

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Obchodná fakulta

Evidenčné číslo: 102003/I/2021/36097107973531140

**RIADENIE KURZOVO-MENOVÝCH RIZÍK
A DEVÍZOVÝCH OPERÁCIÍ FIRIEM PRI EXPORTE
A IMPORTE Z POHLADU SLOVENSKÝCH FIRIEM**

Diplomová práca

2021

Bc. Mária Smatanová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
Obchodná fakulta

**RIADENIE KURZOVO-MENOVÝCH RIZÍK
A DEVÍZOVÝCH OPERÁCIÍ FIRIEM PRI EXPORTE
A IMPORTE Z POHLADU SLOVENSKÝCH FIRIEM**

Diplomová práca

Študijný program: manažment medzinárodného obchodu

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Ľuboš Pavelka, PhD.

Bratislava 2021

Bc. Mária Smatanová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som záverečnú prácu vypracovala sama a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum: 15. apríla 2021

.....

Pod'akovanie

Za pomoc, odborné vedenie, cenné odporúčania, obratnú komunikáciu a ústretovosť pri vypracovávaní diplomovej práce vyjadrujem pánovi doc. Ing. Ľubošovi Pavelkovi, PhD., úprimnú vd'aku.

ABSTRAKT

SMATANOVÁ, Mária: *Riadenie kurzovo-menových rizik a devízových operácií firiem pri exporte a importe z pohľadu slovenských firiem*. Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – doc. Ing. Ľuboš Pavelka, PhD. – Bratislava: OF EU, 2021, 71 strán

Cieľom diplomovej práce je posúdenie štruktúry nástrojov na elimináciu kurzovo-menových rizik a devízových operácií a možnosti ich používania z pohľadu účastníkov týchto operácií. Práca pozostáva z troch kapitol a obsahuje 11 tabuliek, 6 schém, 6 obrázkov a 4 grafy. Prvá kapitola je venovaná analýze teoretických poznatkov problematiky devízového trhu, menových kurzov, ich vplyvov na medzinárodný obchod, no tiež rizikám v medzinárodnom obchode a ich riadeniu. Druhá kapitola popisuje hlavný cieľ diplomovej práce spolu s náležitými čiastkovými cieľmi. V tejto časti sú tiež objasnené postupy a metódy využívané pri vypracovávaní práce. Tretia kapitola je zložená z dvoch častí, pričom prvá sa venuje porovnaniu poskytovaných výmenných menových kurzov jednotlivými bankovými a nebankovými spoločnosťami, na základe fiktívnych modelových situácií. Druhá časť poslednej kapitoly obsahuje analýzu dostupnosti menových derivátov poskytovaných vybranými bankovými a nebankovými spoločnosťami. Výsledkom riešenia danej problematiky je analýza produktových a cenových podmienok alternatívnych možností exportéra a importéra pri realizácii devízových transakcií na trhu nebankových menových konverzií.

Kľúčové slová: menové riziko, devízový kurz, menový forward, menový swap, menová opcia

ABSTRACT

SMATANOVÁ, Mária: *Management of exchange rate risks and foreign exchange operations of companies in export and import from the perspective of the Slovak companies.* University of Economics in Bratislava. The Faculty of Commerce; Department of International Trade. – doc. Ing. Ľuboš Pavelka, Ph.D. – Bratislava: OF EU, 2021, 71 pages

The aim of the diploma thesis is to assess the structure of tools for the elimination of exchange rate risks and foreign exchange operations and the possibility of their use from the perspective of participants in these operations. The thesis consists of three chapters and contains 11 tables, 6 diagrams, 6 figures and 4 graphs. The first chapter is devoted to the analysis of theoretical knowledge of foreign exchange market issues, exchange rates, their effects on international trade, but also the risks in international trade and their management. The second chapter describes the main goal of the thesis together with the appropriate sub-goals. This section also clarifies the procedures and methods used in the elaboration of the work. The third chapter consists of two parts, while the first deals with the comparison of provided exchange rates by individual banking and non-banking companies, based on fictitious model situations. The second part of the last chapter contains an analysis of the availability of currency derivatives provided by selected banking and non-banking companies. The result of solving this issue is an analysis of product and price conditions of alternative options of exporters and importers in the implementation of foreign exchange transactions in the market of non-bank currency conversions.

Key words: currency risk, exchange rate, currency forward, currency swap, currency option

OBSAH

Úvod.....	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	10
1.1 Devízový trh.....	10
1.1.1 Funkcie devízového trhu	10
1.1.2 Devízové operácie	11
1.1.2 Štruktúra devízového trhu	12
1.1.3 Účastníci devízového trhu.....	13
1.2 Menové kurzy a ich vplyv na medzinárodný obchod.....	15
1.3 Riziká v medzinárodnom obchode	17
1.3.1 Kurzovo – menové riziko v medzinárodnom obchode.....	17
1.4 Riadenie kurzového rizika	22
1.5 Menové deriváty na zabezpečenie kurzového rizika.....	25
1.5.1 Menový forward.....	26
1.5.2 Menový swap	30
1.5.3 Menová opcia	32
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania.....	37
Cieľ.....	37
Metodika práce a metódy skúmania.....	38
3 Výsledky práce a diskusia.....	39
3.1 Porovnanie výmenných kurzov bankových a nebankových spoločností	39
3.1.1 Modelová situácia spoločnosti IMPORT, s.r.o.	39
3.1.2. Modelová situácia spoločnosti EXPORT, s.r.o.....	47
3.2 Devízové spoločnosti a analýza dostupnosti menových derivátov	54
3.2.1 Akcenta	54
3.2.2 Roklen.....	59
3.2.3 CitFin	60
3.2.4 Ostatné nebankové spoločnosti	61
3.2.5 Banky a termínové obchody.....	62
Záver.....	67
Zoznam použitej literatúry	69

Úvod

Globalizácia a rozmach zahraničného obchodu prináša okrem výhod pre krajinu vo forme ekonomických, politických a kultúrnych prospechov taktiež i spektrum rôznych rizík či neistôt, ktoré zväčša znášajú domáce firmy pri obchode so zahraničnými partnermi. Medzi takéto riziká sa zaraďuje napríklad kultúrne riziko, ktoré sa prejavuje v odlišnosti zvykov, tradícií či zaužívaných spôsobov, a môže viesť k nechceným nedorozumeniam. Rozdielne právne poriadky, či hospodárske a politické situácie v krajinách, môžu taktiež priniesť do obchodu zahraničných partnerov neočakávané neistoty, či v horších scenároch i straty. Okrem mnohých ďalších, sa domáce firmy obchodujúce so zahraničím vystavujú aj menovým rizikám, ktoré sú spôsobené volatilitou výmenných kurzov mien.

Domáci exportéri, disponujúci pohľadávkami v cudzích menách, podobne ako domáci importéri, ktorí majú v cudzích menách denominované záväzky, môžu v závislosti od vývoja výmenného kurzu domácej meny a meny zahraničného obchodného partnera dosiahnuť kurzový zisk, alebo kurzovú stratu. Pre plynulý a menej rizikovejší chod podnikania existuje viacero spôsobov, ako dôsledky kurzových výkyvov čo najviac zjemniť, alebo úplne eliminovať. Medzi interné metódy riadenia menového rizika sa zaraďuje prirodzený hedging, netting, leading, lagging a ďalšie. Externý spôsob zabezpečenia sa proti dôsledkom výkyvov menových kurzov je tvorený pomocou dodatočného uzatvorenia zmlúv. Do tohto spôsobu sa zaraďuje predovšetkým zabezpečenie sa pomocou menových derivátov.

Hlavným cieľom tejto práce je posúdenie štruktúry nástrojov na elimináciu kurzovo-menových rizík a devízových operácií a možnosti ich používania z pohľadu účastníkov týchto operácií. V záujme dosiahnutia hlavného cieľa sme si zvolili niekoľko čiastkových cieľov, medzi ktorými je aj porovnanie výmenných kurzov vybraných bánk a nebankových spoločností podnikajúcich v oblasti menových konverzií s platnou licenciou. Ďalším z vedľajších cieľov je analyzovať a porovnať dostupnosť menových derivátov jednotlivých bánk a nebankových spoločností.

So zámerom získať čo najaktuálnejšie informácie ohľadom dostupných ponúkaných menových derivátov, či spotových výmenných kurzoch, sme využili webové portály jednotlivých spoločností. Čerpanie z knižných zdrojov sme využili predovšetkým v prvej kapitole, resp. v teoretickej časti.

Diplomová práca je rozdelená do troch kapitol. Prvá kapitola práce je zameraná na analýzu teoretických poznatkov problematiky devízového trhu, menových kurzov a ich vplyvov na medzinárodný obchod, no tiež rizík v medzinárodnom obchode a ich riadenia.

Druhá kapitola popisuje hlavný cieľ diplomovej práce spolu s náležitými čiastkovými cieľmi. V tejto kapitole sú tiež objasnené postupy a metódy využívané pri vypracovávaní práce.

Tretia kapitola je zložená z dvoch častí, pričom prvá sa venuje porovnaniu poskytovaných výmenných menových kurzov jednotlivými bankovými a nebankovými spoločnosťami, na základe improvizovaných modelových situácií. Druhá časť poslednej kapitoly obsahuje analýzu dostupnosti menových derivátov poskytovaných vybranými bankovými a nebankovými spoločnosťami.

Tému diplomovej práce sme si vybrali z dôvodu jej zaujímavosti a neustálej aktuálnosti, nakoľko sa dá iba ťažko predstaviť, že fenomén menového rizika pri obchode so zahraničím tak skoro zanikne.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Devízový trh

V súčasnej dobe devízový trh, ako najlikvidnejšia súčasť svetového obchodu s obratom niekoľkonásobne prevyšujúcim obrat zahraničných obchodov všetkých svetových krajín, je právom považovaný za najväčší trh na svete. Po rozpade bretton-woodskeho menového systému, pri neustále na sile naberajúcej globalizácii a internacionalizácii, a pri prevažnej existencii národných mien plní devízový trh nenahraditeľnú úlohu.¹

„Devízový trh predstavuje miesto, kde sa stretáva dopyt po cudzej mene a jej ponuka a formuje sa jej cena, čiže devízový kurz“, definuje devízový trh B. Chovancová (2016, s. 244). Zjednodušene možno povedať, že devízový trh je tvorený viacerými inštitúciami a mechanizmom, ktorý stojí na predaji domácej meny a kúpe zahraničnej pri istej cenovej úrovni, ktorá sa nazýva devízový kurz. Pod cudzou alebo zahraničnou menou možno rozumieť jej hotovostné formy, teda mince či bankovky nazývané valuty, avšak aj jej bezhotovostné formy, ktoré majú podobu rôznych vkladov, úverov, či cenných papierov denominovaných v zahraničných menách, nazývané devízy.² Podstatou devízového trhu sú devízové transakcie, teda nákup a predaj devíz, čo vyvoláva tvorbu výmenného devízového kurzu. Existencia rôznych národných mien a záujem ich vymieňať za iné meny je predpokladom existencie devízového trhu.

1.1.1 Funkcie devízového trhu

Hlavnou úlohou devízového trhu je umožniť presun devízových prostriedkov z jednej krajiny do druhej, respektíve umožniť výmenu jednej meny za inú, k čomu radíme aj stanovenie devízového kurzu, teda ceny devíz, pri ktorých sa výmena uskutočňuje.

Devízový trh slúži hlavne pre banky, podniky a domácnosti, ktoré sa angažujú v medzinárodnom obchodnom prostredí. Ekonomické subjekty, používajú tento trh obzvlášť na to, aby mohli uhrádzať svoje záväzky z medzinárodného obchodu a investovania a to

¹ NOVOTA, Daniel. *Devízový trh a jeho súčasný vývoj*. In: *Finančné trhy : vedecký časopis = scientific journal* [online]. 2015. č. 2. [cit. 2019-6-27]. Dostupné na internete: <https://sekarl.euba.sk/ar1-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=52984187116> . ISSN 1336-571.

² CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 244. ISBN 978-80-8168-330-5.

nákupom a predajom zahraničných mien. Pri exporte a importe tovarov a služieb, turistike, medzinárodných investíciách, či iných medzinárodných aktivitách, potrebujú ekonomické subjekty nakupovať devízy čo najlacnejšie a predat' ich za čo najvyššiu cenu. Túto potrebu im pomáha uspokojiť devízový trh.

Nepriaznivé zmeny vývoja devízového kurzu počas obchodných a finančných dohôd, môžu spôsobiť ich účastníkom veľké škody. Druhou funkciou devízového trhu je preto **zabezpečenie sa proti kurzovému riziku.** Na trhu sa v závislosti od dopytu po devízach a ich ponuky vyvíja devízový kurz. Jeho zmeny a vývoj sú pre ekonomické subjekty pôsobiace v medzinárodnom obchode kľúčové. Negatívnym vývojom a neočakávanými zmenami dokáže devízový kurz veľmi ohroziť ekonomické subjekty, očakávajúce v budúcnosti splatnosť pohľadávky v cudzej mene, alebo vyrovnanie záväzku v zahraničí.

Devízové špekulácie, ako ďalší spôsob využívania devízového trhu, vyplývajú z odhadu budúcich zmien vo vývoji devízového kurzu. Špekulanti prijímajú kurzové riziko s vyhlídkou budúceho zisku.

Štvrtou funkciou devízového trhu sú **devízové arbitráže.** Devízoví arbitri nakupujú devízy na jednom mieste trhu a predávajú ho na mieste inom. Z cenového rozdielu nákupu a predaja na teritoriálne odlišných miestach dosahujú zisk. Priama devízová arbitráž sa týka dvoch mien a uskutočňuje sa medzi dvoma teritoriálne odlišnými trhmi. Súčasťou trojuholníkovej arbitráže sú tri teritoriálne odlišné miesta a tri meny. Arbitri neprijímajú ani nenesú žiadne riziko, a výsledok ich obchodovania dopredu poznajú, teda arbitráž sa nepovažuje za špekulatívnu činnosť.³

1.1.2 Devízové operácie

Devízové operácie prebiehajú rôznymi formami devízových obchodov na svetových finančných trhoch. Z pohľadu času ich realizácie sa devízové operácie rozčleňujú na promptné a termínové.

³ SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie*. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer , 2015. 75 – 76 s. ISBN 978-80-8168-232-2.

„Promptná alebo spotová operácia je nákup alebo predaj devíz za kurz aktuálny v danom okamihu na svetových trhoch s tým, že dodanie a platenie sa uskutoční dva pracovné dni po dni, kedy bola táto operácia dohodnutá.“⁴

Pri spotovej transakcii sa pohotovosť peňažné prostriedky jednej meny okamžite konvertujú do meny druhej. Promptné devízové operácie sa realizujú pri okamžitých trhovách cenách, ktoré sa nazývajú spotovými kurzami, t. j. spot rate.

„Pri termínovaných operáciách dochádza k vyrovnaniu daného obchodu neskôr ako za dva pracovné dni.“⁵ Pre termínované devízové operácie je charakteristický určitý dohodnutý kontraktový termín, na ktorý je viazaná ich realizácia. Medzi základné druhy termínových obchodov sa radia forwardy, futures, swapy a opcie.⁶

1.1.2 Štruktúra devízového trhu

Existujú rôzne pohľady na devízový trh. Na základe likvidity rozoznávame trh obchodovania s hotovostnými formami cudzej meny, valutový trh a na trh devízový, na ktorom sú obchodované bezhotovostné formy zahraničných mien.

Z pohľadu miesta obchodovania poznáme taktiež dve alternatívy. Devízový trh sa najčastejšie vyskytuje vo forme mimoburzového, decentralizovaného, tzv. *over the counter* – OTC trhu. Prostredníctvom telefónnych sietí, internetu, počítačových prístrojov a systémov je tvorená spoločná sieť, na ktorej sa obchoduje. Tento spôsob obchodovania je založený na uzatváraní individuálnych zmlúv medzi kupujúcim a predávajúcim, ktorí si dohadujú všetky podmienky. Devízové obchody a transakcie sa však uskutočňujú aj prostredníctvom burzy, ktorá predstavuje organizovanú formu devízového trhu. Obrat na burzách s devízami je však v protiklade s mimoburzovými trhmi zanedbateľný.⁷

⁴ JANČÍKOVÁ, Eva. Spôsoby platenia a niektoré riziká v medzinárodnom obchode. *Medzinárodné vzťahy: vedecký časopis pre medzinárodné politické, ekonomické, kultúrne a právne vzťahy*. Bratislava: Fakulta medzinárodných vzťahov EU, 2005, Roč. 3, č. 2, s. 104. ISSN 1336-1562.

⁵ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 20. ISBN 978-80-89710-00-3.

⁶ MEDVEĎ, Jozef a kol. *Banky – teória a prax*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2012, s. 430. ISBN 978-80-89393-73-2.

⁷ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer , 2016. s. 245. ISBN 978-80-8168-330-5.

Hľadisko zaangažovaných účastníkov trhu rozčleňuje pohľad na devízový trh na veľkoobchodný okruh a maloobchodný okruh. Hlavnými subjektmi vo veľkoobchodnom okruhu sú centrálna a veľké obchodné banky. Okrem nich sú do tohto inak nazývaného aj medzibankového devízového trhu, často zapojené aj poisťovne, hedgingové fondy, makléri a iné inštitúcie. Sú preň príznačné veľké objemy devízových obchodov. V maloobchodnom okruhu, inak nazývanom aj klientskym devízovým trhom, spolupracujú hlavne menšie banky a rôzne inštitúcie, ktorých objem obchodov s devízami nie je taký veľký. Subjekty zúčastňujúce sa tohto okruhu doň vstupujú s víziou získania lacných devíz, predaja zahraničných mien, zabezpečenia sa proti kurzovému riziku, či získania lepšej pozície na trhu.⁸

Členenie na základe časového hľadiska, respektíve podľa splatnosti obchodu rozdeľuje B. Chovancová (2006, s. 174) na spotové a termínované trhy. Spotové trhy sú charakteristické obchodmi uskutočňovanými do jedného až dvoch pracovných dní od uzatvorenia obchodu a sú uskutočňované pri spotových kurzoch. Na trhoch s termínovanými devízovými obchodmi sa uskutočňujú kontrakty so splatnosťou dlhšou ako 2 roky.

1.1.3 Účastníci devízového trhu

Nízka regulácia devízových trhov umožňuje prístup na ne prakticky komukoľvek, preto sa do portfólia účastníkov devízového trhu zaraďujú viaceré ekonomické subjekty. Medzi najhlavnejších účastníkov patria banky, podniky a domácnosti, no vo všeobecnosti subjekty devízového trhu možno rozčleniť do niekoľkých skupín.

