelně nastává situace, že je záporná balance u USD příjmů a kladná balance u EUR a GBP příjmů, jelikož má podnik příjmy z velké části v EUR a GBP měně a naopak výdaje jsou v JPY a CZK měnách. Následuje podtabulka s názvem „Forex Contract - Forex Management System PFI“, ve které se řeší kurzové přesuny a požadavky, které zasílá finanční oddělení do PFI (UK). Viz obrázek č. 4.

Obr. č. 5 Forex Contract - Forex Management System PFI

Forex Contract - Forex Management System PFI		Scheme of Comprehensive contract - simulation by using accounting rate!					
Comprehensive FX Contract Tentative request	50%	GBP/USD					
		EUR/USD					
		GBP/CZK					
		EUR/CZK					
		JPY/GBP					
		JPY/CZK					
TTL Contract Amount			0	0	0	0	0
Required amount			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Comprehensive FX Contract 1stAdditional	60%	GBP/USD					
		EUR/USD					
		JPY/CZK					
		USD/CZK					
TTL Contract Amount			0	0	0	0	0
Required amount			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Comprehensive FX Contract 2ndAdditional	70%	GBP/USD					
		EUR/USD					
		JPY/CZK					
		USD/CZK					
TTL Contract Amount			0	0	0	0	0
Required amount			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

Zdroj: interní soubor PAVCCZ, 2013

Nastavení procentuální části na rezervace měn na základě předpovědi prodejů, materiálu a režii je následující:

- 1) Nezávazný požadavek: 50 % z požadované částky (příjmy – výdaje)
- 2) Závazný požadavek: 50 % z požadované částky (příjmy – výdaje)
- 3) První dodatečný požadavek: 60 % z požadované částky (příjmy – výdaje)
- 4) Druhý dodatečný požadavek: 70 % z požadované částky (příjmy – výdaje)
- 5) Třetí dodatečný požadavek: 80 % z požadované částky (příjmy – výdaje)

Rezervační poměr může být nastaven a upraven dle pokynů od finančního ředitele v souladu s aktuálními obchodními podmínkami.

Interní plán termínů pro požadavky na rezervace měn od PFI (UK) viz příloha A. Výsledek treasury operací a přeceňování derivátů, které vznikly těmito operacemi, se promítá na konci účetního období do rozvahy, položka oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků. Následující tabulka č. 14 shrnuje vývoj této položky v čase.

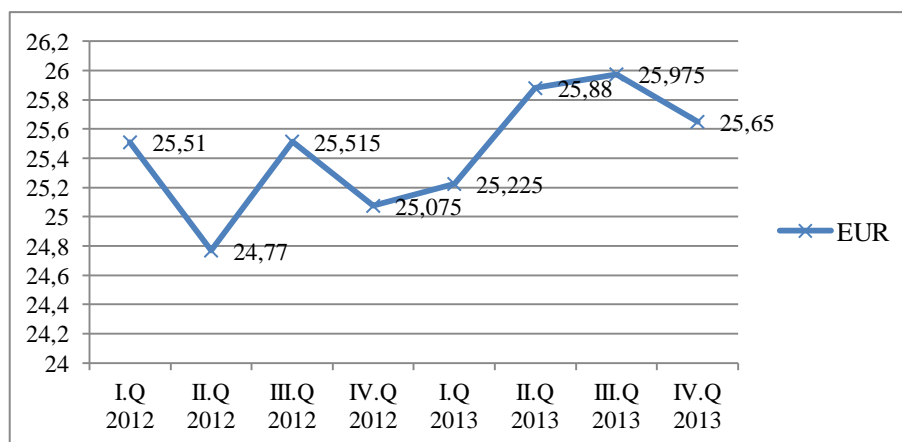
Tab. č. 13 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků

Položka v tis. Kč	2008	2009	2010	2011	2012
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	394 700	-10 502	88 571	26 121	-53 861

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

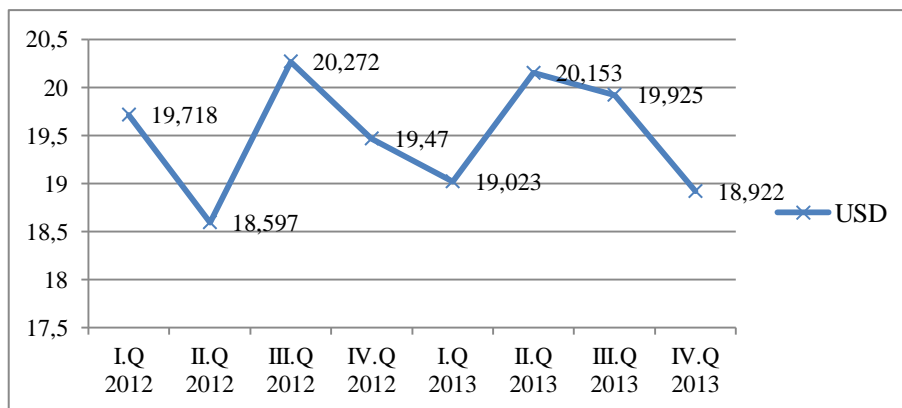
Můžeme vidět, že hodnoty jsou velmi rozkolísané, neboť vývoj kurzů měn, se kterými společnost provádí treasury operace má velkou volatilitu. Pokud srovnáme například vývoj kurzů měn v roce 2012 a 2013 (obrázek č. po čtvrtletích, tak jak má podnik nastavené kurzy pro přepočet cizích měn, tak lze konstatovat, že vývoj měnových kurzů nelze naprosto spolehlivě předvídat.