Prvá skupina je tvorená **finančnými spoločnosťami**, ku ktorým sa zaraďujú centrálna banka, obchodné banky, medzinárodné banky, poisťovne, fondy, nebankoví dileri a forexoví brokeri.

Do druhej skupiny patria **nefinančné spoločnosti**, ktoré predstavujú výrobné a nevýrobné podniky, vytvorené ako národné spoločnosti, nadnárodné spoločnosti, právnické osoby, či fyzické osoby podnikatelia.

⁸ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančný trh : nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006, s. 174. Ekonómia. ISBN 80-8078-089-7.

Domácnosti ako tretí segment portfólia účastníkov na devízovom trhu sú tvorené fyzickými osobami nepodnikateľmi.

Poslednou skupinou je **štát** a pod ním rôzne prislúchajúce vládne agentúry ako napríklad štátna pokladnica, agentúra na riadenie dlhu a iné.⁹

„Z hľadiska subjektov je devízový trh organizovaný ako veľkoobchodný, nazývaný aj medzibankový, a maloobchodný, nazývaný klientsky. Pre veľkoobchodný devízový trh je typický vzťah banka – banka. Jeho základnú štruktúru tvoria díleri obchodných bánk, centrálnych bánk a brokeri. Pre maloobchodný devízový trh je typický vzťah obchodná banka – klient. Ako klienti vstupujú na devízový trh výrobné podniky, poisťovne, investičné fondy, fyzické osoby a iné finančné a nefinančné inštitúcie. Veľkoobchodný a maloobchodný okruh prepájajú dílingové oddelenia obchodných bánk, kde sa díleri špecializujú na obchodovanie v rámci jedného alebo druhého okruhu. Pri priamom obchodovaní na devízovom trhu obchodujú banky prostredníctvom svojich dílerov. Pri nepriamom, sprostredkovanom obchodovaní obchodujú banky prostredníctvom brokerov.“¹⁰ Tieto dva okruhy devízového trhu pôsobia paralelne a súčasne integrovane. **Díleri** veľkých obchodných bánk obchodujú na svoj účet, t.j. účet banky. Títo účastníci medzibankového devízového trhu sú tzv. tvorcami trhu, nakoľko narábajú s nesmiernym kapitálom, ktorého transfery môžu vyvolať zreteľné zmeny v devízovom kurze. V tejto pozícii vystupujú veľké medzinárodné banky, ktoré svojou činnosťou ovplyvňujú aktuálnu výšku cien.¹¹

Sprostredkovatelia – **brokeri** za poplatok predávajú svoju službu sprostredkovania obchodov na devízovom trhu subjektom, ktoré hľadajú anonymné dohodnutie obchodu, alebo sa v obchodovaní na devízovom trhu nevyznajú. V praxi to znamená, že brokeri obchodujú na účet svojich klientov za poplatok.

Medzi hlavné subjekty na devízovom trhu tiež patria **centrálne banky**, ktoré nepatria medzi tvorcov trhu, ale ich úloha spočíva hlavne v stabilizácii cien devízových kurzov. Na

⁹ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 248. ISBN 978-80-8168-330-5.

¹⁰ SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie*. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2015. s. 78. ISBN 978-80-8168-232-2.

¹¹ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. s. 249. ISBN 978-80-8168-330-5.

požiadanie im tvorcovia trhu poskytnú kurzy na obchodovanie, za ktoré centrálné banky obchodujú s cieľom stabilizácie devízových kurzov, či devízových intervencií v súlade s menovou politikou jednotlivých štátov.

Na devízovom trhu sa vyskytujú okrem už spomínaných subjektov aj tzv. **špekulanti**, ktorých hlavným motívom je dosiahnuť zisk zo správneho odhadu budúceho vývoja devízových kurzov.

Súčasťou devízového trhu sú aj tzv. **arbitri**, ktorých princíp činnosti sme už vysvetlili v podkapitole o funkciách a výhodách devízového trhu.¹²

1.2 Menové kurzy a ich vplyv na medzinárodný obchod

Medzi základné hlavné dva kurzové režimy sa zaraďujú pohyblivé výmenné kurzy a fixné menové kurzy.

„Pohyblivé menové kurzy sú kurzy, ktoré sa tvoria pod vplyvom ponuky a dopytu na devízovom trhu, pričom centrálné banky majú tendenciu ich pohyb (volatilitu) regulovať definovanými oscilačnými pásmami.“¹³ Vývoj pohyblivých menových kurzov má dopad na platobnú bilanciu krajiny, hospodárstvo a jeho štruktúru, no taktiež na rast jej konkurencieschopnosti. Pri pohyblivých menových kurzoch, ktoré v porovnaní s pevnými odrážajú skutočnú hodnotu mien, však často dochádza k nepredvídateľným výsledkom.

Pevné menové kurzy sa javia ako veľmi výhodné pre svetové finančné a obchodné transakcie, nakoľko sú sprevádzané istotou a stabilitou. Uľahčujú medzinárodný obchod, avšak krajine hrozí riziko, že postupom času stratí schopnosť konkurovať v cenách. Najmä ak je dlhodobo v krajine miera inflácie vyššia, ako u zahraničných partnerov, u ktorých svoju produkciu realizujú. Pozitíva vidia vo fixných menových kurzoch aj dlžníci, ktorí čerpali úvery v zahraničných menách s výhodnejšími úrokmi. Vyznačujú sa necitlivosťou na zmeny hospodárskej situácie krajiny a na infláciu, z čoho vyplýva ich nadhodnotenie alebo podhodnotenie. Vyžadujú si preto dostatočné množstvo zlatých a menových rezerv, intervencie a neustálu prítomnosť štátu na devízovom trhu.

¹² SIVÁK, Rudolf a kol. *Financie*. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer , 2015. s. 78 -79. ISBN 978-80-8168-232-2.

¹³ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 238. ISBN 978-80-89710-51-5.

V súčasnosti sa výmenné kurzy regulujú pomocou devízových intervencií, ktoré vykonávajú centrálné banky. „Devízová intervencia predstavuje priame opatrenia centrálnej banky ovplyvňujúce činnosti devízového trhu. Ak kurz národnej meny oslabne (depreciácia meny), centrálna banka predáva cudziu menu, čím vytvára dodatočný dopyt po národnej mene.“¹⁴

Vývoj a úroveň výmenných kurzov majú dopad na mnoho oblastí svetových ekonomických vzťahov. Uvedieme si aspoň 3 z nich:

1. Medzinárodný obchod. Oslabením domácej meny vzniká tzv. devalvačný vankúš, ktorý v nasledujúcom období podporuje vývoz danej krajiny, pretože splatné pohľadávky exportérov majú po prepočte na domácu menu vyššiu peňažnú hodnotu a tým získavajú vývoznú prémie. V importnej sfére vyvoláva oslabenie domácej meny pokles dovozu, nakoľko sa stáva pre domácich drahším. Posilnenie národnej meny vyvoláva presne opačné trendy. Zhodnotením domácej meny exportéri prichádzajú o exportnú prémie a dosahujú nižšie marže, čo bude mať následný dopad na pokles exportu krajiny. Apresiasi národnej meny však naopak má za následok zvýšený import, pretože zahraničný tovar bude pre domácich dovozcov lacnejší ako v predchádzajúcom období.
2. Kapitálové toky. Depreciácia domácej meny vyvoláva zvýšenie zahraničných investícií do krajiny, pretože zahraniční investori získajú viac za rovnaký obnos investovaného kapitálu. Posilnenie domácej meny má opačný trend a teda podporuje vývoz investícií do zahraničia.
3. Zahraničný dlh. V prípade, že má krajina prevažnú väčšinu dlhov denominovaných v cudzích menách, posilnenie domácej meny má za následok zníženie dlhového zaťaženia v prepočte na zahraničnú menu.¹⁵

¹⁴ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 238. ISBN 978-80-89710-51-5.

¹⁵ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 237. ISBN 978-80-89710-51-5.

1.3 Riziká v medzinárodnom obchode

Pri neustále narastajúcej globalizácii, ktorá má okrem iného za následok i medzinárodnú deľbu práce, sa do medzinárodného obchodu zapája čoraz viac podnikateľských subjektov, pričom každý z nich čelí veľkému množstvu rizík plynúcich z podnikania v medzinárodnom prostredí. Možno konštatovať, že portfólio rizík závisí okrem podmienok uzatvorenia obchodu i od obvyklej obchodnej praxe krajiny, s ktorou domáci podnikateľ obchoduje.

Medzi širokú škálu rizík spojených s medzinárodným obchodovaním možno zaradiť napríklad jazykovú bariéru a neznalosť odbornej terminológie, čo môže byť často problémom pri rokovaniach, či uzatváraní zmlúv. Kultúrne riziká, alebo inak riziká odlišností mentalít, sa prejavujú v odlišnosti zvykov, tradícií, či spôsobov, a môžu nás viesť k nevhodným reakciám či postupom. Rozdiely v právnych poriadkoch krajín majú, okrem iného, za následok napríklad odlišné postupy pri použití bankových záruk, zmeniek, či pri riešení súdnych sporov. Medzi politické a hospodárske riziká v medzinárodnom obchode možno zaradiť napríklad riziko embarga, vojny, štrajkov a iné. Pri obchodovaní vo všeobecnosti podnikateľ čelí rizikám spojeným s tovarom, medzi ktoré patrí napríklad neprevzatie tovaru, platobná neschopnosť odberateľa a rôzne ďalšie technické riziká. Neposlednou skupinou rizík, ktorej čelí subjekt podnikajúci na zahraničných a medzinárodných trhoch sú tzv. menové riziká spôsobené volatilitou výmenných kurzov mien.¹⁶

1.3.1 Kurzovo – menové riziko v medzinárodnom obchode

Pri obchodnom styku v medzinárodnom prostredí dochádza k vyrovnávaniu pohľadávok a záväzkov v rôznych menových jednotkách. Z toho dôvodu je potrebné, aby medzi jednotlivými menami bol stanovený istý pomer. Ide o tzv. menový kurz, ktorý vyjadruje cenu menovej jednotky jedného štátu, v menových jednotkách druhého štátu. Menový kurz možno vyjadriť buď prostredníctvom devízového kurzu, ktorý je príslušný

¹⁶ PAVELKA, Luboš a kol. *Manuál slovenského exportéra: základy bezpečného obchodovania so zahraničím*. Prievidza: GNOWEE, 2015. s. 89 – 99. ISBN 978-80-97-22059-4.

napríklad pre bezhotovostné vyrovnávanie záväzkov a pohľadávok v cudzej mene, alebo prostredníctvom valutového kurzu, ktorý sa používa pre hotovostné obchody.¹⁷

Situácia vo svete sa neustále mení, na čo prirodzene reaguje aj menový kurz príslušnými výkyvmi. Tieto zmeny kurzu sa nazývajú osciláciou. Pre domáce firmy obchodujúce so zahraničím je problematika kurzových zmien veľmi dôležitá, pretože hodnota výmenného kurzu má dopad na finančné toky v podniku, ale i na mnoho ďalších aspektov. Z tohto dôvodu si v krátkosti uvedieme niekoľko faktorov, ktoré môžu ovplyvniť výšku devízového kurzu.

Neodmysliteľný dopad na vývoj výšky výmenného kurzu mien, má ekonomická situácia jednotlivých krajín, tak ako i situácia na úrovniach politických. Vojny, živelné pohromy, pohyby úrokových sadzieb, avšak i vyjadrenia rôznych autorít, či už inštitucionálnych, alebo vyjadrenia politických či ekonomických elít, no taktiež zásahy a operácie centrálnych bánk, či vydávanie prognóz, to všetko má dopad na pohyb výmenných kurzov.¹⁸

Vznik menového rizika pre firmu znamená istú formu neistoty, ktorá má nakoniec buď pozitívny alebo negatívny vplyv na finančný výsledok, v závislosti od obchodnej operácie. Jednoducho povedané, firma v dôsledku zmeny menového kurzu dosiahne neočakávanú stratu, alebo bude benefitovať z neočakávaného zisku.

1.3.1.1 Výkyvy menového kurzu a dopady na importéra

Pre importéra ku kurzovému riziku dochádza v okamihu vzniku zahraničného záväzku, ku ktorého úhrade dôjde v budúcnosti v cudzej mene z jeho eurového účtu. Importér je vystavený kurzovému riziku aj v prípade, ak čerpá alebo spláca devízový úver. Pre jednoduchšie pochopenie uvedieme modelovú situáciu, v ktorej abstrahujeme od všetkých faktorov ovplyvňujúcich možný vývoj devízového kurzu a sústreďujeme sa iba na objasnenie problematiky ako takej.

Modelová situácia: Slovenský importér sa dohodol s českým dodávateľom na dvojmesačnom odberateľskom úvere, pričom doba medzi doručením ponuky a potvrdením

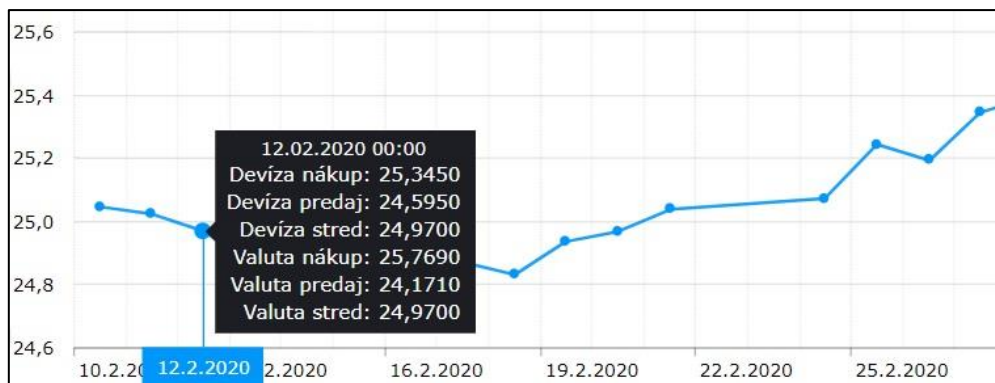
¹⁷ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 17. ISBN 978-80-89710-00-3.

¹⁸ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 18. ISBN 978-80-89710-00-3.

zákazky slovenským importérom trvala 1 mesiac. Celková doba od doručenia ponuky po predpokladanú úhradu trvá 3 mesiace. Cenová ponuka českého dodávateľa za dodanie tovaru je vo výške 1 000 000 CZK.

Vývoj hodnôt devízového kurzu Tatra banky, v ktorej má slovenský dovozca vedený účet vidíme na Grafe 1. V prípade, kedy banka musí nakúpiť devízy, a následne ich importérovi „predať“, aby mohol splatiť svoj záväzok v cudzej mene, sa používa kurz devízy – predaj. Promptný devízový kurz Tatra banky, v ktorej má slovenský importér vedený účet je teda ku dňu doručenia ponuky (12. 2. 2020), 1 € za 24,5950 CZK. V prepočte by mal slovenský importér zaplatiť pri aktuálnom kurze (12. 2. 2020) za dodávku 40 658,67 €.

Graf 1: Hodnota výmenného kurzu EUR/CZK v Tatra banke ku 12. 2. 2020

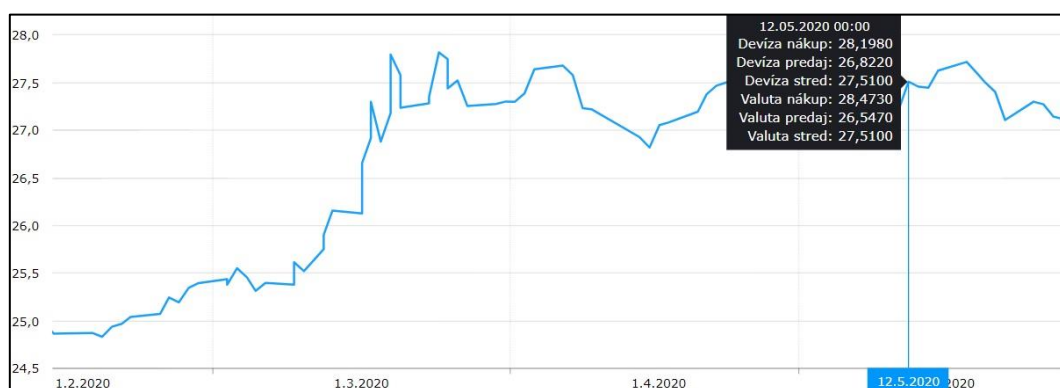


Zdroj: <https://www.tatrabanka.sk/sk/kurzovy-listok/vyvoj-kurzov/?currency=CZK&months=12>

V nasledujúcich dvoch scenároch si znázorníme dôsledky vzrastu a poklesu výmenného devízového kurzu na importéra.

Scenár 1: Spotový devízový kurz Tatra banky, ku dňu dohodnutej úhrady dodávky (12. 5. 2020), ktorý vidíme aj na Grafe 2, je 1 € za 26,8220 CZK. V prepočte teda slovenský importér musí zaplatiť zo svojho eurového účtu len 37 282,83 €, aby bola výška záväzku 1 000 000 CZK splatená. Jedná sa teda v tomto prípade o neočakávaný zisk slovenského importéra z kurzového rizika.

Graf 2: Hodnota výmenného kurzu EUR/CZK v Tatra banke ku 12. 5. 2020



Zdroj: <https://www.tatrabanka.sk/sk/kurzovy-listok/vyvoj-kurzov/?currency=CZK&months=12>

Scenár 2: Naopak, ak by bol spotový kurz ku dňu úhrady dodávky napríklad 1 € za 23,90 CZK, v prepočte slovenský importér musí zo svojho eurového účtu uvoľniť 41 841,00 €, čo je o 1 182,33 € viac ako predpokladal pred 3 mesiacmi pri doručení ponuky. V tomto prípade sa pre slovenského importéra jedná o neočakávanú stratu z kurzového rizika.¹⁹

Tak ako modelová situácia naznačila, pre importéra je vo všeobecnosti výhodnejšie, ak domáca mena voči zahraničnej, v ktorej bude uhrádzať záväzok, apreciuje t.j. zhodnotí sa, posilní. Následkom tohto javu je to, že importér je schopný „kúpiť“ viac jednotiek zahraničnej meny za jednotku domácej meny, ako v predchádzajúcom období.