Obr. č. 6 Vývoj měnového kurzu EUR/CZK



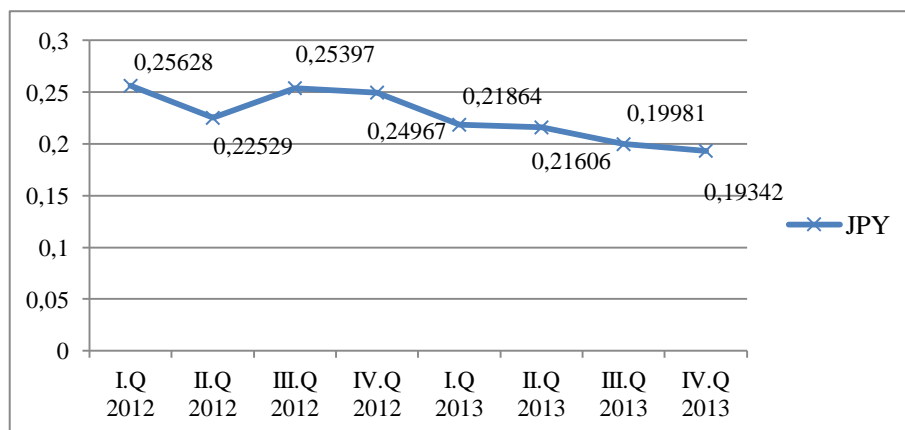
Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Obr. č. 7 Vývoj měnového kurzu USD/CZK



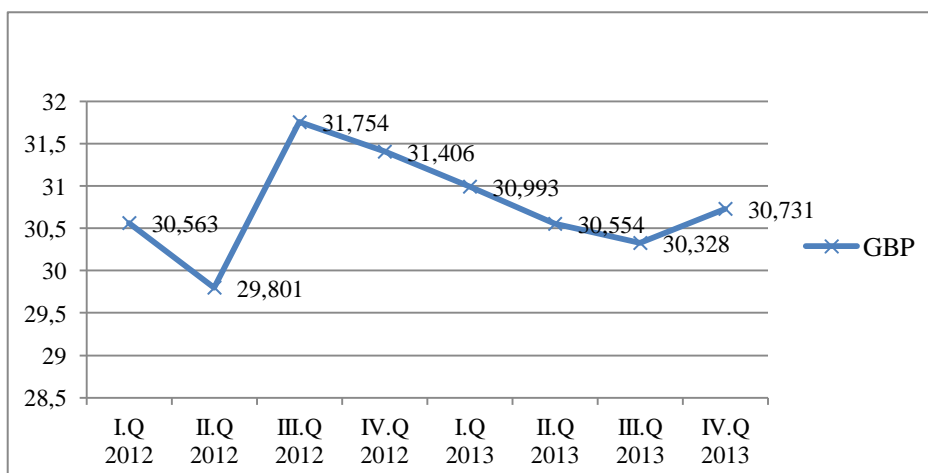
Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Obr. č. 8 Vývoj měnového kurzu JPY/CZK



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Obr. č. 9 Vývoj měnového kurzu GBP/CZK



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.3.6. Řízení vztahů k bankám

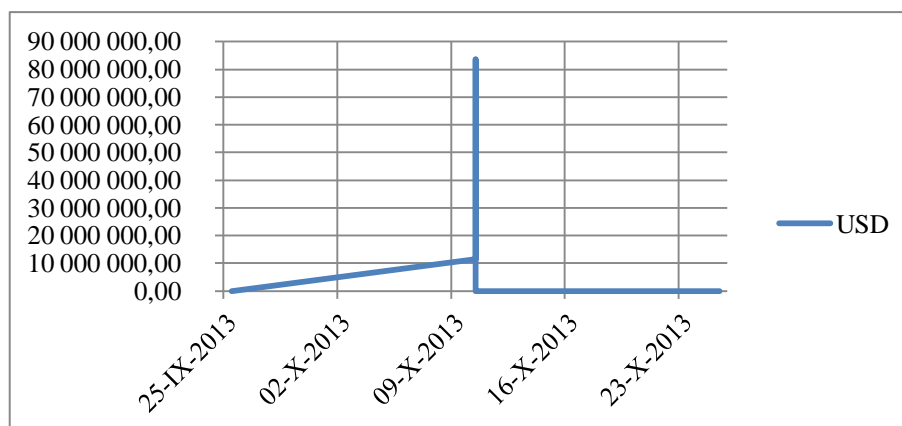
Podnik má v současnosti zřízených několik bankovních účtů u různých bankovních ústavů. Hlavní bankovní instituce pro společnost PAVCCZ s názvem The Bank of Tokyo-Mitshubishi UFJ sídlí v Japonsku. U této banky má společnost zřízeny následující účty: dolarový účet, eurový účet, librový účet, jen účet a korunový účet. Dále má dva korunové účty, u ČSOB a u CITI Bank. Zvláště má zřízen účet u polské banky Bank Pekao, který má zřízen na základě platné legislativy v Polsku kvůli vracení daně z přidané hodnoty. Účet u ČSOB má společnost z ryze praktických důvodů, jelikož pro své zaměstnance, jednatele či vedoucí pracovníky potřebuje zajistit hotovost na služební cesty a nutné výlohy. Banko of Tokyo má v České republice pouze jednu pobočku v Praze, a ta nedisponuje pokladnou.

Za kontakt a řízení vztahů s bankami je zodpovědná zaměstnankyně ve finančním oddělení společnosti. PAVCCZ má nastavené denní reportování stavů bankovních účtů u Bank of Tokyo.