1.3.1.2 Výkyvy menového kurzu a dopady na exportéra

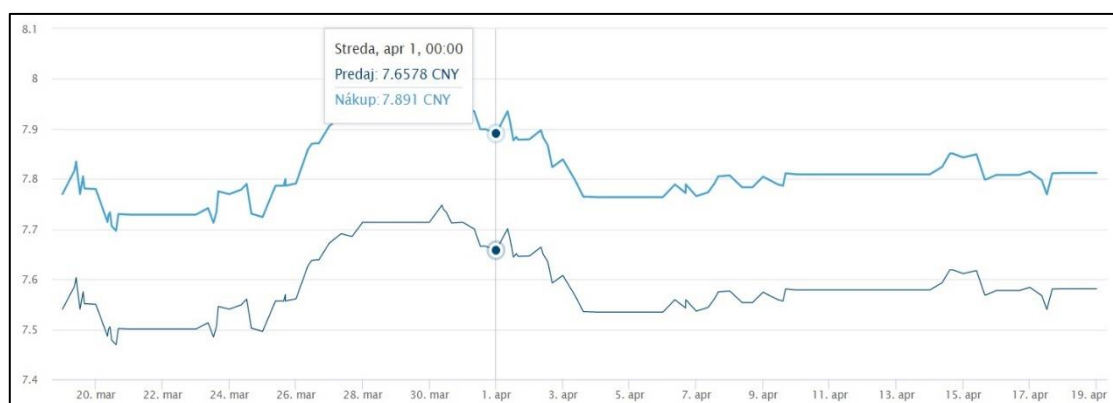
Pre exportéra ku kurzovému riziku dochádza v okamihu vzniku zahraničnej pohľadávky, ktorá bude zinkasovaná v budúcnosti v cudzej mene. Exportér je vystavený kurzovému riziku aj v prípade, ak čerpá alebo spláca devízový úver. Podobne ako pri dôsledkoch kurzových výkyvov na importéra uvedieme pre zjednodušenie modelovú situáciu, v ktorej abstrahujeme od všetkých faktorov ovplyvňujúcich možný vývoj devízového kurzu a sústreďujeme sa iba na objasnenie problematiky ako takej.

¹⁹ ZINECKER, Marek. Export a řízení kurzových rizik. In *MMspectrum : odborně-vzdělávací a zpravodajský portál z oblasti strojírenství a navazujících oborů*. [online]. Brno : VUT, Fakulta podnikatelská. 2007. Dostupné na internete: <https://www.mmspektrum.com/clanek/export-a-rizeni-kurzovych-rizik.html>

Modelová situácia: Exportér Slovenskej republiky, ktorý má otvorený účet v Slovenskej sporiteľni, zašle čínskemu potenciálnemu odberateľovi ponuku vyjadrenú v CNY. V ponuke predpokladá poskytnutie trojmesačného dodávateľského úveru a tiež počíta s tým, že rozhodnutie čínskeho importéra o prijatí, či neprijatí ponuky si vyžiada obdobie jedného mesiaca. V konečnom dôsledku teda medzi dňom kalkulácie cenovej ponuky a predpokladaným inkasom uplynie časový úsek štyroch mesiacov. Navrhnutá cena v cenovej ponuke, ktorú čínsky odberateľ potvrdil je 3 945 500 CNY.

V tomto prípade je smerodajný kurz devízy – nákup, ktorý sa používa pri došlých úhradách za vývoz. Spotový devízový kurz EUR/CNY v Slovenskej sporiteľni ku dňu 1. 4. 2020, vyznačený aj na Grafe 3, je 7,891 CNY za 1 €. Z tohto výmenného kurzu vychádza exportér v cenovej ponuke. Ak by teda promptný devízový kurz ku dňu inkasa ostal nemenený, exportér by v prepočte zinkasoval 500 000 €.

Graf 3: Hodnota výmenného kurzu EUR/CNY v Slovenskej sporiteľni ku 1. 4. 2020

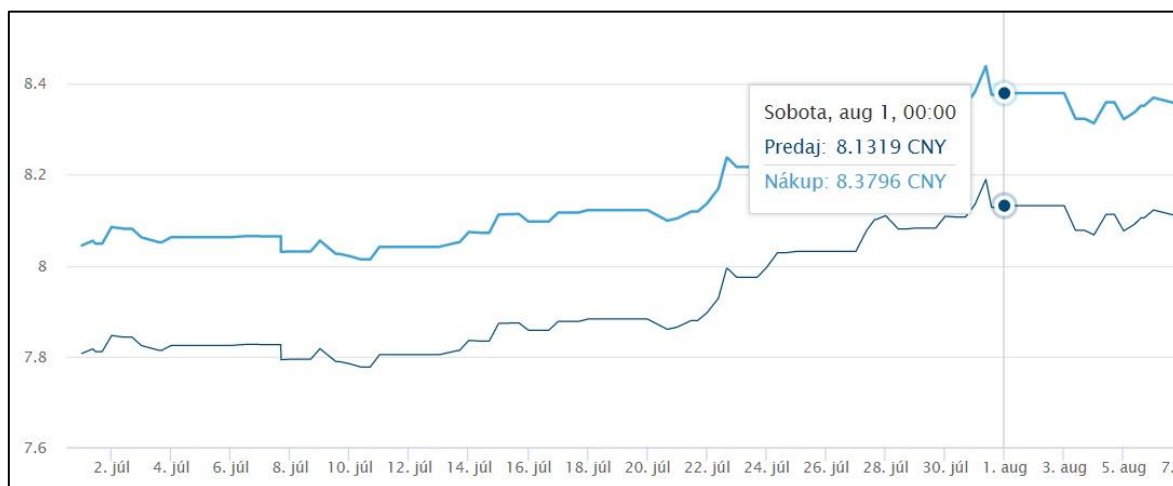


Zdroj: <https://www.slsp.sk/sk/kurzovy-listok>

V nasledujúcich dvoch scenároch si znázorníme dôsledky vzrastu a poklesu výmenného devízového kurzu na slovenského exportéra.

Scenár 1: Spotový devízový kurz Slovenskej sporiteľne v deň inkasa (1. 8. 2020) sa dostane na úroveň 8,3796 CNY za 1 € (viď Graf 4). Slovenský exportér teda v prepočte zinkasuje 485 187,96 € namiesto očakávaných 500 000 €. V dôsledku kurzového rizika slovenský exportér v tomto prípade utrpel neočakávanú kurzovú stratu.

Graf 4: Hodnota výmenného kurzu EUR/CNY v Slovenskej sporiteľni ku 1. 8. 2020



Zdroj: <https://www.slsp.sk/sk/kurzovy-listok>

Scenár 2: Ak by bol v deň inkasa promptný devízový kurz nižší ako východiskový devízový kurz v čase tvorby cenovej ponuky, t.j. napríklad 7,500 CNY za 1 €, v prepočte by slovenský exportér zinkasoval 526 066,67 €, čo je vyše 26 000 viac, ako predpokladal pri tvorbe cenovej ponuky. V tomto prípade by sa jednalo o neočakávaný kurzový zisk z kurzového rizika.²⁰

Z vyššie uvedenej modelovej situácie slovenského exportéra, vyplýva že pre vývozcov do zahraničia je vo všeobecnosti výhodnejšie, ak domáca mena oproti zahraničnej, v ktorej je uzatvorený kontrakt, depreciuje, t.j. znehodnotí sa, oslabí. V dôsledku znehodnotenia domácej meny oproti zahraničnej, exportér zinkasuje viac jednotiek domácej meny, ako očakával.

1.4 Riadenie kurzového rizika

Existuje viacero techník a spôsobov ako kurzové riziká v dnešnej dobe znížiť alebo eliminovať. Podľa E. Jančíkovej (2013, s. 20) predstavuje ako jeden zo spôsobov eliminácie kurzového rizika využitie devízového účtu.

²⁰ ZINECKER, Marek. Export a řízení kurzových rizik. In *MMspectrum : odborně-vzdělávací a zpravodajský portál z oblasti strojírenství a navazujících oborů*. [online]. Brno : VUT, Fakulta podnikatelská. 2007. Dostupné na internete: <https://www.mmspektrum.com/clanek/export-a-rizeni-kurzovych-rizik.html>

„Spoločnosť, ktorá je exportérom a súčasne aj importérom, môže využiť devízový účet a svoje úhrady v prospech zahraničných dodávateľov kryť inkasom od zahraničných odberateľov za týchto predpokladov:

- inkaso aj úhrada sú v rovnakej mene,
- suma inkás zodpovedá sume úhrad,
- inkasá sú s úhradami časovo zladené,
- nedochádza k napätiu v oblasti likvidity.“

E. Jančíková (2013, s. 20) pokračuje v možnostiach eliminácie kurzového rizika tiež „využitím zaist'ovacích operácií na devízovom trhu.“²¹ K zaist'ovacím operáciám na devízovom trhu zaraďuje:

- „spotové operácie,
- termínované operácie – forward,
- devízové swapy,
- menové opcie.“²²

Zabezpečenie rizík sa inak v praxi, pôvodom z anglického jazyka, nazýva aj hedging. Spočíva v znížení rizík, ktoré sú dôsledkom pohybu cien aktív, pomocou investovania prostriedkov. Jeho cieľom je nestratiť pri zvrate menového kurzu, alebo aspoň prísť o čo najmenej. Hedging kurzového rizika je veľmi žiaducim nástrojom pre všetky subjekty, ktoré sa snažia vyhnúť dôsledkom kurzových zmien. Treba zdôrazniť, že subjektom v tomto prípade nejde o zisk z dôsledku špekulácií, ale o čo možno najväčšiu elimináciu kurzového rizika. Subjektami využívajúcimi hedging v tomto prípade sú hlavne exportéri, importéri, avšak i zahraničné pobočky firiem s aktívami alebo pasívami v zahraničných menách.²³

M. Režňáková (2010, s. 176) rozčleňuje metódy zabezpečenia kurzového rizika na interné a externé. Interné, alebo inak nazývané aj prirodzené zabezpečenie kurzového rizika sa zaraďuje medzi bežné finančné riadenie a rozhodovanie subjektu. Naopak, externé

²¹ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 20. ISBN 978-80-89710-00-3.

²² JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 20. ISBN 978-80-89710-00-3.

²³ DURČÁKOVÁ, Jaroslava et al. *Mezinárodní finance*. 4. vyd. Management Press, 2010. s. 142. ISBN 978-80-7261-221-5

metódy zaistenia kurzového rizika sa vyznačujú dodatočným uzavretím špecifických kontraktov na finančných trhoch.²⁴

Medzi interné metódy zabezpečenia sa voči kurzovému riziku sa zaraďuje viacero techník:

Menová diverzifikácia sa zakladá na korelačných koeficientoch medzi jednotlivými menami. Podstatou tejto metódy je, aby boli aktíva alebo pasíva v menách, ktorých spotový kurz je prepojený opačne k domácej mene.

Prirodzený hedging znamená uvedomelú snahu subjektu svojimi činnosťami tvoriť uzavreté devízové pozície. Otvorené devízové pozície sa subjekt snaží vytvárať tak, aby boli čo najmenšie. Obdobou je tzv. vnútrofirminý hedging, ktorý P. Baláž (2019, s. 246) charakterizuje ako „čerpanie úveru v cudzej mene z dôvodu očakávaného inkasa pohľadávky v tejto mene na základe exportných kontraktov.“²⁵ Z pohľadu domáceho exportéra sa jedná napríklad o čerpanie devízového úveru formou kontokorentu v cudzej mene, pričom je možná spotová konverzia na domácu menu. Po zaplatení zahraničného odberateľa, exportér devízový úver splatí v cudzej mene, ktorú získal od zahraničného partnera. V praxi sa však vyskytujú aj iné formy vnútrofirminého hedgingu. Ak sa napríklad dvaja zahraniční partneri dohodli na platbe formou cudzej zmenky, ktorú vystavil domáci exportér a zahraničný partner ju akceptoval, má exportér možnosť zmenku eskontovať v banke a tým získať skôr finančné prostriedky a zároveň sa tak poistiť proti výkyvu menových kurzov. Ďalšími spôsobmi vnútrofirminého hedgingu môžu byť napríklad predaj pohľadávok formou regresného alebo bezregresného faktoringu, alebo bezpostihový predaj exportnej devízovej pohľadávky, zabezpečenej kolaterálom bankou zahraničného importéra. V každej z vymenovaných finančných operácií sa jedná o záväzok exportéra splatiť úver banke, alebo nebankovým subjektom ponúkajúcim spomínané finančné služby. Financujúci subjekt následne po splatnosti pohľadávky a realizácií obchodu očakáva inkaso devízových prostriedkov zo zahraničia. Domáci exportér týmto si týmto spôsobom môže zabezpečiť

²⁴ REŽŇÁKOVÁ, Mária et al. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. s. 176. ISBN 978-80-247-3441-5.

²⁵ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 246. ISBN 978-80-89710-51-5.

riziko z prípadného oslabenia zahraničnej meny voči domácej a následnej neočakávanej kurzovej straty.²⁶

Netting je založený na vzájomnom zúčtovaní záväzkov a pohľadávok. Využíva sa najmä pri veľkých spoločnostiach, ktoré majú dcérske firmy v rôznych krajinách. Záväzky a pohľadávky si neuhrádzajú hotovostne, ale si ich v rovnakej mene započítavajú a následne si uhrádzajú iba rozdiel. Tým znižujú riziko strát z výkyvu výmenných kurzov.

Leading spočíva v urýchlňovaní úhrad inkás a záväzkov. Najčastejšie túto techniku zabezpečenia kurzového rizika využívajú subjekty, ktoré majú splatný záväzok v cudzej mene. Snažia sa o urýchlenie vyplatenia záväzku, pretože očakávajú oslabenie domácej meny.

Lagging sa vyznačuje opačnými tendenciami subjektu ako pri leadingu. Jeho podstatou je snaha o oddialenie príjmu platieb alebo úhrad svojich záväzkov.

Cenová politika spoločnosti sa snaží využiť na riadenie devízovej expozície cenové zmeny, ktoré vyplývajú z predpokladaného vývoja menového kurzu. Ak exportér očakáva platbu zo zahraničia a predpokladá zhodnotenie domácej meny voči mene, v ktorej bude inkasovať, vyvinie úsilie, aby sa cena produktu oceneného zahraničnou menou zvýšila. Tento prístup si môže dovoliť iba spoločnosť s dobrým postavením na trhu. V predstihu sa tento problém rieši menovou doložkou v zmluve.²⁷

V prípade vyčerpania všetkých možných prijateľných interných zabezpečení, je možné zaistiť kurzové riziko aj externým spôsobom, pomocou dodatočného uzatvorenia zmluvy. Do tohto spôsobu zaistenia kurzového rizika sa zaraďuje zabezpečenie pomocou menových derivátov.

1.5 Menové deriváty na zabezpečenie kurzového rizika

„Finančné deriváty sú produkty, ktorých hodnota je odvodená (derivovaná) od hodnoty podkladového aktíva alebo finančného nástroja. Podkladovým aktívom derivátov môžu byť komodity, akcie, dlhopisy, meny, úrokové miery, burzové indexy... Finančné

²⁶ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 246. ISBN 978-80-89710-51-5.

²⁷ ŠVIDROŇ, Filip. *Hedging rizík : diplomová práca*. Školiteľ: Tomáš Klieštík. Banská Bystrica. 2013. s. 26-27.

deriváty sú finančné produkty, ktoré umožňujú v danom okamihu zafixovať resp. dohodnúť kurz alebo cenu, za ktorú sa môže aktívum, ktoré sa k tomuto kontraktu vzťahuje, kúpiť alebo predáť k určitému dátumu.“²⁸

1.5.1 Menový forward

Najjednoduchším a najviac známym menovým derivátom je menový forward.

„Forward sa chápe ako devízová operácia, termínovaného typu, pri forwardovom kurze, ktorá sa neuskutočňuje prostredníctvom burzy, ale bankami. Pri termínovaných operáciách dochádza k vyrovnaniu daného obchodu neskôr ako za dva pracovné dni. Štandardne sa používajú forwardové operácie na obdobie do jedného roka.“²⁹

Jedná sa o formu termínovaného obchodu, ktorý je presným opakom spotového obchodu. Predávajúci subjekt sa nachádza v tzv. krátkej pozícii a kupujúci naopak v pozícii dlhej. Medzi sebou uzatvoria zmluvu o budúcej kúpe, alebo predaji istého množstva menovej jednotky za istú cenu. Najčastejšie sa s touto formou menových derivátov obchoduje na mimoburzových trhoch. Obchod obvykle uzatvárajú dve finančné inštitúcie, alebo finančná inštitúcia a klient.³⁰

Forwardový obchod, ako jeden zo základných typov zaistenia meny, sa realizuje pri pevne stanovenom kurze vo vopred určenom dátume v budúcnosti. Forwardový kurz vyplýva z promptného kurzu, ktorý je upravený o forwardové body. Forwardový bod vychádza z dĺžky doby, na ktorý sa uzatvára forwardový obchod, a tiež z rozdielu medzi úrokovými sadzbami mien, ktoré sú predmetom konverzie.³¹

²⁸ URBANÍKOVÁ, Marta. Využitie finančných derivátov pri riadení vybraných druhov rizík. In *Financial Management of Businesses and Financial Institutions*. [online]. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra Financí. 9-10. 9. 2009. s. 3. Dostupné na internete: <https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/cs/2009/prispevky/dokumenty/Urbanikova.Marta.pdf>

²⁹ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 20. ISBN 978-80-89710-00-3.

³⁰ HULL, John. *Options, futures and other derivatives*. 7. Upper Saddle River : Pearson Prentice Hall, 2009. 822 s. ISBN 978-0-13-601586-4.

³¹ Akcenta.sk, Termínové obchody : Forwardy. [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné na internete: https://www.akcenta.sk/files/mrtk_dokumenty_cz/brozura-forwardy.pdf

„Platí, že termínované kurzy typu nákup a predaj sú pri menách s nižšou úrokovou sadzbou vyššie ako ich spotové ekvivalenty. Pri menách s vyššou úrokovou sadzbou sú termínované kurzy nižšie ako kurzy spotové.“³²

Forwardový kurz teda v žiadnom prípade neodráža očakávaný vývoj výmenného kurzu. Skutočnosť, či bude forwardový kurz menového páru vyšší alebo nižší ako spotový, závisí od úrokového diferenciálu medzi referenčnou a základnou menou. Ak úroková sadzba referenčnej meny pre dané obdobie je vyššia ako úroková sadzba základnej meny, forwardový kurz bude vyšší ako spotový. Naopak, pokiaľ bude úroková sadzba referenčnej meny na dané obdobie nižšia ako úroková sadzba základnej meny, bude forwardový kurz nižší ako spotová cena. Pokiaľ budú úrokové sadzby oboch mien rovné, forwardový kurz bude zhodný s promptným výmenným kurzom.³³

E. Jančíková (2013, s. 21) uvádza vzorec na výpočet forwardových bodov takto:

$$\text{„FWD} = [\text{SPOT} + \text{SPOT} \times \text{PDNÍ} \times (\text{ÚS2} - \text{ÚS1})] / (360 + \text{PDNÍ} \times \text{ÚS1})$$

kde FWD – forwardové body,

SPOT – aktuálny kurz s dodávkou o dva dni,

PDNÍ – počet dní,

ÚS1 – úroková sadzba 1,

ÚS2 – úroková sadzba 2.“³⁴

Firma, so zaisteným forwardovým kurzom získava istotu a eliminuje riziko, ktoré by mohlo vyplynúť z negatívneho vývoja devízových kurzov. Nevýhodou pre firmu pri uzatvorenom forwardovom obchode je situácia, keď sa výmenné kurzy vyvíjajú tak, že

³² JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 21. ISBN 978-80-89710-00-3.