5.3.7. Panasonic treasury system – PATRES

Panasonic treasury system (PATRES) je vnitropodnikový systém pro zúčtování plateb v rámci skupiny podniků Panasonic. Systém slouží nejen k vypořádávání plateb od odběratelů a dodavatelů v rámci skupiny Panasonic, ale také zprostředkovává rezervace měn pro připojené podnikové jednotky. Systém je nastaven pomocí interního pokynu viz příloha A, příloha E. Každý měsíc dochází v podniku k zavedení došlých faktur do systému. Dne 10. v měsíci musejí být bezpodmínečně zaevidovány a zaneseny veškeré došlé faktury v rámci skupiny Panasonic a dochází k odesílání dat. Poté se na účet podniku připíší tržby od podniků v rámci skupiny Panasonic a odepíší se platby do podniků v rámci skupiny Panasonic. Dne 25. v měsíci si PAVCCZ ze svého fiktivního účtu vedeného u PFI (UK) stáhne či dodá (dle situace, která nastane) depozita, aby tak byl fiktivní účet opět vyrovnán na nulový zůstatek. Aby proběhly hladce veškeré platby od PAVCCZ ostatním podnikům, tak musí treasury oddělení nastavit rezervace měn, podle svého forecastu a měny směnit, a v případě, že není dostatek peněžních prostředků, zajistit si dodatečné financování pomocí krátkodobého úvěru. Průběh toku finančních prostředků je znázorněn na následujícím grafu – měna USD.

Obr. č. 10 Stav BÚ USD X. 2013



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.4. Kurzové riziko v PAVCCZ a možnosti jeho řízení

Management podniku uplatňuje řízení kurzových rizik na základě rozhodnutí celé skupiny podniků patřící pod Panasonic Global. Panasonic Global vyvinulo vlastní systém, který má za cíl zajišťovat finanční toky všech jednotlivých entit v rámci linie Matsushita group. Management podniku už si sám řídí konkrétní toky financí dle vlastních dat z interního systému, kde shromažďuje potřebná údaje o vývoji tržeb a nákladů. Na rozhodování pracovníků o kurzovém riziku má vliv objem finančních prostředků, které jsou vystaveny riziku. Výrobní podnik jako PAVCCZ je méně ochotný podstupovat riziko nepříznivých dopadů změn kurzů než např. burzovní či makléřská společnost, jejímž předmětem obchodování jsou finanční nástroje na burzovním či mimoburzovním trhu.

Společnost PAVCCZ má následující vztah k riziku. Ze tří možností: podstoupit riziko, omezit riziko, nebo se mu vyhnout, z charakteru své činnosti a příjmů souvisejících s ní, nemůže volit přístup vyhnout se riziku. V takovém případě by musela najít možnost, jak vystoupit ze struktury podniků Panasonic a osamostatnit se. Musela by dále realizovat veškeré své prodeje v rámci České republiky, kde by poté měla příjmy pouze v České měně, ale ani tak by se nevyhnula kurzovému riziku, neboť materiál a další komponenty PDP a LCD televizorů jsou tak speciální, že je nutnost je nakupovat od zahraničních dodavatelů, takže i tak by byla vystavena riziku z titulu změny měnového kurzu. Jelikož se jedná o výrobní společnost, jejímž core business je především výroba plochých televizorů, nelze očekávat, že management jak výrobní jednotky, tak celé výrobní

korporace by volil přístup podstoupit riziko. V objemech, které se realizují, entita PAVCCZ – roční tržby v řádu miliardy Kč, by tak vyvstávalo riziko, které by PAVCCZ ochotna podstoupit nebyla. Volí tudíž přístup, kdy se snaží riziko změny kurzu omezit.

Možnosti jaké metody PAVCCZ může aplikovat interně či externě jsou rozebrány v následující části.

5.4.1. Interní metody

Interní metody lze aplikovat na základě rozhodnutí zevnitř podniku, podnik je zvládne vykonávat v rámci svých možností a zdrojů.

Strategická rozhodnutí

Výběr obchodních partnerů je jedním z možností, jak ovlivnit vystavení se riziku. Pro PAVCCZ je tato možnost zapovězena. Dodavatelé speciálních součástek nutných k výrobě televizorů jsou rozmístěni geograficky v rámci celého světa a z důvodu propojenosti skupiny Panasonic společnost odebírá veškeré součástky a komponenty pro výrobu z různých částí světa.

Forma zahraničních ekonomických vztahů společnosti radí, že lze využít místo importování tuzemské výrobce. Zde opět nastává problém neexistence českých tuzemských výrobců komponentů. Většina elektronických součástek se v současnosti vyrábí v asijských zemích.

Hovoří-li literatura [8] o provádění neustálých inovací výrobků a dosahování jejich vyšších cen pro zahraniční odběratele, tak v tomto bodě se PAVCCZ může realizovat, a také realizuje. V roce 2012 nastala ve společnosti změna obchodní strategie, kdy se zaměřila více na výrobu LED televizorů a pomalu opouští od výroby plasmových televizorů, kdy se v minulosti jako jediná vydala směrem výroby plasmových televizorů, které mají mnohokrát kvalitnější zobrazovací vlastnosti (za cenu vyšší hmotnosti, spotřeby energie a ceny), a provádí inovace na současných modelech televizorů a vyvíjí nové typy smart televizorů, které jsou jakýmsi domácím multimediálním centrem, které propojí televizi s internetem a hudební soustavou, a také umožňuje mnoho dalších budoucích uplatnění. Navzdory tomuto příznivému přístupu se společnost potýká i tak s klesajícími tržními cenami televizorů, které klesají nejen v Evropě, ale i v ostatních prodejních trzích Panasoniku.

Pokud se týká volby měny pro hodnotové vyjádření aktiv a pasiv podniku, které by se poté mohlo projevit pozitivně na bilanci podniku, tak nemá společnost jinou možnost v českém legislativním prostředí si zvolit jinou měnu. Zákon o účetnictví říká v ustanovení § 4 odst. 12 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění, že účetní jednotky jsou povinny vést účetnictví v peněžních jednotkách české měny. Možnost, jak dále částečně snížit kurzové riziko by nastala v případě, že by Česká republika přijala jako svou měnu Euro, tím by se částečně eliminovalo kurzové riziko vyplývající z přepočítávání příjmů od evropských odběratelů do české měny. Avšak stále by existovalo riziko vyplývající z operací s dalšími světovými měnami.

Měnová struktura zadlužení společnosti je následující: ze 77 % jsou jejími cizími zdroji krátkodobé závazky a z 23 % jsou jimi rezervy. Krátkodobé závazky společnosti se skládají ze závazků vůči státu, sociálnímu a zdravotnímu pojištění, jiné závazky a závazky z titulu daní. Závazky vůči ovládající a řídící osobě již od roku 2012 neexistuje. Velká skupina jsou tedy závazky z obchodních vztahů. Lze tyto krátkodobé závazky také považovat za jistou formu zadlužení společnosti, o tzv. obchodní úvěr. Zde opět nastává problém, jelikož společnost má krátkodobé závazky opět vůči svým dodavatelům, kteří jsou zainteresováni v rámci skupiny Panasonic a je optimalizace struktury tohoto typu zadlužení je prakticky velmi obtížná.

Transfer rizika na obchodní partnery

Vyjednávací pozice PAVCCZ z pohledu transferu kurzového rizika je nevýhodná. Nachází se v pozici tzv. price taker, kdy přijímá od svého hlavního evropského dodavatele Panasonic Marketing GmbH prodejní ceny, to znamená, že jeho vyjednávací pozice neumožňuje ve velké míře zlepšovat prodejní cenu svých výrobků.

Forma řešení přenosu kurzového rizika formou měnových doložek ve smlouvách je dohodnuta v souladu s podnikovými pravidly celé skupiny podniků Panasonic. V této věci se řídí PAVCCZ podnikovými pravidly. Volba fakturační měny je také ošetřena, podnik je nucen přijímat tržby v měně odběratele.

Zvážení dalších metod jakými jsou ledging, lagging přichází v úvahu pouze u drobných výdajů, které nastávají v ČR. Úhrady závazků a inkasa pohledávek jsou závislé v rámci systému PATRES na předem daných termínech, kdy se rezervuje určitý objem měny. Úhrady závazků v této měně či inkasa pohledávek jsou předem časově určené skupinou.

Započtení pohledávek a závazků

Započtení pohledávek a závazků probíhá ve společnosti PAVCCZ v rámci tzv. nettingu přes zápočtové centrum v Londýně, které je pro společnost zároveň finančním zprostředkovatelem, který společnosti zajišťuje rezervace měny na základě pořadačů PAVCCZ, které společnost provádí pomocí forecastů. Tuto metodu tedy společnost plně využívá jako metodu řízení kurzového rizika a tímto riziko změny kurzu omezuje.

Měnová diverzifikace

Zde záleží na struktuře aktiv a pasiv, přesněji řečeno na tom, v jakých měnách má společnost aktiva a pasiva, které přepočítává do české měny.

V aktivech společnosti jsou to především krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky vůči ovládající a řídicí osobě a na straně pasiv krátkodobé závazky, konkrétně závazky z obchodních vztahů a dohadné účty pasivní, které slouží k zachycování závazků vůči dodavateli v odhadované výši. Zmíněné pohledávky z obchodních vztahů a k ovládající osobě jsou v převážné většině v těchto měnách: euro, libra, dolar. Naopak krátkodobé závazky jsou převážně v měnách: dolar, jen, euro, libra. Pokud spočítáme korelační koeficient pro kurz EUR/CZK a kurz USD/CZK pro období roků 2013 a 2013 (čtvrtletní kurzy k prvnímu dni daného čtvrtletí podle vnitřního pravidla PAVCCZ), výsledná hodnota je 0,6777. Z této hodnoty lze usoudit dle [9.], že kurzové riziko je tím nižší, čím vyšší je koeficient korelace, c našem případě je koeficient korelace poměrně vyšší hodnoty, což ukazuje na možnost nižšího kurzového rizika. Avšak v krátkodobých pohledávkách a závazcích jsou obsaženy i další měny, u kterých je korelační koeficient nižší, např. pro kurz GBP/CZK a JPY/CZK vychází korelační koeficient 0,48.

5.4.2. Externí metody

Společnost PAVCCZ využívá k zajištění svého kurzového rizika nejen interních metod (v rámci svých možností), ale také využívá (dle terminologie literatury [11.]) externí metody zajištění. Pro společnost PAVCCZ lze říci, že forma externího zajištění je zde formou smíšeného zajištění, neboť pro ni subjekt, který zprostředkovává zajištění finančních toků je subjektem začleněný do skupiny podniků Panasonic, tzn., že můžeme říci, že jde v případě skupiny Panasonic částečně o interní zajištění.

Měnové forwardy

Tento typ finančního instrumentu je hlavním nástrojem, který společnost využívá k zajišťování svých finančních toků a omezování rizika vyplývajícího ze změny měnového kurzu. Společnost provádí tento termínovaný obchod se společností PFI (UK) na základě tříměsíčních forecastů s pětíměsíčním předstihem. Forwardový kurz, se kterým obchodují má společnost PAVCCZ dopředu stanovený od společnosti PFI (UK), je tedy příjemcem tohoto kurzu. Termíny dodání předem dohodnutých částek jsou stanoveny v rámci systému treasury „PATRES“ pro všechny podniky spadající pod regionální centrum v Londýně. Jde tedy o neorganizovaný trh OTC, kde dochází na dohodu mezi podnikem a zprostředkovatelem služby. Do forwardového kurzu je zakomponováno riziko, které souvisí s uzavíráním takovýchto kontraktů.