³³ KLÍPOVÁ, Iva. *Zajištění kurzového rizika : bakalárska práca*. Školiteľ: Libor Votava. Praha, 2007. s. 5.

³⁴ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 21. ISBN 978-80-89710-00-3.

spotový kurz ku dňu vysporiadania obchodu je výhodnejší ako dohodnutý forwardový kurz, pri ktorom by firma mohla profitovať.³⁵

Menový forward umožňuje exportérovi okamžite zaistiť svoje budúce vývozné inkasá a importér má možnosť si dopredu zafixovať náklady na dovozné kontrakty splatné v budúcnosti. S dohodnutým forwardovým kurzom môžu kalkulovať vo svojom finančnom plánovaní. Naopak, exportér stráca uzatvorením menového forwardu možnosť profitovať z možného posilnenia meny, v ktorej je kontrakt denominovaný. Podobne importér v prípade znehodnotenia cudzej meny, v ktorej bol uzatvorený kontrakt a teda bude v nej musieť splatiť záväzok, prichádza o možný zisk z kurzového vývoja. Uzatvorením obchodného kontraktu a termínovým nákupom alebo predajom meny, na ktorú znie kontrakt, sa vylučuje akákoľvek neistota plynúca z budúceho vývoja výmenných kurzov.³⁶

Kontrakt o menovom forwarde je uskutočnený dvoma zúčastnenými stranami, pričom každá strana sa nachádza v jednej z týchto dvoch pozícií:

- dlhá pozícia na nákup,
- krátka pozícia na predaj.

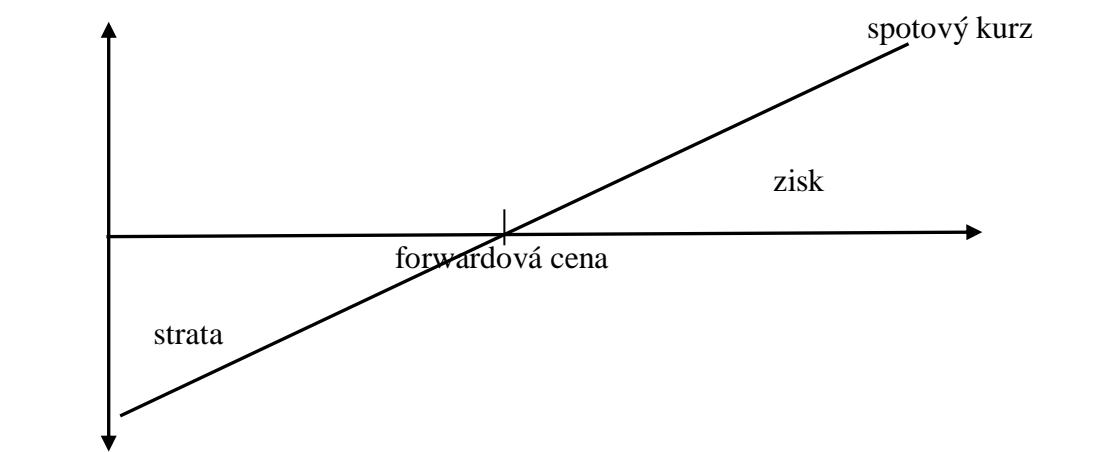
V dlhej pozícii sa nachádza subjekt, ktorý si menový forward kupuje. Naopak, subjekt ktorý menový forward predáva, sa nachádza v krátkej pozícii.³⁷ Zisk a stratu v krátkej a dlhej pozícii pri forwardovom obchode znázorňujú aj nasledujúce schémy.

³⁵ Akcenta.sk, Termínové obchody : Forwardy. [online]. [cit. 2021-02-02]. Dostupné na internete: https://www.akcenta.sk/files/mrtk_dokumenty_cz/brozura-forwardy.pdf

³⁶ KLÍPOVÁ, Iva. Zajištění kurzového rizika : bakalárska práca. Školiteľ : Libor Votava. Praha, 2007. s. 5.

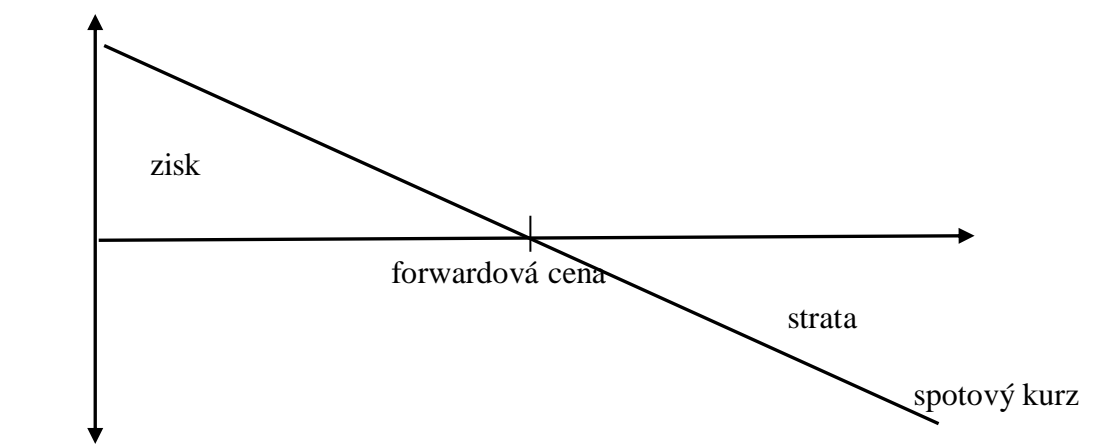
³⁷ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy : nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, s.r.o., 2016. s. 292. ISBN 978-80-8168-330-5.

Schéma 1: Zisk a strata pri dlhej pozícii forwardového obchodu



Zdroj: vlastné spracovanie

Schéma 2: Zisk a strata pri krátkej pozícii forwardového obchodu



Zdroj: vlastné spracovanie

V Schéme 1 možno vidieť, že ak aktuálny kurz ku dňu naplnenia kontraktu je nižší ako dohodnutá forwardová cena, tak pre subjekt, ktorý je v dlhej pozícii, a formou forwardového kontraktu si zaisťuje riziko z nepriaznivého vývoja kurzu, ide o potenciálnu stratu nakoľko musí nakúpiť devízy drahšie ako by aktuálne nakúpil na trhu. Ak je spotový kurz ku dňu plnenia kontraktu vyšší ako forwardový kurz, ide o zisk pre subjekt v dlhej pozícii, nakoľko kupuje devízy lacnejšie ako je aktuálne na trhu možné.

Existuje niekoľko podôb menových forwardov slúžiacich na zaistenie kurzového rizika:

- forward s pevným dňom splatnosti,
- forward s pohyblivým dňom splatnosti,
- forward bez fyzického vysporiadania v deň splatnosti,
- profit forward,
- limit forward.³⁸

1.5.2 Menový swap

„Menové swapy predstavujú kombináciu spotových (promptných) menových obchodov a forwardových obchodov v prípadoch, keď dôjde k nepredvídaným časovým posunom medzi očakávaným inkasom pohľadávky v cudzej mene a záväzkom firmy vyplývajúceho z predtým podpísaného forwardového kontraktu.“³⁹

Z pohľadu zaistenia subjektu na devízovom trhu pri menových swapoch dochádza ku kúpe konkrétnej meny za promptný kurz a zároveň k dohodnutiu jej predaja prostredníctvom forwardu, alebo opačne. Zvyčajne sa používa pri nedostatku likvidity v jednej mene, pričom subjekt disponuje prebytočným množstvom inej meny.⁴⁰

Pri menovej swapovej operácii sa jedná o dve základné fázy. Pri prvej fáze predáva subjekt, napríklad banka A, pri spotovom kurze voľne vymeniteľnú menu banke B. Banka B prisľúbi, že v dohodnutom termíne naspäť predá banke A ten istý objem rovnakej meny pri vopred dohodnutom forwardovom kurze, v ktorom bude premietnutý kumulovaný rozdiel úrokov medzi týmito dvoma menami.⁴¹

I. Poliačik (2011, s. 53) pri objasňovaní menového swapu nadviazal na problematiku úrokového swapu a píše, že pri menovom swape „ide o zámenu platieb úrokov v neželanej

³⁸ HANULÁK, Peter. Finančné deriváty na slovenskom trhu : Forwardy. In *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. [online]. Bratislava: Derivat s.r.o., október 2008. s. 2 - 3. ISSN 133-5711. Dostupné na internete: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1522&SearchString=forward>

³⁹ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 245 . ISBN 978-80-89710-51-5.

⁴⁰ JANČÍKOVÁ, Eva. Spôsoby platenia a niektoré riziká v medzinárodnom obchode. *Medzinárodné vzťahy: vedecký časopis pre medzinárodné politické, ekonomické, kultúrne a právne vzťahy*. Bratislava: Fakulta medzinárodných vzťahov EU, 2005, Roč. 3, č. 2, s. 112. ISSN 1336-1562.

⁴¹ TORMA, Štefan a kol. *Finančné operácie v medzinárodnom podnikaní*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2002. s. 101. ISBN 80-225-1538-8.

mene za platbu úrokov v očakávanej mene.“⁴² Ako príklad uvádza istú českú dcérsku spoločnosť, ktorá od materskej spoločnosti dostala úver na 6 rokov vo výške 10 mil. €. Česká spoločnosť platí materskej úrokovú mieru vo výške 6-mesačnej sadzby EURIBOR a požičaný obnos musí vrátiť na konci úverového obdobia, t. j. koncom šiesteho roka, v jednej splátke. Česká dcéra sa obáva vzrastu úrokových mier a taktiež možnému znehodnoteniu CZK počas úverového obdobia, preto sa zaistila menovým swapom. Banka najprv kúpila od českej spoločnosti 10 mil. € za 23,9 mil. CZK. Následne počas celého úverového obdobia česká spoločnosť platila banke úrok 3,5% p.a. v CZK a banka platila českej firme úrok vo výške 6-mesačnej sadzby EURIBOR v EUR. Po šiestich rokoch by česká spoločnosť nakúpila za 23,9 mil. CZK od banky 10 mil. € a splatila by dohodnutú splátku materskej spoločnosti v EUR.

Š. Torma (2002, s. 101) prepojenosť úrokového a menového swapu zhrnul nasledovne. „Menový swap rozširuje výhody úrokového swapu o finančné transfery medzi partnermi v dvoch rôznych menách s fixnou, resp. s premenlivou úrokovou sadzbou v oboch swapových operáciách, pričom zároveň sa uskutoční začiatočná vzájomná transakcia dohodnutej bázy (principal payment) pri aktuálnom výmennom kurze obidvoch mien (spot rate).“⁴³

Menové swapy teda umožňujú konverziu pravidelných platieb v jednej mene do pravidelných platieb v inej mene. Obsahujú swap istín, no i swap viackrát sa opakujúcich úrokových platieb. Z pohľadu swapov úrokových platieb sa môže jednať o swap fixovanej úrokovej sadzby v jednej mene do fixovanej úrokovej sadzby v druhej mene, alebo o swap pohyblivej úrokovej sadzby v jednej mene do pohyblivej úrokovej sadzby v inej mene.

Menovo úrokové swapy umožňujú aj premenu fixovanej úrokovej sadzby v jednej mene do pohyblivej úrokovej sadzby v mene inej, alebo premenu pohyblivej úrokovej sadzby v jednej mene do fixovanej úrokovej sadzby v inej mene.

Základnou jednotkou swapového trhu, ktorý funguje formou „over the counter“, sú banky a ich špecializované dcérske spoločnosti, tzv. swapové domy. Ich úlohou je nájsť

⁴² POLIAČIK, Ivan. *Finančné deriváty pre každého*. 1. vyd. Modra : Servisia, s.r.o., 2011. s. 53. ISBN 978-80-970835-4-0.

⁴³ TORMA, Štefan a kol. *Finančné operácie v medzinárodnom podnikaní*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2002. s. 101. ISBN 80-225-1538-8.

vhodných partnerov pre konkrétny menový swap, pričom si za túto službu pýta určitý podiel na swapovom zisku.⁴⁴

1.5.3 Menová opcia

Menová opcia je ďalším z finančných derivátov slúžiacich, okrem iného, i na zabezpečenie rizika z výkyvu menového kurzu. Splňa všetky základné znaky termínových operácií, čím sa zaraďuje medzi tzv. podmienené termínové obchody, nakoľko ich realizácia závisí od rozhodnutia vlastníka opcie.

P. Baláž (2019, s. 246) uvádza k menovej opcii, že je to „dohoda medzi bankou (licencovanou finančnou spoločnosťou) a klientom predstavujúca právo kúpiť alebo predat' cudziu menu za vopred dohodnutý kurz.“⁴⁵ Na prvý pohľad by sa mohlo javiť, že menová opcia je istá obdoba menového forwardu. P. Baláž (2019, s. 246) pokračuje: „Menová opcia nepredstavuje na rozdiel od menového forwardu záväzok klienta, čo sa odzrkadľuje vo výške poplatku (opčnej prémie) účtovaného za uzavretie kontraktu.“⁴⁶ Zásadnú odlišnosť menovej opcie od menového forwardu vyjadruje právo jej držiteľa opciu realizovať.

E. Jančíková (2013, s. 21) charakterizuje devízovú opciu ako „právo (nie však povinnosť jej držiteľa žiadať od jej vypisovateľa v deň splatnosti opcie nákup alebo predaj príslušného množstva cudzej meny za vopred dohodnutý kurz.“⁴⁷ Na rozdiel od forwardového kontraktu, ktorý spočíva v záväznosti pre obe strany dohodnutý kontrakt realizovať, pri opčných obchodoch je klientovi, ktorý si kúpi opciu tým že zaplatí tzv. opčnú prémii, ponechaná možnosť od opcie odstúpiť a vykonať devízovú konverziu pri spotovom kurze. V praxi to znamená, že ak sa výmenný devízový kurz dvoch mien, ktorých sa opčný kontrakt týka, vyvíja na spotovom trhu priaznivejšie ako dohodnutý kurz (tzv. strike price), vlastník opcie ju nebude realizovať, pretože pri spotovom kurze dokáže devízy kúpiť alebo predat' pre neho výhodnejšie. Príkladom výhodného využitia menovej opcie môže byť

⁴⁴ DURČÁKOVÁ, Jaroslava – MANDEL, Martin. *Medzinárodní finance*. 2. doplnené vydanie. Praha : Management Press, 2003. s. 131 – 133. ISBN 80-7261-090-2.

⁴⁵ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 246. ISBN 978-80-89710-51-5.

⁴⁶ BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. s. 246. ISBN 978-80-89710-51-5.

⁴⁷ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 21. ISBN 978-80-89710-00-3.

exportér, ktorý má splatnú pohľadávku v cudzej mene a očakáva jej posilnenie, alebo sa obáva oneskorenia realizácie obchodu a následného predĺženia splatnosti pohľadávky.

Menová opcia ponúka klientovi väčšiu flexibilitu ako menovo-forwardový kontrakt, čo sa však odzrkadľuje aj v oveľa vyšších nákladoch. „Cenou opcie je tzv. prémia, t.j. poplatok ktorý musí zaplatiť držiteľ jej vypisovateľovi dva pracovné dni po dni dohodnutia obchodu.“⁴⁸ Kupujúci opcie má totiž právo opciu nevyužiť, avšak jej predávajúci je povinný, v prípade vôle kupujúceho, opciu realizovať. Aby si prípadné riziko predávajúci opcie vykompenzoval, v čase emisie opcie si pýta opčnú prémiiu.

V závislosti od momentu využitia, možno opcie rozdeliť na základné dva typy. Pri európskom type sa opcia môže realizovať iba počas konkrétne vopred dohodnutého dňa splatnosti. Americký typ opcie sa od európskeho odlišuje možnosťou využiť opciu po celý čas, až do posledného dňa splatnosti opcie.⁴⁹

Z vyššie uvedeného textu vyplýva, že v rámci problematiky opčných kontraktov existujú dva základné typy:

1. Kúpna opcia (opcia na kúpu, opcia „call“)
2. Predajná opcia (opcia na predaj, opcia „put“)

Subjekt kupuje kúpnu opciu obvykle pri zaisťovaní záväzku v cudzej mene. Ak má subjekt splatnú pohľadávku v cudzej mene, volí pozíciu držiteľa predajnej opcie.

Kúpna opcia na menu

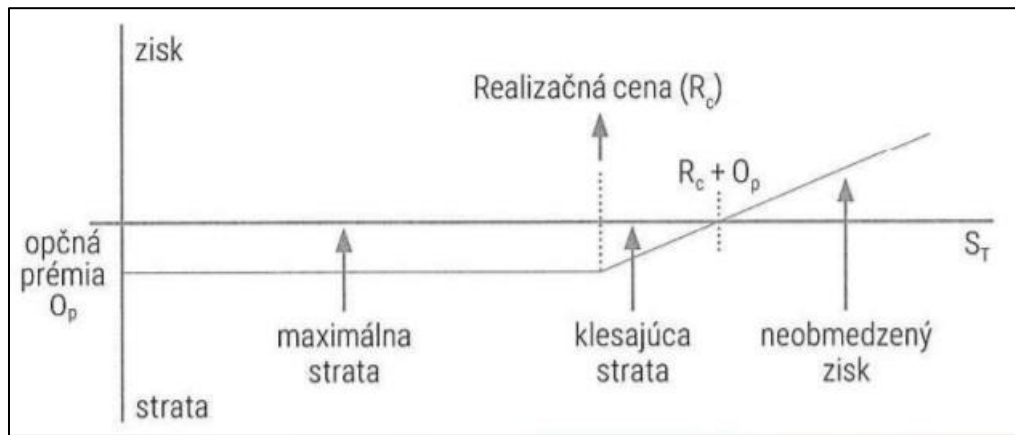
Kupca kúpnej opcie na menu sa nachádza v dlhej pozícii. Kupuje si právo k určitému dátumu, alebo v rámci vytýčeného obdobia v budúcnosti, kúpiť isté množstvo dohodnutej menovej jednotky za realizačnú cenu, čo je v prípade menovej opcie tzv. strike price. V prípade kúpnej opcie sa jej vystavovateľ (predávajúci) zaväzuje, v závislosti od rozhodnutia držiteľa opcie ju využiť, dodať devízy za vopred dohodnutý výmenný kurz, pričom od kupujúceho zinkasuje poplatok za opciu, čiže opčnú prémiiu. Kupujúci call opcie nemusí realizovať kúpnu opciu, a potrebné množstvo cudzej meny môže nakúpiť na

⁴⁸ JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. s. 23. ISBN 978-80-89710-00-3.

⁴⁹ TORMA, Štefan a kol. *Finančné operácie v medzinárodnom podnikaní*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2002. s. 121. ISBN 80-225-1538-8.

spotovom trhu, pričom jeho strata v takomto prípade bude maximálne do výšky zaplatenej opčnej prémie. Zisk kupujúceho opčnej prémie je neobmedzený. Vyššie opísanú situáciu držiteľa opcie znázorňuje Schéma 3.

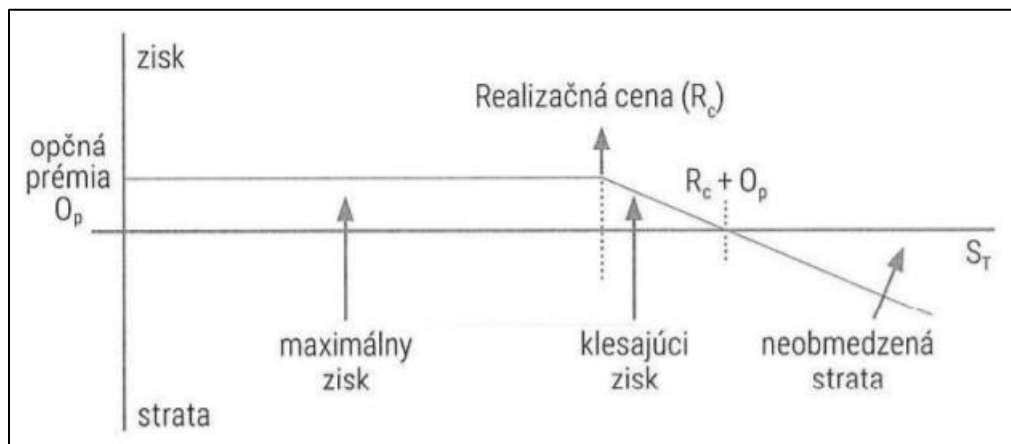
Schéma 3: Kúpna opcia - situácia kupujúceho



Zdroj: Vlachynský, K. - Markovič, P. 2001. Finančné inžinierstvo. s 114

Predávajúci kúpnej opcie má presne opačnú pozíciu ako jej kupujúci, čo je znázornené aj na Schéme 4. Nachádza sa v rizikovejšej pozícii ako jej kupujúci, pretože je vystavený neobmedzenej strate. Jeho zisk je obmedzený len do výšky opčnej prémie.

Schéma 4: Kúpna opcia - situácia predávajúceho

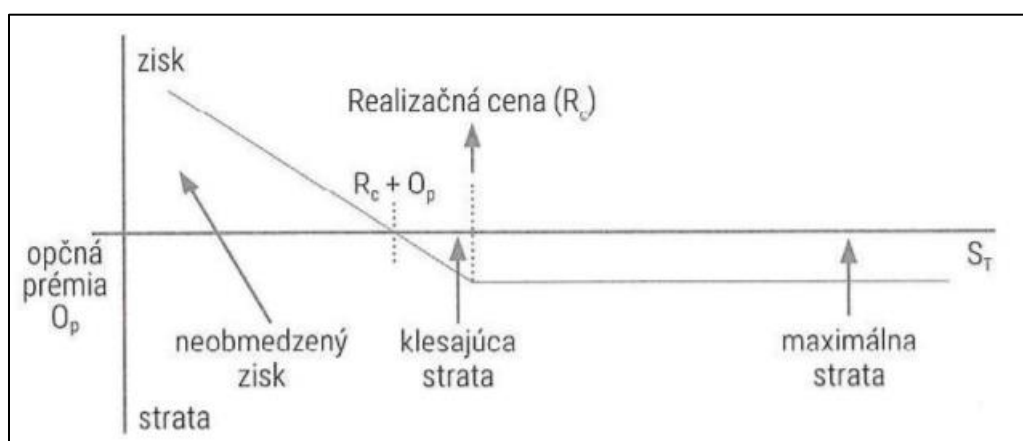


Zdroj: Vlachynský, K. - Markovič, P. 2001. Finančné inžinierstvo. s 114

Predajná opcia na menu

Kúpou put opcie na menu získava jej držiteľ právo predat' k určitému dátumu, alebo v rámci vytýčeného obdobia v budúcnosti isté množstvo dohodnutej menovej jednotky za realizačnú cenu, čo je v prípade menovej opcie tzv. strike price. Vystavovateľ predajného opčného kontraktu sa zaväzuje, v prípade rozhodnutia držiteľa realizovať predajnú opciu, kúpiť dohodnuté množstvo cudzej meny pri vopred dohodnutom výmennom kurze. Kupujúci put opcie sa môže rozhodnúť, že túto opciu nebude realizovať, a potrebné množstvo cudzej meny predá radšej na spotovom trhu, pretože mu ponúka výhodnejší výmenný kurz. Držiteľ put opcie môže dosiahnuť maximálnu stratu do výšky zaplatenej opčnej prémie jej vystavovateľovi, avšak zisk z realizácie opčného kontraktu je neobmedzený. Pozíciu kupujúceho opcie na predaj znázorňuje Schéma 5.

Schéma 5: Predajná opcia - situácia kupujúceho

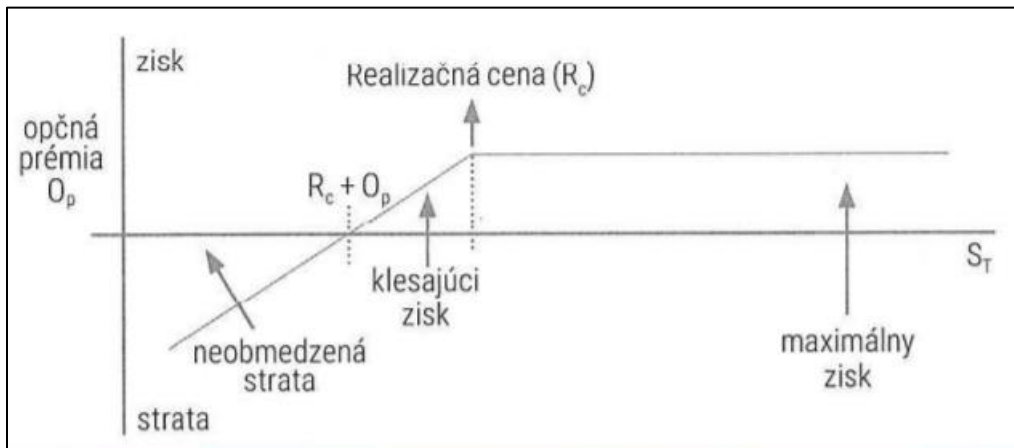


Zdroj: Vlachynský, K. - Markovič, P. 2001. *Finančné inžinierstvo*. s 117

Vypisovateľ predajnej opcie, je presne v opačnej pozícii ako jej kupujúci. Tento fakt nám znázorňuje aj Schéma 6, kde pozorujeme zrkadlový obraz situácie kupujúceho predajnej opcie. Predávajúci predajnej opcie je podobne ako aj predávajúci kúpnej opcie v oveľa rizikovejšej pozícii ako jej držiteľ, nakoľko jeho strata je neobmedzená a jeho zisk siaha len do výšky zinkasovanej opčnej prémie.⁵⁰

⁵⁰ TÓTH, Marián a kol. *Finančný manažment a podnikateľské riziko v poľnohospodárstve Slovenskej republiky: Finančné deriváty ako nástroj riadenia rizík*. 1. vyd. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita, 2019. s. 161 – 174. ISBN 978-80-552-2075-8 (brož.).

Schéma 6: Predajná opcia - situácia predávajúceho



Zdroj: Vlachynský, K. - Markovič, P. 2001. Finančné inžinierstvo. s 119

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Cieľ

Hlavným cieľom našej práce je posúdenie štruktúry nástrojov na elimináciu kurzovo-menových rizík a devízových operácií a možnosti ich používania z pohľadu účastníkov týchto operácií.

V záujme dosiahnutia hlavného cieľa sme si zvolili nasledujúce čiastkové ciele:

- Definovať pojem devízový trh, objasniť druhy menových kurzov a ich dopadov na medzinárodný obchod.
- Charakterizovať rôznorodosť následkov kurzovo-menových výkyvov osobitne pre importéra a rovnako exportéra.
- Predstaviť možnosti zaistenia sa proti výkyvom menových kurzov pomocou menových derivátov.
- Porovnať výmenné kurzy vybraných bánk a nebankových spoločností podnikajúcich v oblasti menových konverzií s platnou licenciou.
- Predstaviť nebankové spoločnosti podnikajúce s platnými licenciami a porovnať dostupnosť ich menových derivátov s bankovými.

Pre naplnenie hlavného a vedľajších cieľov sme sformulovali hypotézy, ktorých pravdivosť posúdime na základe výsledkov vlastnej analýzy produktových a cenových podmienok alternatívnych možností exportéra a importéra pri realizácii devízových transakcií na trhu nebankových menových konverzií:

Hypotéza 1: Slovenský importér so splatnými záväzkami v cudzej mene prevedie domáce peňažné jednotky na zahraničné prostredníctvom bánk výhodnejšie, v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou.

Hypotéza 2: Slovenský exportér zinkasované pohľadávky v cudzích menách prevedie na spotovom trhu na domácu menu výhodnejšie prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou.

Hypotéza 3: Menové deriváty na zabezpečenie menových rizík budú na základe minimálneho objemu obchodu dostupnejšie prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou.

Metodika práce a metódy skúmania

Prácu sme tvorili pomocou analýzy dostupnej odbornej domácej i zahraničnej literatúry, zaoberajúcej sa výmennými menovými kurzami a devízovými operáciami, ako i menovými derivátmi. Metódu analýzy sme využili predovšetkým v teoretickej časti práce, v ktorej sme prostredníctvom jednotlivých kapitol a podkapitol dôkladnejšie rozpracovali tematiku devízového trhu, menových kurzov a ich vplyvov na medzinárodný obchod, no taktiež pri spracovaní časti rizík v medzinárodnom obchode a ich riadenia. V praktickej časti práce sme analyzovali produktové a cenové podmienky alternatívnych možností exportéra a importéra pri realizácii devízových transakcií na trhu nebankových menových konverzií.

Pomocou syntézy sme po dôslednom preštudovaní odborných prameňov z domáceho prostredia i zo zahraničia, zostavovali teoretickú časť diplomovej práce, pričom sme tieto informácie triedili a usporadúvali do súvislého textu a logickej následnosti.

Komparačnú metódu sme použili v teoretickej časti práce pri porovnávaní odlišností dopadov výkyvov menových kurzov na exportéra a importéra, no taktiež pri charakterizovaní rôznych typov menových derivátov. S komparáciou sme pracovali taktiež v takmer celej praktickej časti práce kde sme porovnávali výmenné kurzy a podmienky dostupnosti menových derivátov poskytovaných bankovými a nebankovými spoločnosťami.

Pri vyhodnocovaní záverov porovnania ponúkaných výmenných kurzov a taktiež ponúkaných menových derivátov sme využili metódu indukcie

Ako príklad využitia metódy dedukcie v diplomovej práci by sme uviedli podkapitoly o výkyvoch menového kurzu a dopadoch na importéra a exportéra, ktoré sme spracovali na základe konkrétnej modelovej situácie.

3 Výsledky práce a diskusia

3.1 Porovnanie výmenných kurzov bankových a nebankových spoločností

V záujme naplnenia stanoveného čiastkového cieľa, v ktorom sme si dali za úlohu porovnať výmenné kurzy bánk a nebankových spoločností podnikajúcich s platnou licenciou, poskytujúcich menovú konverziu, sme sa rozhodli vytvoriť dve modelové situácie, pri ktorých budeme abstrahovať od dlhodobých výkyvov menových kurzov a snahy ich zaistiť, a zameriame sa len na spotovú konverziu finančných prostriedkov v rôznych spoločnostiach, aby sme poukázali na rozdiely v poskytovaných promptných kurzoch. Prvá modelová situácia bude sledovať menové kurzy spoločností súvisiace s kúpou cudzej meny, čiže bude riešiť fiktívny prípad domáceho importéra. Naopak, druhá modelová situácia bude skúmať menové kurzy spoločností podnikajúcich v tejto sfére, ktoré sú smerodajné pre predaj cudzej meny za účelom získania meny národnej, čiže sa budú na ponúkané menové kurzy pozeráť z pohľadu domáceho exportéra. V našich modelových situáciách sa sústredíme sa najmä na kurzy CZK, PLN, HUF, GBP a USD.

3.1.1 Modelová situácia spoločnosti *IMPORT, s.r.o.*

Slovenský dovozca *IMPORT, s.r.o.* dovezol za uplynulé obdobie tovar z viacerých krajín. Vznikli mu nasledujúce záväzky denominované v cudzích menách, ktoré bude musieť splatiť v najbližších dňoch:

- 3 000 000 CZK,
- 460 000 PLN,
- 110 000 000 HUF,
- 170 000 GBP,
- 300 000 USD.

Spoločnosť *IMPORT, s.r.o.* horeuvedené záväzky splatí tak, že svoje finančné prostriedky v EUR na spotovom trhu vymení za predmetnú menu.

V nasledujúcej časti práce uvedieme a porovnáme ponúkané výmenné kurzy štyroch

spoločností, dvoch bánk a dvoch nebankových spoločností podnikajúcich s platnou licenciou v oblasti kurzových výmen.

Pre modelovú situáciu fiktívnej spoločnosti IMPORT, s.r.o., budú pre nás relevantné kurzy s názvom „predaj“, ktoré dostane importér pri nákupe cudzej meny od spoločnosti.

Tatra banka

Ako prvú bankovú spoločnosť poskytujúcu menové konverzie sme vybrali Tatra banku, ktorá patrí podľa rebríčka časopisu Trend, medzi 3 najväčšie banky na Slovensku.⁵¹

V prípade, ak by spoločnosť IMPORT, s.r.o. menové konverzie prevádzala v Tatra banke, ktorej kurzový lístok môžeme vidieť na Obrázku 1, za záväzky v cudzej mene by k 10.3.2021 zaplatila nasledovné peňažné sumy:

- 3 000 000 CZK = 117 182,92 EUR,
- 460 000 PLN = 103 007,37 EUR,
- 110 000 000 HUF = 307 649,28 EUR,
- 170 000 GBP = 203 739,21 EUR,
- 300 000 USD = 259 920,29 EUR.

⁵¹ trend.sk. *Trend Analyses: Banky – rebríčky k 30.6.2019*. [online]. 2019. Dostupné na internete: <https://www.trend.sk/trend-archiv/banky-rebricky-30-6-02019>

Obrázok 1: Výmenné kurzy (devíza – predaj) vybraných mien ponúkané Tatra bankou k 10.3.2021

Krajina	Kód	Devíza nákup	Devíza predaj
 Austrália	AUD	1,5829	1,5057
 Česká republika	CZK	26,9130	25,6010
 Chorvátsko	HRK	7,7792	7,3998
 Dánsko	DKK	7,6225	7,2507
 Japonsko	JPY	132,5900	126,1300
 Južná Afrika	ZAR	18,7241	17,8107
 Kanada	CAD	1,5390	1,4640
 Maďarsko	HUF	375,8900	357,5500
 Nórsko	NOK	10,3378	9,8336
 Poľsko	PLN	4,6947	4,4657
 Rumunsko	RON	5,0094	4,7650
 Rusko	RUB	93,2430	82,6870
 Švajčiarsko	CHF	1,1348	1,0794
 Švédsko	SEK	10,3972	9,8900
 Turecko	TRY	9,2733	8,8209
 USA	USD	1,2196	1,1542
 Veľká Británia	GBP	0,8772	0,8344















Zdroj: <https://www.tatrabanka.sk/sk/personal/kurzovy-listok/>

Československá obchodná banka

V kontraste s Tatra bankou, sme si pre náš prieskum vybrali práve Československú obchodnú banku aj z toho dôvodu, že podľa rebríčka časopisu Trend z roka 2019, táto banka nepatrí medzi najväčšie 3 banky na Slovensku, avšak stále má dostatočne veľké objemy aktív a je jednoznačne na vedúcej pozícii oproti menším bankám, predovšetkým z dôvodu jej prioritnej orientácie na firmy obchodujúce so zahraničím. Dôvodom je aj skutočnosť, že pred

rokom 1990 mala ako jediná monopol na finančné služby pre všetky firmy v Československu.

Obrázok 2: Výmenné kurzy (devíza – predaj) vybraných mien ponúkané ČSOB k 10.3.2021

MENA	KRAJINA	ZMENA %	NÁKUP	PREDAJ
	CHF Švajčiarsko	↑ 0,02	1,1206	1,0936
	HRK Chorvátsko	■ 0,00	7,6831	7,4979
	DKK Dánsko	■ 0,00	7,5276	7,3462
	CAD Kanada	■ 0,00	1,5210	1,4844
	USD USA	↑ 0,01	1,2052	1,1762
XDR	XDR MMF SDR	↑ 0,01	0,8432	0,8228
	NOK Nórsko	↑ 0,01	10,2020	9,9560
	CNY Čína	↑ 0,01	7,8589	7,6695
	AUD Austrália	↑ 0,01	1,5637	1,5261
	RON Rumunsko	↓ 0,02	4,9459	4,8267
	JPY Japonsko	↑ 0,01	130,9500	127,7900
	PLN Poľsko	↓ 0,02	4,6362	4,5244
	GBP V.Británia	↑ 0,01	0,8661	0,8453
	CZK Česko	■ 0,00	26,5750	25,9350
	HUF Maďarsko	↓ 0,01	371,1400	362,2000

Zdroj: https://www.csob.sk/o-nas/kurzovy-listok#_

Ak by sme výmenné kurzy na Obrázku 2 aplikovali na modelovú situáciu spoločnosti IMPORT, s.r.o., ktorá má splatné záväzky denominované v cudzích menách, vyzeralo by to nasledovne:

- 3 000 000 CZK = 115 673,80 EUR,
- 460 000 PLN = 101 670,94 EUR,
- 110 000 000 HUF = 303 699,61 EUR,
- 170 000 GBP = 201 112,03 EUR,
- 300 000 USD = 255 058,66 EUR.