Společnost PAVCCZ využívá tohoto finančního nástroje s cílem zajistit inkasa v objemu, se kterým počítala, a který plánovala. Výsledné zisky či ztráty z těchto obchodů může PAVCCZ jen těžko ovlivnit, neboť výkyvy měnových kurzů jsou běžné a těžko lze předvídat následující vývoj s vysokou spolehlivostí.

Měnové futures

Měnové forwardy jsou finančním derivátem, který je standardizovaný a obchodovatelný na burze. Společnost na specifické požadavky na zajišťování finančních toků a tento typ finančního nástroje pro ni není využitelný.

Devizové swapy (FX)

Devizový swap jako formu směny finančních toků v budoucnu podnik PAVCCZ nevyužívá. V případě, že nastane situace, kdy potřebuje finanční prostředky, které v současnosti nemá, sjednává si krátkodobou půjčku u české finanční instituce. Tato situace však nastává výjimečně a v malých nevýznamných objemech a tudíž není předmětem zvýšeného zájmu. V druhé situaci, kdy by společnost měla větší objem prostředků, se naskýtá možnost využití devizového swapu. Společnost by např. měla k dispozici objem 5 000 000 €, které aktuálně nepotřebuje a mohla by je nabídnout k prodeji při aktuálním kurzu, a současně sjedná jejich zpětný odkup za termínovaný kurz k okamžiku v budoucnu, kdy ví, že tyto devizy bude potřebovat.

5.5. Návrhy na možná opatření vedoucí ke zlepšení

Lze konstatovat, že nadnárodní korporace Panasonic má velmi dobře propracovaný systém treasury operací, na který jsou napojeny veškeré entity společnosti. Je tedy zřejmé, že společnost v rámci svých možností využívá interních metod k ochraně před kurzovými riziky, avšak jsou zde aspekty, které společnost omezují a nemůže tak aplikovat například strategická rozhodnutí, kdy by přešla na odebrání komponentů od tuzemských výrobců z důvodu neexistence těchto producentů na tuzemském trhu. Podobná situace nastává při transferu rizika na odběratele, kdy má společnost majoritní odběratele v rámci skupiny a má nastavené smlouvy podle pravidel skupiny Panasonic. Společnost využívá započtení závazků a pohledávek v rámci systému PATRES, je to klíčová forma vypořádání pohledávek a závazků v rámci celé skupiny Panasonic. Co se týká měnové diverzifikace, tak lze konstatovat, že vzhledem k vyšší hodnotě koeficientu korelace 0,6777 lze usoudit, že vyšší hodnota tohoto koeficientu naznačuje nižší kurzové riziko. Avšak v pohledávkách a závazcích jsou i další měny, kde je korelační koeficient nižší a to značí vyšší kurzové riziko. Nabízí se tedy možnost lepšího rozložení měn, avšak v rámci rozložení interních dodavatelů a odběratelů a plateb v jejich měnách není snadné takovouto optimalizaci uskutečnit.

Externí metody zajištění kurzového rizika společnosti PAVCCZ lze nazvat částečně také interními metodami, neboť zajištění a rezervaci měn provádí v rámci interního treasury systému PATRES, který je podnikovým systémem pro treasury operace. Společnost zajišťuje své finanční toky rezervacemi měn prostřednictvím měnových forwardů u entity Panasonic (PFI (UK)). Společnost se však potýká s výkyvy měnových kurzů, které jsou však běžné a jejich předpovídání je v současné turbulentní době není možné s vysokou spolehlivostí provádět.

Společnost by mohla v rámci externích metod řízení kurzového rizika využít tzv. devizových swapů, kdy si v současné době sjednává v případě nedostatku peněžních prostředků z příjmů na krytí výdajů krátkodobé půjčky od tuzemské finanční instituce. Devizový swap by umožnil společnosti v době, kdy má nadbytek finančních zdrojů tyto zdroje nabídnout k prodeji za současný kurz a sjednat v budoucnu jejich zpětný odkup za termínovaný kurz v případě potřeby, kdy má nedostatek finančních zdrojů.

6. Závěr

Cílem této diplomové práce byla komplexní analýza systému treasury managementu ve společnosti PAVCCZ se zaměřením na cash management společnosti a systém řízení kurzových rizik a v případě nalezení nedostatků či možností zefektivnění analyzovaného systému navrhnout možná zlepšení vedoucí k zefektivnění v dané oblasti. Pro analýzu výše uvedených oblastí bylo nutné zkoumat problematiku nejprve z teoretického hlediska.

První kapitola se týká především zasazení systému treasury managementu do podnikových struktur u nadnárodních společností případně jako samostatné oddělení v rámci menších podniků. Uvedené varianty zavedení treasury managementu mají své výhody a nevýhody a lze konstatovat, že forma treasury oddělení v podniku úzce souvisí s velikostí podniku a množstvím transakcí v rámci skupiny podniků. Nadnárodní korporace inklinují spíše k centralizovaným systémům, v rámci kterých využívají nižších transakčních nákladů.

V druhé kapitole je řešena oblast cash managementu, jako části treasury managementu. Jsou zmíněny základní motivy držení hotovosti dle Johna Maynarda Keynesa, které podniky vedou k držení optimální výše peněžních prostředků. Navazují na ně modely držení hotovosti dle autorů Baumola, Millera a Orra spolu se svými nedostatky např. s neuvažováním bezpečnostní rezervy či nerovnoměrným vydáváním hotovosti. V části zabývající se cash poolingem jsou charakterizovány různé systémy organizace cash poolingů v rámci podnikových struktur. Jsou uvedeny formy reálného cash poolingů a formy fiktivního cash pooling spolu s jejich hlavní výhodou, čímž je efektivní řízení hotovosti, snižování úrokových nákladů a bankovních poplatků s nimi spojenými. Skupiny podniků využívají těchto výhod a mohou tímto způsobem lépe řídit finanční toky, především velké nadnárodní podniky tak lépe pracují s likvidními prostředky a prostřednictvím zápočtových regionálních center mohou alokovat peněžní prostředky z lépe hospodařících entit do entit, mající nedostatek peněz a snížit tímto způsobem úrokové náklady a náklady z titulu bankovních poplatků, neboť jsou členy vnitropodnikové banky pod záštitou skupiny Panasonic.

Třetí kapitola popisuje řízení kurzového rizika. V úvodu jsou zmíněny základní pojmy devizového kurzu, spotového kurzu a forwardového kurzu. Dále jsou zmíněny finanční

nástroje, které lze využít k zajištění kurzového rizika na finančních trzích, jako je měnový forward a měnové opce. Jsou vysvětleny pojmy devizové pozice a expozice a zmíněny formy devizové expozice. V další části je uveden příklad měření kurzového rizika metodou variantních scénářů. Poslední část této kapitoly je věnována možnostem řízení kurzového rizika v podnicích. Nejprve jsou uvedeny interní možnosti podniku, které může využít pro řízení kurzového rizika a snížení tohoto rizika. Po vyčerpání interních možností má podnik také příležitost využít externí nástroje řízení kurzového rizika, především ve formě nástrojů finančního trhu.

Další část práce je zaměřena na praktickou analýzu treasury managementu ve zvoleném podniku PAVCCZ. V úvodní části je představen podnik, jeho historie, výrobní řady, environmentální, sociální a bezpečnostní politika a neposlední řadě charakteristika na základě finančních výkazů za období let 2008 – 2012.

V kapitole č. 5 je provedena samotná analýza treasury managementu společnosti PAVCCZ. Treasury systém podniku je zasazen do celokorporátní struktury společnosti formou treasury organizace. V části cash managementu je v několika oblastech hodnoceno řízení cash-flow, řízení likvidity, řízení pracovního kapitálu společnosti, řízení kurzového rizika a systém plánování cash-flow. Dále je analyzován vnitropodnikový systém treasury nazývaný „PATRES“.

V poslední části této kapitoly je provedeno zhodnocení možností řízení kurzového rizika ve společnosti PAVCCZ jak v rámci interních možností podniku, tak v rámci externích možností.

Seznam tabulek

Tab. č. 1 Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku	- 28 -
Tab. č. 2 Příklad Value at Risk	- 28 -
Tab. č. 3 Aktiva v letech 2008-2012	- 39 -
Tab. č. 4 Pasiva v letech 2008-2012.....	- 40 -
Tab. č. 5 Výkazy zisku a ztráty 2008-2012	- 41 -
Tab. č. 6 Tržby a nákupy za rok 2012	- 44 -
Tab. č. 7 Výrobní sortiment 2011-2012	- 45 -
Tab. č. 8 Ukazatele likvidity 2008 – 2012.....	- 45 -
Tab. č. 9 Struktura oběžných aktiv.....	- 47 -
Tab. č. 10 Struktura krátkodobých pohledávek	- 48 -
Tab. č. 11 Pohledávky, opravné položky a pohledávky po splatnosti	- 48 -
Tab. č. 12 Krátkodobý finanční majetek	- 49 -
Tab. č. 13 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	- 52 -

Seznam obrázků

Obr. č. 1 Devizová pozice.....	- 25 -
Obr. č. 2 Výrobky PAVCCZ	- 37 -
Obr. č. 3 Panasonic treasury organigram.....	- 43 -
Obr. č. 4 Struktura krátkodobých závazků	- 49 -
Obr. č. 5 Forex Contract - Forex Management System PFI	- 51 -
Obr. č. 6 Vývoj měnového kurzu EUR/CZK.....	- 52 -
Obr. č. 7 Vývoj měnového kurzu USD/CZK.....	- 53 -
Obr. č. 8 Vývoj měnového kurzu JPY/CZK.....	- 53 -
Obr. č. 9 Vývoj měnového kurzu GBP/CZK.....	- 53 -
Obr. č. 10 Stav BÚ USD X. 2013	- 55 -

Použité zkratky

CZK.....	měna česká Koruna
EUR.....	měna Euro
GBP.....	měna britská Libra
IFRS.....	International financial and reporting standards
JPY.....	měna japonský Jen
LCD.....	Televizor s obrazovkou z tekutých krystalů
PATRES.....	Panasonic treasury systém
PAVCCZ.....	Panasonic AVC Networks Czech, s. r. o.
PDP.....	Plasmový televizor
PESDL.....	Panasonic Europe Software Development Laboratory
TBA.....	Target balance pooling
USD.....	měna americký Dolar
VaR.....	Value at risk
VH.....	Výsledek hospodaření
ZBA.....	Zero balance pooling

Seznam použité literatury

CIZOJAZYČNÁ LITERATURA

1. **REIDER, Rob.** *Managing cash flow*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003. ISBN 0-471-22809-5.
2. **COOPER, Robert.** *Corporate treasury and cash management*. Houndmills : Palgrave Macmillan, 2004. ISBN 1-4039-1623-3.
3. **BRIGHAM, E. R., EHRHARDT, M. C.** *Financial Management. Theory and Practice*. South-Western, 2008. ISBN 978-0-324-25872-0
4. **ROSS, S. A., WESTERFIEL, R. W., JAFFE, J.** *Corporate finance*. 2008. ISBN 978-0-07-353062-8
5. **BREDLEY, R., A., MYERS, S., C.** *Teorie a praxe firemních financí*. Computer Press, Praha. ISBN 80-7226-189-4.
6. **KEYNES, J. M.** *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Palgrave Macmillan, 1936. ISBN 978-0-230-00476-4