Akcenta

Akcenta je nebanková spoločnosť špecializujúca sa na konverziu mien, zahraničné platby a zabezpečovacie obchody. Disponuje licenciou k činnosti platobnej inštitúcie a taktiež licenciou k obchodom s cennými papiermi. Podlieha regulácii Českej národnej banky.

V rámci našej modelovej situácie by spoločnosť IMPORT, s.r.o. pri využití výmenných kurzov spoločnosti Akcenta, znázornených na Obrázku 3, dosiahla nasledujúce hodnoty:

- 3 000 000 CZK = 114 876,51 EUR,
- 460 000 PLN = 100 972,41 EUR,
- 110 000 000 HUF = 300 974,06 EUR,
- 170 000 GBP = 199 390,10 EUR,
- 300 000 USD = 253 057,78 EUR.

Obrázok 3: Výmenné kurzy (devíza – predaj) vybraných mien ponúkané nebankovou spoločnosťou Akcenta k 10.3.2021

	MENA	NÁKUP	PREDAJ
	1 CZK	26.314	26.115
	1 USD	1.1933	1.1855
	1 GBP	0.8592	0.8526
	1 HUF	368.30	365.48
	1 PLN	4.5890	4.5557
	1 CHF	1.1098	1.1025
	1 CNY	7.7720	7.7232

Zdroj: <https://www.akcenta.sk/kurzy.html>






Roklen

Česká FinTech spoločnosť Roklen je podobne ako Akcenta jednou z nebankových inštitúcií, disponujúca licenciou obchodníka s cennými papiermi a tiež licenciou platobnej inštitúcie. V roku 2015 uviedli prvý produkt RoklenFx, ktorý okrem iného umožňuje online zmenu devíz.

Ak by sme výmenné kurzy spoločnosti Roklen, znázornené v Tabuľke1, aplikovali na modelovú situáciu spoločnosti IMPORT, s.r.o. so splatnými záväzkami v cudzích menách, vyzeralo by to nasledovne:

- 3 000 000 CZK = 114 648,22 EUR,
- 460 000 PLN = 100 943,60 EUR,
- 110 000 000 HUF = 301 300,52 EUR,
- 170 000 GBP = 199 063,23 EUR,
- 300 000 USD = 252 951,10 EUR.






Tabuľka 1: Výmenné kurzy (devíza – predaj) vybraných mien ponúkané spoločnosťou Roklen k 10.3.2021

Mena	Nákup	Predaj
 CZK	26,264	26,167
 HUF	4,606	365,084
 PLN	368,261	4,557
 GBP	0,861	0,854
 USD	1,196	1,186

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: <https://www.roklen.cz/roklenfx/>

Pre lepší prehľad sme vytvorili Tabuľku 2, ktorá výmenné kurzy každej zo spoločností k 10.3.2021 sumarizuje. Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že medzi ponúkanými kurzami nie sú príliš veľké rozdiely. Výnimku tvorí HUF, pri ktorom hneď vidíme značný rozdiel.






Tabuľka 2: Prehľad výmenných kurzov devízy - predaj ponúkané rôznymi spoločnosťami k 10.3.2021

Kurz 1 EUR	CZK 	PLN 	HUF 	GBP 	USD 
Tatra banka	25,6010	4,4657	357,5500	0,8344	1,1542
ČSOB	25,9350	4,5244	362,2000	0,8453	1,1762
Akcenta	26,115	4,5557	365,48	0,8526	1,1855
Roklen	26,167	4,557	365,084	0,854	1,186

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 3 sumarizuje výsledky aplikácie jednotlivých výmenných kurzov spoločností na modelovú situáciu fiktívnej spoločnosti Import, s.r.o.

Tabuľka 3: Aplikácia výmenných kurzov na modelovú situáciu spoločnosti IMPORT, s.r.o.

	3 000 000 CZK 	460 000 PLN 	110 000 000 HUF 	170 000 GBP 	300 000 USD 
Tatra banka (EUR)	117 182,92	103 007,37	307 649,28	203 739,21	259 920,29
ČSOB (EUR)	115 673,80	101 670,94	303 699,61	201 112,03	255 058,66
Akcenta (EUR)	114 876,51	100 972,41	300 974,06	199 390,10	253 057,78
Roklen (EUR)	114 648,22	100 943,60	301 300,52	199 063,23	252 951,10

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z Tabuľky 3 vyplýva, že spoločnosť IMPORT, s.r.o. by pri menovo-devízových konverziách prostredníctvom nebankových spoločností Akcenta a Roklen ušetrila oproti tým bankovým pri každej spotovej konverzií. Najväčší rozdiel však pozorujeme pri konverzií EUR na USD, kde by v prípade výmeny prostredníctvom spoločnosti Roklen, spoločnosť IMPORT, s.r.o. ušetrila oproti konverzii v Tatra banke takmer 7 000 EUR. Ak by spoločnosť IMPORT, s.r.o. menila 10.3.2021 EUR na HUF prostredníctvom nebankovej spoločnosti Akcenta namiesto Tatra banky, ušetrila by takmer 6 700 EUR. Ak by sme v rámci modelovej situácie spoločnosti IMPORT, s.r.o. porovnávali odlišnosti medzi bankami navzájom, dospeli by sme k záveru, že pri každej z pozorovaných menových konverzií je medzi Tatra bankou a ČSOB rozdiel minimálne 1 000 EUR. Najväčšie rozdiely sa však pohybujú až do výšok 4 000 EUR pri konverziách na HUF a UDS. Naproti tomu ak porovnáваме výsledky menových konverzií sprostredkované nebankovými spoločnosťami Akcenta a Roklen, odlišnosti sa pohybujú len v stovkách EUR. Najväčší rozdiel sa nachádza pri HUF, pričom by firma IMPORT, s.r.o. ušetrila v prípade menovej konverzie prostredníctvom spoločnosti Akcenta oproti menovej konverzii sprostredkovanej spoločnosťou Roklen, 326 EUR.

Modelová situácia dovoznej spoločnosti IMPORT, s.r.o., nás priviedla k jednoznačnému záveru, že nebankové spoločnosti ako napríklad Akcenta, či Roklen ponúkajú omnoho výhodnejšie menovo-devízové kurzy pre importné spoločnosti so záväzkami v cudzích menách, ako banky.

Hypotéza 1, v ktorej sme predpokladali, že slovenský importér so splatnými záväzkami v cudzej mene prevedie domáce peňažné jednotky na zahraničné prostredníctvom bánk výhodnejšie, v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, je teda na základe našich výsledkov úplne vyvrátená.

3.1.2. Modelová situácia spoločnosti EXPORT, s.r.o.

Slovenský vývozca EXPORT, s.r.o. vyviezol za uplynulé obdobie tovar do viacerých krajín. Vznikli mu nasledujúce pohľadávky denominované v cudzích menách, ktoré bude 10.3.2021 prevádzať na domácu menu za cenu na spotovom trhu:

- 5 000 000 CZK
- 450 000 PLN
- 150 000 000 HUF
- 200 000 GBP
- 400 000 USD.

V nasledujúcej časti práce uvedieme a porovnáme ponúkané výmenné kurzy Tatra banky, Československej obchodnej banky, a nebankových spoločností Akcena a Roklen.

Pre modelovú situáciu fiktívnej spoločnosti EXPORT, s.r.o., budú smerodajné kurzy s názvom „nákup“, ktoré dostane exportér pri predaji cudzej meny spoločnosti.

Tatra banka

Na Obrázku 4 možno vidieť menové kurzy Tatra banky, ktoré ponúkajú exportérom s potrebou spotovej konverzie devíz na domácu menu, čiže v našej modelovej situácii, na EUR.

Po prepočítaní hodnôt zinkasovaných pohľadávok spoločnosti EXPORT, s.r.o., v cudzích menách, na EUR prostredníctvom Tatra banky, by sme dospeli k nasledujúcim hodnotám:

- 5 000 000 CZK = 185 783,82 EUR,
- 450 000 PLN = 95 852,77 EUR,
- 150 000 000 HUF = 399 052,91 EUR,
- 200 000 GBP = 227 998,18 EUR,

➤ 400 000 USD = 327 976,39 EUR.

Obrázok 4: Výmenné kurzy (devíza – nákup) vybraných mien ponúkaných Tatra bankou k 10.3.2021

Krajina	Kód	Devíza nákup	Devíza predaj
 Austrália	AUD ▼	1,5829	1,5057
 Česká republika	CZK ▼	26,9130	25,6010
 Chorvátsko	HRK ▲	7,7792	7,3998
 Dánsko	DKK ▲	7,6225	7,2507
 Japonsko	JPY ▲	132,5900	126,1300
 Južná Afrika	ZAR ▼	18,7241	17,8107
 Kanada	CAD ▼	1,5390	1,4640
 Maďarsko	HUF ▼	375,8900	357,5500
 Nórsko	NOK ▼	10,3378	9,8336
 Poľsko	PLN ▼	4,6947	4,4657
 Rumunsko	RON ▲	5,0094	4,7650
 Rusko	RUB ▼	93,2430	82,6870
 Švajčiarsko	CHF ▼	1,1348	1,0794
 Švédsko	SEK ▼	10,3972	9,8900
 Turecko	TRY ▼	9,2733	8,8209
 USA	USD ▲	1,2196	1,1542
 Veľká Británia	GBP ▼	0,8772	0,8344

Zdroj: <https://www.tatrabanka.sk/sk/personal/kurzovy-listok/>

Československá obchodná banka

Obrázok 5 zobrazuje výmenné devízové kurzy ČSOB, ktoré sú rozhodné pre výmenu vybraných mien na EUR. V podmienkach našej modelovej situácie, by spoločnosť EXPORT, s.r.o., v ČSOB zinkasované zahraničné pohľadávky previedla na EUR pri nasledujúcich paritách:

- 5 000 000 CZK = 188 146,75 EUR,
- 450 000 PLN = 97 062,25 EUR,
- 150 000 000 HUF = 404 143,16 EUR,
- 200 000 GBP = 230 920,22 EUR,
- 400 000 USD = 331 895,12 EUR.

Obrázok 5 : Výmenné kurzy (devíza – nákup) vybraných mien ponúkaných ČSOB k 10.3.2021

MENA	KRAJINA	ZMENA %	NÁKUP	PREDAJ
	CHF Švajčiarsko	↑ 0,02	1,1206	1,0936
	HRK Chorvátsko	■ 0,00	7,6831	7,4979
	DKK Dánsko	■ 0,00	7,5276	7,3462
	CAD Kanada	■ 0,00	1,5210	1,4844
	USD USA	↑ 0,01	1,2052	1,1762
XDR	XDR MMF SDR	↑ 0,01	0,8432	0,8228
	NOK Nórsko	↑ 0,01	10,2020	9,9560
	CNY Čína	↑ 0,01	7,8589	7,6695
	AUD Austrália	↑ 0,01	1,5637	1,5261
	RON Rumunsko	↓ 0,02	4,9459	4,8267
	JPY Japonsko	↑ 0,01	130,9500	127,7900
	PLN Poľsko	↓ 0,02	4,6362	4,5244
	GBP V.Británia	↑ 0,01	0,8661	0,8453
	CZK Česko	■ 0,00	26,5750	25,9350
	HUF Maďarsko	↓ 0,01	371,1400	362,2000

Zdroj: https://www.csob.sk/o-nas/kurzovy-listok#_

Akcenta

Kurzový lístok nebankovej spoločnosti Akcenta, ktorý je zobrazený na Obrázku 6 opäť zachytáva a zvyrazňuje sadzby príslušných zahraničných mien, ktoré je spoločnosť Akcenta ochotná kúpiť za 1 EUR 10.3.2021. Ak by sa fiktívna firma EXPORT, s.r.o., rozhodla svoje zinkasované pohľadávky v cudzích menách v spomínaný deň vymieňať na EUR prostredníctvom tejto nebankovej spoločnosti podnikajúcej v oblasti kurzových výmen, dosiahla by nasledujúce výsledky:

- 5 000 000 CZK = 190 012,92 EUR,
- 450 000 PLN = 98 060,58 EUR,
- 150 000 000 HUF = 407 276,68 EUR,
- 200 000 GBP = 232 776,67 EUR,
- 400 000 USD = 335 204,89 EUR.

Obrázok 6: Výmenné kurzy (devíza – nákup) vybraných mien ponúkaných spoločnosťou Akcenta k 10.3.2021






	MENA	NÁKUP	PREDAJ
	1 CZK	26.314	26.115
	1 USD	1.1933	1.1855
	1 GBP	0.8592	0.8526
	1 HUF	368.30	365.48
	1 PLN	4.5890	4.5557
	1 CHF	1.1098	1.1025
	1 CNY	7.7720	7.7232

Zdroj: <https://www.akcenta.sk/kurzy.html>

Roklen

Ako poslednú spoločnosť ponúkajúcu devízovú konverziu v rámci modelovej situácie fiktívnej firmy EXPORT, s.r.o., uvádzame nebankovú spoločnosť Roklen. Zvýraznený stĺpec Tabuľky 4 uvádza ponúkané výmenné devízové kurzy, ktoré sme pomocou postupu a menovej kalkulačky na stránke spoločnosti Roklen vypočítali svojpomocne.

Tabuľka 4: Výmenné kurzy (devíza – nákup) vybraných mien ponúkaných spoločnosťou Roklen k 10.3.2021

Mena	Nákup	Predaj
 CZK	26,264	26,167
 HUF	368,261	365,084
 PLN	4,606	4,557
 GBP	0,861	0,854
 USD	1,196	1,186

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa <https://www.roklen.cz/roklenfx/>






V prípade, že by spoločnosť EXPORT, s.r.o., devízovú konverziu zinkasovaných pohľadávok v cudzích menách prevádzali na EUR prostredníctvom nebankovej spoločnosti Roklen, by vychádzajúc z kurzov devízy – nákup jednotlivé eurové hodnoty boli nasledovné:

- 5 000 000 CZK = 190 374,66 EUR,
- 450 000 PLN = 97 698,65 EUR,
- 150 000 000 HUF = 407 319,81 EUR,
- 200 000 GBP = 232 288,04 EUR,
- 400 000 USD = 334 448,16 EUR.

Tak ako aj pri prvej modelovej situácii spoločnosti IMPORT, s.r.o, kde sme sa venovali kurzovým hodnotám, ktoré sledujú hlavne importéri, aj v tomto prípade sme sa rozhodli pre lepší prehľad vytvoriť Tabuľku 5, ktorá súhrnne zobrazuje všetky menové kurzy ponúkané sledovanými bankovými, či nebankovými spoločnosťami. V rámci podkapitoly teoretickej časti práce o dopadoch výkyvov menových kurzov na exportéra sme uviedli, že

pre vývozcu je najvýhodnejšie, aby jeho domáca mena oslabovala, v dôsledku čoho získa po konverzii vyšší obnos domácej meny. Exportéri teda hľadajú taký kurz devízy – nákup, ktorý bude 1 EUR domácej meny vymieňať za čo najnižšiu hodnotu jednotky zahraničnej meny.

Tabuľka 5: Prehľad výmenných kurzov devízy – nákup ponúkané rôznymi spoločnosťami k 10.3.2021

<i>Kurz 1 EUR</i>	CZK 	PLN 	HUF 	GBP 	USD 
Tatra banka	26,913	4,6947	375,89	0,8772	1,2196
ČSOB	26,575	4,6362	371,14	0,8661	1,2052
Akcenta	26,314	4,5890	368,30	0,8592	1,1933
Roklen	26,264	4,606	368,261	0,861	1,196

Zdroj: Vlastné spracovanie






Z Tabuľky 5 nám vyplýva, že najlepší výmenný kurz CZK, v rámci porovnávania spoločností Tatra banka, ČSOB, Akcenta a Roklen, k 10.3.2021 ponúkla spoločnosť Roklen, ktorá 1 EUR vymieňa za 26,264 CZK. Najnepriaznivejší výmenný devízový kurz CZK bol ponúkaný Tatra bankou, ktorá v daný deň vymieňala 1 EUR za 26,913 CZK. V rámci modelovej situácie spoločnosti EXPORT, s.r.o. by konverziou 5 000 000 CZK na EUR prevedenou v Tatra banke spoločnosť EXPORT, s.r.o. prišla o takmer 4 600 EUR, ktoré by získala, ak by menila peňažné prostriedky pomocou Roklen. Tento rozdiel možno vyčítať z Tabuľky 6.

Tabuľka 5 ukazuje kurz PLN, ktorého hodnota 450 000 PLN v podmienkach našej modelovej situácie by mala byť vymenená na spotovom trhu k 10.3.2021. Najvýhodnejší kurz ponúkla nebanková spoločnosť Akcenta, 1 EUR = 4,5890 PLN. Naopak, najnevýhodnejší kurz ponúkla Tatra banka. Aký by mali kurzy dopad na modelovú situáciu spoločnosti EXPORT, s.r.o. ukazuje Tabuľka 6, z ktorej možno odčítať, že výška rozdielu medzi najpriaznivejším a najmenej priaznivým výmenným kurzom siaha do výšky cca 2 200 EUR.

Z Tabuľky 6 vyplýva, že najvýhodnejší výmenný kurz HUF bol poskytnutý opäť nebankovou spoločnosťou Roklen, ktorá by 10.3.2021 1 EUR vymenila za 368,261 HUF, pričom v rámci našej modelovej situácie by spoločnosť EXPORT, s.r.o., za

150 000 000 HUF získala 407 319,81 EUR. To je bezmála o 8 300 EUR viac, ako by získala pri konverzii v Tatra banke pri kurze 1 EUR = 375,89 HUF. Pozoruhodný je aj výsledok, že ak by bola konverzia prevedená v Akcente odlišovala by sa od výmeny v Roklene iba do výšky 43 EUR.

Tabuľka 6: Aplikácia výmenných kurzov na modelovú situáciu spoločnosti EXPORT, s.r.o.