MONOGRAFIE

7. **KISLINGEROVÁ, Eva. a kol.** *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
8. **REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol.** *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.
9. **ČERNOHLÁVKOVÁ, E., SATO, A., TAUŠER, J. a kol.** *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. Praha: Aspi Wolters Kluwer, 2007. ISBN 978-80-7357-321-8
10. **DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M.** *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2007. ISBN 978-80-7261-170-6.
11. **KISLINGEROVÁ, Eva, NOVÝ, Ivan a kol.** *Chování podniku v globalizujícím prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9
12. **JÍLEK, J.** *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada Publishing a. s., 2002. ISBN 80-247-0342-4

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

13. **Business center [online]**, 2012, Dostupné na [www. <http://business.center.cz/business/pojmy/p1848-treasury.aspx/>](http://business.center.cz/business/pojmy/p1848-treasury.aspx/)
14. **Investopedia [online]**, 2012, Dostupné na [www. <http://www.investopedia.com/terms/c/cash-management.asp#axzz2Cafe1jgG/>](http://www.investopedia.com/terms/c/cash-management.asp#axzz2Cafe1jgG/)
15. **Obchodní rejstřík Ministerstva Spravedlnosti ČR [online]**, 2013, Dostupné na [www. <http://portal.justice.cz/>](http://portal.justice.cz/)
16. **Oficiální stránky společnosti PAVCCZ [online]**, 2013, Dostupné na [www. http://www.panasonic.cz/](http://www.panasonic.cz/)

DALŠÍ ZDROJE

17. **Výroční zprávy podniku z let 2008 - 2012**

Seznam příloh

Příloha A: Foreign Exchange Management System – 2012 Annual Schedule

Příloha B: Interní soubor pro plánování cash flow a forecasty

Příloha C: Forecast – tříměsíční souhrn

Příloha D: Detailní souhrn plánování CF

Příloha E: Settlement Schedule for 2013

Příloha A



24-Nov-11
PF(UK)

Foreign Exchange Management System 2012 Annual Schedule

Term	Term 1	Term 2	Term 3	Term 4
Settlement Month	May 12 - Jul 12	Aug 12 - Oct 12	Nov 12 - Jan 13	Feb 13 - Apr 13
Full-Hedge Contracts				
Tentative Request				
Submission of Contract Amount	15-Dec-11	21-Mar-12	20-Jun-12	19-Sep-12
Fixed Request				
Submission of Contract Amount	18-Jan-12	18-Apr-12	20-Jul-12	19-Oct-12
Fixing Exchange Rates	27-Feb-12	29-May-12	29-Aug-12	28-Nov-12
Additional Contracts				
1st Additional				
Submission of Contract Amount	28-Mar-12	25-Jun-12	25-Sep-12	20-Dec-12
Fixing Exchange Rates	12-Apr-12	10-Jul-12	10-Oct-12	10-Jan-13 *
2nd Additional				
Submission of Contract Amount	25-Apr-12	26-Jul-12	30-Oct-12	28-Jan-13 *
Fixing Exchange Rates	10-May-12	10-Aug-12	14-Nov-12	12-Feb-13 *
3rd Additional				
Submission of Contract Amount	28-May-12	27-Aug-12	27-Nov-12	22-Feb-13 *
Fixing Exchange Rates	12-Jun-12	11-Sep-12	12-Dec-12	11-Mar-13 *

* Term 4 Schedule will be fixed after deciding Schedule of Global Settlement 2013

m-Settlement/FX/FX Annual Schedule FY2012.xls

Příloha B

Exchange Rates				
	Actual	IV.Q. 2012	I.Q.2012	II.Q.2012
EUR				
GBP				
JPY				
USD				

1. MATERIAL

(Unit: thousands)

Material's PO - monthly currency share (payment in following month) - Demand Forecast by Currency

	2012						Jul paym fcst		Jul paym fcst		Jul paym fcst	
	APR		MAY		JUN		JUL		AUG		SEP	
	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%
CZK		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
EUR		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
GBP		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
JPY		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
USD		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
TTL CZK Amt.	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!

2. SALES

(Unit: thousands)

Sales / PSI - monthly currency share (incomes in following month)

	2012						July 12 forecast						
	APR		MAY		JUN		JUL		AUG		SEP		
	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	AMT.	%	
PAVCCZ Bus./IN-HOUSE													
LCD	USD		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	EUR		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	GBP		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	TTL CZK Amt.	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
PDP	USD		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	EUR		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	GBP		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	TTL CZK Amt.	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
OEM Business													
LCD	TTL CZK Amt.	0	100%	0	100%	0	100%	0	100%	0	100%	0	100%
	EUR		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
	GBP		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!		#DIV/0!
TTL SALES (incl. OEM)	0		0		0		0		0		0		
TTL SALES (w/o OEM)	0		0		0		0		0		0		
Sales BY CURRENCY													
EUR	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	
GBP	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	
USD	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	
TTL CZK	0	#DIV/0!	0	#####	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	