	5 000 000 CZK 	450 000 PLN 	150 000 000 HUF 	200 000 GBP 	400 000 USD 
Tatra banka (EUR)	185 783,82	95 852,77	399 052,91	227 998,18	327 976,39
ČSOB (EUR)	188 146,75	97 062,25	404 143,16	230 920,22	331 895,12
Akcenta (EUR)	190 012,92	98 060,58	407 276,68	232 776,67	335 204,89
Roklen (EUR)	190 374,66	97 698,65	407 319,81	232 288,04	334 448,16

Zdroj: Vlastné spracovanie

V rámci GBP Tabuľka 5 poukazuje na najnevýhodnejší kurz Tatra banky, ktorá 10.3.2021 vymieňala na spotovom trhu 1 EUR za 0,8772 GBP, čo by po prenesení na modelovú situáciu spoločnosti EXPORT, s.r.o., znamenalo vymeniť 200 000 GBP za 227 998,18 EUR, čo je po zaokrúhlení o 4 780 EUR menej, ako by dostala za výmenu rovnakej hodnoty GBP v spoločnosti Akcenta. Túto skutočnosť možno odčítať z Tabuľky 6.

Poslednou pozorovanou menovou jednotkou je USD. Z Tabuľky 6 jasne vyplýva, že najviac EUR za 400 000 USD by spoločnosť EXPORT, s.r.o., dostala pri konverzii prostredníctvom Akcenty. Opäť najmenej priaznivý výmenný kurz je ponúknutý Tatra bankou, pri ktorom by spoločnosť EXPORT, s.r.o., za 400 000 USD dostala 327 976,69 EUR, čo je po zaokrúhlení o takmer 7 230 EUR menej ako by dostala v Akcente, či o cca 6 470 EUR menej ako by dostala od spoločnosti Roklen.

Československá obchodná banka mala zakaždým o niečo priaznivejší kurz ako Tatra banka, avšak nie lepší ako nebankové spoločnosti.

Z horeuvedených výsledkov sme dospeli k záveru, že v každom prípade nebankové spoločnosti ponúkajú výhodnejšie výmenné devízové kurzy, ako banky.

Hypotéza 2, v ktorej sme predpokladali, že slovenský exportér zinkasované pohľadávky v cudzích menách prevedie na spotovom trhu na domácu menu výhodnejšie prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, je teda podobne ako pri predchádzajúcom prípade importérov, úplne vyvrátená.

3.2 Devízové spoločnosti a analýza dostupnosti menových derivátov

V predchádzajúcej kapitole, ktorá sa venovala porovnaniu poskytovaných výmenných devízových kurzov sme dospeli k záveru, že spomínané dve nebankové spoločnosti podnikajúce v oblasti menových konverzií ponúkajú priaznivejšie výmenné kurzy tak pre importérov, ktorí potrebujú splácať záväzky v cudzích menách, ako i pre exportérov, ktorí si chcú zinkasované pohľadávky v cudzích menách zmeniť na menu národnú. V posledných desaťročiach na trhu vznikajú a pribúdajú spoločnosti podnikajúce v oblasti menových konverzií a zabezpečenia, a často prichádzajú s výhodnejšími podmienkami ako banky, ktorým dokážu veľmi silno konkurovať. Nakoľko sme sa zatiaľ spoločnostiam Akcenta a Roklen venovali iba z hľadiska výmenných kurzov, v nasledujúcej kapitole sa budeme venovať ich bližšiemu predstaveniu, tak ako aj stručnému predstaveniu ich zaist'ovacích produktov proti výkyvom menových kurzov. Okrem toho pomocou menšieho prieskumu vyhl'adáme i ďalšie nebankové spoločnosti, ktoré podnikajú v rovnakej oblasti. Nakoniec, predstavíme ponuku zabezpečovacích menových derivátov vybraných troch slovenských najväčších bánk, a podľa zvoleného ukazovateľa posúdime, či nebankové spoločnosti aj v oblasti zabezpečovania menového rizika pomocou menových derivátov poskytujú výhodnejšie podmienky ako banky.

3.2.1 Akcenta

Akciová spoločnosť AKCENTA CZ a.s. bola zapísaná do obchodného registra v Prahe v roku 1997.⁵² Odvtedy úspešne podniká v oblasti zmeny mien, zahraničných platieb a zabezpečovacích obchodov najmä pre firmy a inštitúcie. Všetky aktuálne ponúkané služby sú riadne schválené Českou národnou bankou, ktorá im v roku 2011 udelila na základe úspešného licenčného konania, ako prvej nebankovej inštitúcii, povolenie na

⁵² JIRKOVSKÁ, Veronika. *Výpis z obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze oddíl B, vložka 9662.* [online]. Praha. 2017. Dostupné na internete: https://www.akcenta.sk/files/ostatni_dokumenty/vypis-akcenta-cz.pdf

činnosť platobnej inštitúcie. Táto licencia je časovo neohraničená a oprávňuje spoločnosť ponúkať platobné služby. Okrem nej bolo Akcente Českou národnou bankou ešte v roku 2009 udelené oprávnenie na vykonávanie termínovaných obchodov, akými sú forward alebo swap. Toto oprávnenie získali na základe povolenia na činnosť obchodníka s cennými papiermi.

Spoločnosť Akcenta sa postupne rozrastala a expandovala i na okolité zahraničné trhy. Na základe Notifikácie Českou národnou bankou aktuálne poskytuje platobné služby, ako aj služby obchodníka s cennými papiermi v 13 krajinách medzi ktoré okrem iných patrí aj Slovensko, Poľsko, Maďarsko, Nemecko, Rumunsko, Taliansko, Veľká Británia, Estónsko, Francúzsko či Holandsko.⁵³

Pomocou vysokej efektivity pri realizácii služieb majú možnosť klientom poskytnúť priaznivejšie devízové kurzy, vďaka ktorým ich zákazníci, najmä malé a stredné firmy, dosahujú uspokojivé úspory v rámci vykonávania cezhraničných platieb. V rámci spomínaných krajín, v ktorých spoločnosť pôsobí, obsluhujú takmer 43 000 klientov, z čoho vyše 6 300 klientov je zo Slovenskej republiky.

V roku 2020 dosiahla Akcenta celkový objem klientských transakcií vo výške 6,943 mld. EUR. Ročne zadajú vyše 354 000 príkazov k úhrade a tiež za rok vykonajú viac ako 246 400 devízových obchodov.⁵⁴

Medzi poskytované služby spoločnosťou Akcenta patria:

- devízové obchody,
- platobný styk,
- termínové obchody,
- interné platobné účty,
- dealing limit,
- online broker.

⁵³ akcenta.sk. *Regulácia a licencie*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.akcenta.sk/regulacia-a-licencie.html>

⁵⁴ akcenta.sk. *Profil spoločnosti*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.akcenta.sk/profil-spolocnosti.html>

Konverziu mien v rámci devízových obchodov, svojim klientom vykonávajú ihneď a zadarmo, pričom množstvo zahraničnej meny by nemalo byť ničím obmedzené. V spoločnosti Akcenta je možné dostať sa ku všetkým štandardným menám ako napríklad CZK, USD, EUR, GBP, RUB, CNY, HUF, JPY, PLN, no i k mnohým ďalším. Svojim klientom stanovujú aj individuálnu ponuku kurzu odvíjajúcu sa od aktuálnej situácie na trhu.

Pre účely našej diplomovej práce sa sústreďíme na ponuku rôznych termínových obchodov, ktoré zabezpečujú klientov Akcenty proti následkom nepriaznivého vývoja výmenného kurzu dvoch mien. Do portfólia služieb spoločnosti Akcenta sa zaraďujú nasledovné zaisťovacie nástroje:

- forward,
- forward s kĺzavou dobou splatnosti,
- amortizačný forward,
- par forward,
- swapové obchody,
- menová opcia.

Typy forwardových obchodov ponúkaných spoločnosťou Akcenta sú bližšie popísané v Tabuľke 7. Podľa dostupných informácií by mali byť bez ohraničenia hornej výšky čiastky a štandardne by mali platiť na rok. Je však možnosť si forward zjednať individuálne aj na dlhšie obdobie ako jeden rok.

Okrem minimálnej čiastky, ktorá je pre každý termínový obchod iná, majú tieto zaisťovacie nástroje i nasledovné spoločné podmienky:

- uzatvorenie Rámcovej zmluvy,
- splnenie zákonných povinností (napríklad LEI kód),
- zloženie finančných prostriedkov, alebo stanovenie/získanie Dealing limitu.

Medzi ďalšie poskytované služby spoločnosti Akcenta patria swapové obchody, pri ktorých, ako objasňuje aj Tabuľka 8, dochádza k spotovému nákupu alebo predaju istého množstva peňažných prostriedkov v mene A, za určitú protihodnotu peňažných prostriedkov v mene B. Následne po istom čase dochádza k opačnému javu, čiže opäť k odkúpeniu alebo predaju dohodnutého množstva peňažných prostriedkov v mene B, za protihodnotu daného množstva peňažných prostriedkov v mene A pri swapovom kurze, ktorý bol dohovorený ešte v čase

uzatvárania swapového obchodu. Spoločnosť Akcenta ponúka menový swap od minimálnej čiastky jedného obchodu vo výške 10 000 EUR, či jej ekvivalentu v ďalšej mene.

Tabuľka 7: Forwardové obchody spoločnosti AKCENTA

TYPY POSKYTOVANÝCH MENOVÝCH FORWARDOV	
FORWARD	Kúpa alebo predaj množstva cudzej meny vo vopred dohodnutom termíne (dni) pri vopred dohodnutom kurze.
Minimálna čiastka pre jeden obchod je 10 000 EUR alebo jej ekvivalent v inej mene.	
FORWARD S KÍZAVOU DOBOU SPLATNOSTI	Rovnaký ako štandardný forward s rozdielom variabilného termínu splatnosti (trojtýždňový interval).
Minimálna čiastka pre jeden obchod je 10 000 EUR alebo jej ekvivalent v inej mene.	
AMORTIZAČNÝ FORWARD	Vychádza z podmienok štandardného forwardu. Konverziu je možné uskutočniť kedykoľvek v priebehu dohodnutého obdobia za vopred zjednaný kurz. Jednotlivé konverzie môžu prebiehať v ľubovoľnej čiastke a v ľubovoľný deň až do celkovej výšky dohodnutého amortizačného forwardu,
Minimálna čiastka pre jeden obchod je 30 000 EUR alebo jej ekvivalent v inej mene.	
PAR FORWARD	Postavený na rovnakých princípoch ako štandardný forward s rozdielom možnosti zloženia série viacerých forwardov s pravidelnými splatnosťami pri jednotnom kurze.
Minimálna suma celého obchodu je 200 000 EUR alebo jej ekvivalent v inej mene.	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: <https://www.akcenta.sk/terminove-obchody.html>

Poslednou poskytovanou službou vo forme termínového obchodu slúžiaceho na zabezpečenie svojich klientov proti nepriaznivým vývojom menových kurzov, ako možno vidieť i v Tabuľke 8, ponúka spoločnosť Akcenta menovú opciu. Kúpou menovej opcie

dostáva klient právo, nie povinnosť, predat' (put) alebo kúpiť (call) za vopred stanovený kurz určité množstvo danej meny, za čo platí opčnú prémii. Podmienkou získania menovej opcie v Akcente okrem uzatvorenia Rámcovej zmluvy, zloženia finančných prostriedkov alebo dealing limitu a splnenia zákonných povinností (ako napríklad pridelenie LEI kódu), je minimálna výška jedného opčného obchodu v hodnote 150 000 EUR alebo jej ekvivalentu v inej mene.⁵⁵

Tabuľka 8: Ostatné termínové obchody spoločnosti AKCENTA

OSTATNÉ POSKYTOVANÉ TERMÍNOVÉ OBCHODY	
MENOVÝ SWAP	Nákup alebo predaj istej meny za inú a jej následné spätné odkúpenie za vopred dohodnutý kurz po istej dobe.
Minimálna čiastka pre jeden obchod je 10 000 EUR, alebo jej ekvivalent v cudzej mene.	
MENOVÁ OPCIA	Právo, nie povinnosť, kúpiť alebo predat' v budúcnosti určité množstvo danej meny za vopred stanovený kurz.
Minimálna výška jedného celého obchodu je 150 000 EUR, alebo jej ekvivalent v inej mene.	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: <https://www.akcenta.sk/terminove-obchody.html>

Za zmienku stojí aj zaujímavá skutočnosť zo života spoločnosti Akcenta. Aby tento nebankový subjekt mohol poskytovať služby bezhotovostných devízových operácií, potrebuje mať otvorené bežné účty v rôznych bankách. Po zaznamenaní poklesu ziskov a odlivu klientov do Akcenty sa mali v roku 2007 Slovenská sporiteľňa, Všeobecná úverová banka a Československá obchodná banka dohodnúť, a koordinovane bez udania dôvodu vypovedať zmluvy o bežných účtoch spoločnosti Akcenta v priebehu niekoľkých týždňov. V roku 2009 rozhodol v tejto veci Protimonopolný úrad, že kartel bánk porušil pravidlá hospodárskej súťaže a udelil spomínaným bankám pokuty.⁵⁶ Každá banka tak musela

⁵⁵ akcenta.sk. *Termínové obchody*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.akcenta.sk/terminove-obchody.html>

⁵⁶ sme.sk. *Ekonomika: Kartel bánk proti firme Akcenta nebol v poriadku, rozhodol súd Únie*. [online]. TASR, 2013. Dostupné na internete: <https://ekonomika.sme.sk/c/6694299/kartel-bank-proti-firme-akcenta-nebol-v-poriadku-rozhodol-sud-unie.html>

napriek snahám sa voči rozhodnutiam Protimonopolného úradu odvolať, zaplatiť pokutu vo výške viac ako 3 mil. EUR.

Po neúspešných snahách kartelu bánk vytlačiť svojho nebankového konkurenta z trhu, vo februári 2021 vyšla správa, že Raiffeisen Bank International kupuje platobnú inštitúciu Akcenta, pričom navrhované vlastnicke štruktúry dosiaľ vyzerajú tak, že RBI získa 70 % Akcenty a zvyšných 30 % pripadne Raiffeisenbank, dcére Raiffeisen Bank Internatinal.⁵⁷ Tento fakt vnímame ako úspešnú marketingovú stratégiu banky, zameranú na získanie portfólia firemných zákazníkov, ktorí neboli ochotní pristúpiť na menej výhodné menové podmienky poskytované bankami. Ako jeden z príkladov nevýhodných bankových menových podmienok môžu slúžiť aj modelové situácie, ktoré sme riešili v kapitole 3.1, poukazujúce na ponúkané nepriaznivejšie výmenné kurzy v porovnaní s nebankovými spoločnosťami.

3.2.2 Roklen

Spoločnosť Roklen je taktiež vznikla v Českej republike, kde v roku 2014 obdržala od Českej národnej banky aj potrebné licencie, licencia obchodníka s cennými papiermi a licencia platobnej inštitúcie, na výkon svojej podnikateľskej činnosti. Od roku 2015 úspešne funguje ich prvý produkt s názvom RoklenFX, ktorý umožňuje zmenu devíz a taktiež medzinárodné platby. Spoločnosť neskôr predstavila aj nový produkt s názvom Fundlift, ktorý slúži na podporu v oblasti investícií. V roku 2019 dosiahla spoločnosť celkový objem zmien devíz vo výške viac ako 30 mld. CZK.

Firma Roklen poskytuje široké portfólio služieb a produktov, ktoré sa vzájomne prepájajú. K spomínaným produktom RoklenFX, a Fundlift, sa zaraďuje napríklad i Roklen360, slúžiaci na dražby akcií a zaknihovaných cenných papierov. Firma Roklen taktiež poskytuje finančné poradenstvo v oblasti korporátnych financií, fúzií, akvizícií a kapitálových transakcií. Čo je však okrem zmien devíz v záujme naplnenia cieľa našej diplomovej práce relevantné, je produkt RoklenFXZajištění.

⁵⁷ e15.cz. *Finance a bankovníctví: Raiffeisen Bank International koupila platební společnost Akcenta CZ.* [online]. ČTK, 2021. Dostupné na internete: <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/raiffeisen-bank-international-koupila-platebni-spolecnost-akcenta-cz-1377959>

Spoločnosť Roklen zatiaľ funguje len niekoľko rokov a postupne rozširuje svoje portfólio poskytovaných produktov a služieb. Aj pre tento dôvod predpokladáme, že zabezpečovacie nástroje proti výkyvom menových kurzov táto spoločnosť nemá ešte dostatočne rozpracované. V rámci nášho menšieho prieskumu sme zistili, že dosiaľ ponúkajú iba menový forward, pričom minimálna čiastka jedného obchodu musí byť 50 000 EUR, alebo ekvivalent tejto hodnoty v iných menách.

Ako sme však mohli pozorovať v podkapitole 3.1, kde sme okrem iných ukázali aj ponúkané kurzy spoločnosťou Roklen v daný deň, výmenné kurzy ponúkajú skutočne výhodne. V rámci zberu informácií k nášmu prieskumu nebankových spoločností podnikajúcich v oblasti devízových zmien a kurzového zaistenia, sme sa dočítali, že spoločnosť Roklen je schopná ponúkať výhodnejšie kurzy na základe vysokého podielu technológií. Poskytujú priamy prístup na medzibankový menový trh, čo znamená, že kurz, ktorý od nich klient dostane sa neustále odvíja iba od aktuálneho medzibankového kurzu, ktorý je navýšený o maržu spoločnosti, ktorá nie je vyššia ako jedna desatina percenta objemu zmeny.⁵⁸

3.2.3 *CitFin*

Ďalšou nebankovou spoločnosťou pôsobiacou od roku 1996 v oblasti zmeny devíz a zabezpečovania sa proti kurzovému riziku je spoločnosť CitFin. Dnes má vyše 16 100 klientov, ktorým ročne pomôže s takmer 940 000 transakciami v 30 rôznych menách. Od roku 2009 disponuje licenciou obchodníka s cennými papiermi od Českej národnej banky a od roku 2011 dostala oprávnenie k činnosti platobnej inštitúcie.