Příloha C

25.7.2012			AUGUST	SEPTEMBER	OCTOBER
			FORECAST	FORECAST	FORECAST
Unit: 1 000 CZK (summary)					
Opening Balance					
INCOMES TTL					
LCD					
PDP					
OEM BUSINESS LCD					
Material payment					
OEM payment			PL v.0.0		
Outsourcing			BP KISO sheet		
Investment Assets					
Investment Molds			BP KISO sheet		
Departments expenses			BP v.2.0		
Labour Costs			BP v.0.0		
VAT					
Technical Assistance		4,00%	3,00%		
Patent fee					
MPEG, DVB-T					
RCA Patent Fee (+others)		0,45%	0,60%		
SISVEL Patent Fee		0,40%	0,58%		
Lucent,Gemstar					
MHEG (DTVS)					
Service Return Fee/Market loss cost					
Brand Licence Fee			1,00%		
Sales Promotion					
Management Fee PE		0,45%	0,43%		
Insurance		0,70%			
VDBG Fee					
MELUK Rem.C., PAVC Europe					
R&D Meluk, Japan, QA UK					
R&D PESEDEL					
Transport Costs			2,00%		
Leasing			monthly		
Loan Interests			0,32%		
Other non-op profit			0,30%		
Other					
EXPENSES TTL					
Ending Balance			cumulative monthly		
CASH & DEPOSITS					
NET CASH					
LOAN BALANCE					
COST INTERESTS		2%	2,70%		
		cost interest	2,25%		
RISK					
TOTAL WITH RISK					

Příloha D

2012		AUGUST									
		EUR	0,000	GBP	0,000	USD	0,000	JPY	0,000	CZK	1,000
Unit: 1 000 (relevant currency)											
Opening Balance											CZK
INCOMES TTL		Sales-previous month	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0
LCD											
PDP											
OEM - LCD											
Material payment			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
OEM payment			#DIV/0!				#DIV/0!	100%			#DIV/0!
Outsourcing			#DIV/0!	40%						6 620	60%
Investment Assets			#DIV/0!	20%					#DIV/0!	40%	7 827
Investment Molds			#DIV/0!	5%	0		#DIV/0!	16%	#DIV/0!	46%	2 446
Departments expenses			#DIV/0!	10%	#DIV/0!	1%	#DIV/0!	2%	#DIV/0!	7%	28 151
Labour Costs		1 month delayed	#DIV/0!	0%							72 394
VAT											-20 000
Technical Assistance		4,00% 3,86% (4, 10 M.)	#DIV/0!	100%							0%
Patent fee			#DIV/0!								
MPEG, DVB-T			#DIV/0!	100%	0		0	0%			
RCA Patent Fee		0,45% 0,60% (4, 7, 10, 1 M.)			0		#DIV/0!	100%			
SISVEL Patent Fee		0,40% 0,58% (4, 7, 10, 1 M.)			0		#DIV/0!	100%			
Lucent, Gemstar					0		#DIV/0!	100%			
MHEG (DTVS)					#DIV/0!	100%	0				
Service Return Fee/MLC			#DIV/0!	90%	#DIV/0!	5%		#DIV/0!	5%		
Brand Licence Fee		1,00% (4, 10 M.)	#DIV/0!	100%							0%
Sales Promotion		2,00% 2,25%									
Management Fee ME		0,45% 0,45% (4, 7, 10, 1 M.)									
Insurance			#DIV/0!	100%							
VDBG Fee		0,26% (4, 10 M.)									
MELUK, PAVC Europe					#DIV/0!	100%					
R&D Meluk, Japan, QA UK					#DIV/0!	100%					
R&D PEDEL											
Transport Costs		2,00% 1,44% monthly	#DIV/0!	50%	#DIV/0!	0%	#DIV/0!	20%	#DIV/0!	0%	0
Leasing			#DIV/0!	100%							30%
Loan Interests			#DIV/0!	35%							0
Other non-op profit											65%
Other											
EXPENSES TTL			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ending Balance			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Monthly activity			#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

Abstrakt

Štětka, K. *Treasury management v účetní jednotce Panasonic*. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 67 s., 2014

Treasury management v účetní jednotce Panasonic

Diplomová práce se zabývá problematikou treasury managementu, který je pro mnohé nadnárodní podniky jednou z důležitých oblastí podnikového řízení. V předložené práci jsou rozebrány především následující oblasti: cash management a řízení kurzového rizika. V části zabývající se cash managementem je popsáno teoretické pojetí držení hotovosti a vymezeny modely cash poolingů. V kapitole řízení kurzového rizika jsou vysvětleny základní pojmy devizového kurzu, devizové pozice a expozice, a také možnosti měření a řízení kurzového rizika. V praktické části diplomové práce je analyzována plzeňská entita nadnárodní společnosti Panasonic, a to Panasonic AVC Networks Czech s. r. o. Dále jsou analyzovány jednotlivé části cash managementu, a také PATRES - podnikový systém treasury. Dále jsou analyzovány možnosti řízení kurzového rizika ve společnosti. V závěrečné části jsou shrnuty poznatky z teoretické části práce a navrženy návrhy na možná zlepšení vedoucí k zefektivnění v dané oblasti.

Klíčová slova

Treasury management, Cash management, Řízení kurzového rizika, Cash pooling, Hotovost

Abstract

Štětka, K. *Treasury management in the entity Panasonic*. Pilsen: Faculty of economics WBU in Pilsen 67 s., 2014

Treasury management in the entity Panasonic

This diploma thesis deals with issue of treasury management, which is for many multinational companies one of the important part of enterprise management. In the presented thesis are discussed mainly the following areas: cash management and foreign exchange risk management. In the part cash management is explained theoretical concept of holding cash and defined cash pooling models. In chapter foreign exchange risk management are explained basic terms of the exchange rate, foreign exchange position and exposure, and the possibility of measuring and managing foreign exchange risk. In the practical part of the thesis is analyzed the Pilsen multinational entity of Panasonic, Panasonic AVC Networks Czech s. r. o. Following are analyzed the parts of cash management and so PATRES – corporate treasury system. Further are analyzed exchange rate risk management opportunities in the company. The final section summarizes the findings of the theoretical part and proposes suggestions for possible improvements leading to more efficiency in this field.

Key words

Treasury management, Cash management, Foreign exchange risk management, Cash pooling, Cash