Medzi služby ktoré poskytuje, patrí okrem iného aj sprostredkovanie Termínové obchody, najmä forwardy, v spoločnosti CitFin je možné uzatvárať už od hranice 10 000 EUR, 10 000 USD, alebo od ekvivalentnej hodnoty cudzích mien. Ponúkané zaistovacie produkty spoločnosti CitFin sú zhrnuté v Tabuľke 9.⁵⁹

⁵⁸ roklen.cz. *Menový forward: Zajištění proti kurzovému riziku*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.roklen.cz/roklenfx/forwardy>

⁵⁹ citfin.sk. *Termínové obchody: Forward a swap*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.citfin.sk/terminove-obchody-forward-swap/>

Tabuľka 9: Terminové obchody spoločnosti CitFin

Štandardný menový forward	Štandardný forward, ktorý zabezpečuje výmenný kurz na konkrétny deň v budúcnosti.
Menový forward s oknom	Uzatvára sa najviac na dva roky a jeho vysporiadanie obchodu je v časovom „okne“ od dvoch do šesťdesiat dní.
Menový par forward	Séria menových forwardov rovnakého menového páru pri jednotnom výmennom kurze, vysporiadaných v rôznych dátumoch.
Menový par forward s oknom	Obdoba menového Par Forwardu s možnosťou určenia intervalu vysporiadania obchodu od dvoch do šesťdesiat dní.
Menový Swap	Nákup alebo predaj istej meny za inú a jej následné spätné odkúpenie za vopred dohodnutý kurz po istej dobe.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: <https://www.citfin.sk/terminove-obchody-forward-swap/>

3.2.4 Ostatné nebankové spoločnosti

V rámci nášho prieskumu nebankových spoločností podnikajúcich v oblasti menových konverzií a zaistovacích produktov sme sa dopracovali aj k spoločnosti SAB Finance a.s. Predchodca tejto spoločnosti začal na trhu pôsobiť už v roku 1999. V roku 2011 sa však pôvodná firma transformovala na spoločnosť s názvom SAB Finance a.s., a taktiež obdržala od Českej národnej banky licenciu platobnej inštitúcie. Aktuálne má spoločnosť takmer 18 000 klientov. Okrem výhodných výmenných kurzov, ponúkajú klientom aj menový forward na zaistenie proti výkyvom menových kurzov. Tento produkt je možné využiť na časové obdobie od jedného týždňa, až do dvoch rokov. Podľa dostupných informácií, ktoré sú uvedené na webovej stránke SAB Finance a.s., zatiaľ spoločnosť

neudáva minimálnu výšku obchodu, pri ktorej je ochotná predat' menový forward, tak ako dosiaľ spomínané nebankové spoločnosti.⁶⁰

Za obdobie posledných dvoch desaťročí vzniká čoraz viac nebankových spoločností podnikajúcich v oblasti menových konverzií a zvyčajne ponúkajú výhodnejšie menové kurzy ako banky. Okrem vyššie spomenutých medzi takéto spoločnosti patrí aj spoločnosť Easychange, tá však zatiaľ neposkytuje zaist'ovacie produkty proti výkyvom menových kurzov, ale iba menové konverzie.

3.2.5 Banky a termínové obchody

Pre účely porovnania poskytovaných zabezpečovacích nástrojov proti výkyvom menových kurzov a následných rôznorodých dopadov na domácich exportérov a importérov, uvedieme v nasledujúcej časti stručný prehľad zaist'ovacích nástrojov poskytovaných vybranými bankami.

Tatra banka

Z dostupných aktuálnych informácií webovej stránky Tatra banky, majú jej klienti možnosť sa zaistiť proti výkyvu menových kurzov pomocou rôznych typov menových forwardov alebo menovej opcie.

Z ponuky menových forwardov majú jej klienti možnosť zjednať štandardný forward, forward s plávajúcou maturitou a forward bez fyzickej dodávky. V záujme nášho čiastkového cieľa prejdeme hneď k podmienkam získania menového forwardu v Tatra banke:

- minimálny objem čiastky obchodu je 30 000 EUR, alebo jej ekvivalent v inej mene,
- vysporiadanie je možné od troch dní do jedného roka od zjednania obchodu,
- podpísanie príslušnej zmluvy.

Okrem menových forwardov majú klienti Tatra banky obávajúci sa dopadu rizika z výkyvu výmenných kurzov, možnosť kúpiť aj menovú opciu. Minimálny objem obchodu

⁶⁰ sab.cz. *Zajištění kurzového rizika: Měnový forward*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.sab.cz/pro-klienty#proc-spolupracovat-s-nami>

pre možnosť zjednať menovú opciu musí byť vo výške 50 000 EUR, s vysporiadaním do jedného roka.

Slovenská sporiteľňa

Termínové obchody na zabezpečenie sa proti výkyvom menových kurzov poskytované klientom Slovenskej sporiteľne sú aj s podmienkami minimálnych vkladov zhrnuté v Tabuľke 10.

Tabuľka 10: Termínové obchody Slovenskej sporiteľne

Termínový obchod	Minimálna výška obchodu
Menový forward	25 000 EUR
Menový swap	25 000 EUR
Menová opcia	25 000 EUR

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: <https://www.slsp.sk/sk/ludia/investicne-prilezitosti#/94092f/0/sk.slsp.ludia.investicne.prilezitosti.kurzove.riziko>

Pozoruhodná skutočnosť je, že v Slovenskej sporiteľni je podmienka minimálnej výšky obchodu pri menovom forwarde rovnaká ako pri menovej opcii, ktorá ponúka omnoho väčšiu flexibilitu pre vlastníka menového derivátu. Neprehliadame však skutočnosť, že vlastníka menovej opcie musí zaplatiť opčnú prémii, ktorej výška vychádza od dohodnutého kurzu, dĺžky časového obdobia, od vývoja kurzov jednotlivých mien a ich predikcií do budúcnosti.⁶¹

VÚB banka

Trojicu najúspešnejších bánk na Slovensku uzatvára Všeobecná úverová banka. Počas získavania informácií o ponúkaných menových derivátoch VÚB banky, slúžiacich na zabezpečenie menového rizika sme zistili, že tak ako aj vyššie spomínané banky, zaraďuje do svojho portfólia nasledujúce termínové obchody:

- menový forward,
- menový swap,
- menová opcia.

⁶¹ slsp.sk. *Osobné investičné príležitosti*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.slsp.sk/sk/ludia/investicne-prilezitosti#/94092f/0/sk.slsp.ludia.investicne.prilezitosti.kurzove.riziko>

Podľa dostupných informácií na webovej stránke VÚB banky, je pri menových forwardoch jedinou podmienkou podpísanie Rámcovej Treasury zmluvy a Produktová karta. O podmienke minimálnej výšky obchodu pre poskytnutie menového forwardu, podobne ako pre poskytnutie menového swapu, nie je žiadna zmienka. Avšak predpokladom kúpy menovej opcie vo VÚB banke je minimálna výška obchodu 100 000 EUR, alebo jej ekvivalent v cudzej mene.⁶²

Zhrnutie a záver

V kapitole 3.1 sme sa sústredili na porovnanie poskytovaných menových kurzov jednotlivými nebankovými a bankovými spoločnosťami na základe ich aplikácie na konkrétnych modelových situáciách. V oboch modelových situáciách nám vyšiel jednoznačný výsledok v prospech nebankových spoločností. V tejto kapitole nás zaujímalo, či aj zaist'ovacie produkty, vo forme menových derivátov budú nebankové spoločnosti poskytovať výhodnejšie oproti bankám. Ukazovateľom, na ktorého základe sme toto porovnanie postavili, bola pre nás minimálna výška kontraktu. Pre malých a stredných podnikateľov často nie sú zanedbateľné i menšie obchody v cudzích menách. Týmto ukazovateľom sme pozorovali dostupnosť zabezpečovacích menových derivátov práve malým a stredným podnikom. Z dostupných informácií, ktoré sme zozbierali z webových portálov jednotlivých spoločností, sme po ich bližšom opise vyššie zostavili i prehľadnú zovšeobecňujúcu Tabuľku 11, ktorá zobrazuje minimálne hodnoty kontraktov, od ktorých sú jednotlivé spoločnosti ochotné poskytnúť klientom konkrétne menové deriváty. Symbol fajky vyjadruje, že daná spoločnosť má konkrétny menový derivát vo svojom produktovom portfóliu. Znak krížika vyjadruje opak, t.j. daná spoločnosť, podľa dostupných informácií, konkrétny menový derivát dosiaľ neponúka.

⁶² vub.sk. *Menové obchody*. [online]. 2021. Dostupné na internete: https://www.vub.sk/firmy-podnikatelia/investovanie/treasury/menove-obchody/#tab_3

Tabuľka 11: Sumár poskytovaných menových derivátov jednotlivými inštitúciami

Minimálna čiastka obchodu alebo jej ekvivalent v inej mene	Menový Forward		Menový Swap		Menová opcia	
AKCENTA	✓	10 000 €	✓	10 000 €	✓	150 000 €
Roklen	✓	50 000 €	✗		✗	
CitFin	✓	10 000 €	✓	10 000 €	✗	
SAB	✓	-	✗		✗	
Tatra banka	✓	30 000 €	✗		✓	50 000 €
Slovenská sporiteľňa	✓	25 000 €	✓	25 000 €	✓	25 000 €
VÚB banka	✓	-	✓	-	✓	100 000 €

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ak by sme pri komentári výsledkov postupovali podľa jednotlivých menových derivátov, tak v prípade menového forwardu opäť jednoznačne najvýhodnejšou poskytujúcou spoločnosťou v podmienkach nášho pozorovania vyšla nebanková spoločnosť Akcenta a taktiež CitFin. Tie ponúkajú štandardný menový forward, tak ako aj menový swap už od 10 000 EUR, alebo ich ekvivalentom v inej mene. Naopak, pri menových opciách, ktoré Slovenská sporiteľňa poskytuje už od výšky 25 000 EUR, je táto banka v rámci nášho pozorovania najvýhodnejšou inštitúciou. Netreba však prehliadnuť nebankovú spoločnosť Roklen, ktorá menový forward ponúka v podmienkach nášho pozorovania najnevýhodnejšie a menový swap ani menovú opciu nemá podľa aktuálne dostupných informácií v portfóliu svojich služieb. Podobne môžeme z Tabuľky 11 vidieť, že spoločnosť Akcenta požaduje najvyšší objem kontraktu pri poskytovaní menovej opcie, čím má v rámci nášho pozorovania najnevýhodnejšiu pozíciu.

V prípade, že by sme abstrahovali od ostatných podmienok získania menového derivátu a sústredili by sme sa len na minimálne hodnoty kontraktov pre možnosť ich získania, možno konštatovať, že v podmienkach nášho pozorovania vyšli pri menových forwardoch a menových swapoch opäť nebankové spoločnosti výhodnejšie ako banky. Opačný trend pozorujeme pri menových opciách, ktoré podľa dostupných informácií banky ponúkajú v rámci podmienok nášho pozorovania výhodnejšie.

Hypotéza 3, v ktorej sme predpokladali, že menové deriváty na zabezpečenie menových rizík budú na základe minimálneho objemu obchodu dostupnejšie

prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, je teda na základe našich výsledkov čiastočne vyvrátená pri menových forwardoch a swapoch.

Záver

Hlavným cieľom záverečnej diplomovej práce bolo posúdiť štruktúru nástrojov na elimináciu kurzovo-menových rizík a devízových operácií a možnosti ich používania z pohľadu účastníkov týchto operácií. V záujme jeho dosiahnutia, sme si vytýčili niekoľko dôležitých čiastkových cieľov a následne sformulovali hypotézy, ktorých pravdivosť sme posudzovali na základe nami vykonanej analýzy.

Hypotéza 1, v ktorej sme predpokladali, že slovenský importér so splatnými záväzkami v cudzej mene prevedie domáce peňažné jednotky na zahraničné prostredníctvom bánk výhodnejšie, v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, bola na základe výsledkov improvizovanej modelovej situácie spoločnosti IMPORT, s.r.o, úplne vyvrátená. Ponúkané výmenné kurzy CZK, PLN, HUF, USD a GBP v konkrétny deň, boli omnoho priaznivejšie od nebankových spoločností ako od bánk, s tým že v podmienkach našej modelovej situácie v niektorých prípadoch išlo až o rozdiely do výšky 7 000 EUR.

Hypotéza 2, v ktorej sme predpokladali, že slovenský exportér zinkasované pohľadávky v cudzích menách prevedie na spotovom trhu na domácu menu výhodnejšie prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, bola tiež na základe improvizovanej situácie spoločnosti EXPORT, s.r.o., úplne vyvrátená. Nebankové spoločnosti Roklen a Akcenta ponúkali konverziu CZK, PLN, HUF, USD alebo GBP na EUR výhodnejšie. V niektorých prípadoch v rámci našej modelovej situácie sme pozorovali rozdiel medzi bankovou a nebankovou spoločnosťou až do výšky 7 000 EUR.

Hypotéza 3, v ktorej sme predpokladali, že menové deriváty na zabezpečenie menových rizík budú na základe minimálneho objemu obchodu dostupnejšie prostredníctvom bánk v porovnaní s nebankovými spoločnosťami podnikajúcimi v oblasti menových konverzií s platnou licenciou, bola vyvrátená iba čiastočne, konkrétne pri menových forwardoch a menových swapoch. Tie spoločnosť Akcenta a CitFin ponúkajú už od výšky 10 000 EUR. Pre porovnanie menový forward v Tatra banke je možné zjednať až od výšky 30 000 EUR a v Slovenskej sporiteľni od 25 000 EUR. Úplne opačný trend sme pozorovali pri menových opciách, ktoré výhodnejšie ponúkali banky.

Pri každom z horeuvedených pozorovaní mala konkrétne nebanková spoločnosť Akcenta vždy výhodnejšiu pozíciu nielen oproti bankám ale aj spomedzi nebankových spoločností mala vždy najvýhodnejšie podmienky. Nepochybne tak bola neprehliadnutelným konkurentom v oblasti poskytovania menových konverzií a s nimi spojených zabezpečovacích služieb. Zaujímavosťou, na ktorú sme pri písaní záverečnej práce narazili, bolo, že už v minulosti sa tri slovenské banky, konkrétne Slovenská sporiteľňa, Všeobecná úverová banka a Československá obchodná banka, spojili v boji proti Akcente, a vykonali kroky, ktoré boli neskôr pomenované ako porušenie hospodárskej súťaže. Všetky tri museli zaplatiť niekoľkomiliónovú pokutu. V marci roku 2021 vyšla správa, že Akcenta bola nakoniec odkúpená spoločnosťou Raiffeisen Bank International.

Zoznam použitej literatúry

1. Akcenta.sk. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.akcenta.sk/profil-spolocnosti.html>
2. BALÁŽ, Peter a kol. *Medzinárodné podnikanie*. 6. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o. 2019. 304 s. ISBN 978-80-89710-51-5.
3. Citfin.sk. *Termínové obchody: Forward a swap*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.citfin.sk/terminove-obchody-forward-swap/>
4. DURČÁKOVÁ, Jaroslava et al. *Mezinárodní finance*. 4. vyd. Praha : Management Press, 2010. 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.
5. DURČÁKOVÁ, Jaroslava – MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 2. vyd. Praha : Management Press, 2003. 394 s. ISBN 80-7261-090-2.
6. e15.cz. *Finance a bankovníctví: Raiffeisen Bank International koupila platební společnost Akcenta CZ*. [online]. ČTK, 2021. Dostupné na internete: <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/raiffeisen-bank-international-koupila-platebni-spolecnost-akcenta-cz-1377959>
7. HANULÁK, Peter. Finančné deriváty na slovenskom trhu : Forwardy. In *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax finančných trhov*. [online]. Bratislava: Derivat s.r.o., október 2008. 16 s. ISSN 133-5711. Dostupné na internete: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1522&SearchString=forward>
8. HULL, John. *Options, futures and other derivatives*. 7. Upper Saddle River : Pearson Prentice Hall, 2009. 822 s. ISBN 978-0-13-601586-4.
9. CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2016. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer , 2016. 583 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
10. CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančný trh : nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006, s. 611. Ekonómia. ISBN 80-8078-089-7.
11. JANČÍKOVÁ, Eva. *Medzinárodné obchodné financovanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2013. 287 s. ISBN 978-80-89710-00-3.

12. JANČÍKOVÁ, Eva. Spôsoby platenia a niektoré riziká v medzinárodnom obchode. *Medzinárodné vzťahy: vedecký časopis pre medzinárodné politické, ekonomické, kultúrne a právne vzťahy*. Bratislava: Fakulta medzinárodných vzťahov EU, 2005, Roč. 3, č. 2, 146 s. ISSN 1336-1562.
13. JIRKOVSKÁ, Veronika. *Výpis z obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze oddíl B, vložka 9662*. [online]. Praha. 2017. Dostupné na internete: https://www.akcenta.sk/files/ostatni_dokumenty/vypis-akcenta-cz.pdf
14. KLÍPOVÁ, Iva. Zajištění kurzového rizika : bakalárska práca. Školiteľ: Libor Votava. Praha, 2007. 35 s.
15. MEDVEĎ, Jozef a kol. *Banky – teória a prax*. 1. vyd. Bratislava : Sprint 2 s.r.o., 2012, 576 s. ISBN 978-80-89393-73-2.
16. NOVOTA, Daniel. *Devízový trh a jeho súčasný vývoj*. In: *Finančné trhy : vedecký časopis = scientific journal* [online]. 2015. č. 2. 11 s. Dostupné na internete: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=52984187116> . ISSN 1336-571.
17. PAVELKA, Ľuboš a kol. *Manuál slovenského exportéra: základy bezpečného obchodovania so zahraničím*. Prievidza: GNOWEE, 2015. 107 s. ISBN 978-80-97-22059-4.
18. POLIAČIK, Ivan. *Finančné deriváty pre každého*. 1. vyd. Modra : Servisia, s.r.o., 2011. 95 s. ISBN 978-80-970835-4-0.
19. REŽŇÁKOVÁ, Mária et al. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
20. Roklen.cz. *Menový forward: Zajištění proti kurzovému riziku*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.roklen.cz/roklenfx/forwardy>
21. Sab.cz. *Zajištění kurzového rizika: Měnový forward*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.sab.cz/pro-klienty#proc-spolupracovat-s-nami>
22. SIVÁK, R. a kol. 2015. *Financie*. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer , 2015. 460 s. ISBN 978-80-8168-232-2.

23. Slsk.sk. *Osobné investičné príležitosti*. [online]. 2021. Dostupné na internete: <https://www.slsk.sk/sk/ludia/investicne-prilezitosti#/94092f/0/sk.slsk.ludia.investicne.prilezitosti.kurzove.riziko>
24. Sme.sk. *Ekonomika: Kartel bánk proti firme Akcenta nebol v poriadku, rozhodol súd Únie*. [online]. TASR, 2013. Dostupné na internete: <https://ekonomika.sme.sk/c/6694299/kartel-bank-proti-firme-akcenta-nebol-v-poriadku-rozhodol-sud-unie.html>
25. ŠVIDROŇ, Filip. *Hedging rizík : diplomová práca*. Školiteľ: Tomáš Klieštik. Banská Bystrica. 2013. 93 s.
26. TORMA, Štefan a kol. *Finančné operácie v medzinárodnom podnikaní*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2002. 267 s. ISBN 80-225-1538-8.
27. TÓTH, Marián a kol. *Finančný manažment a podnikateľské riziko v poľnohospodárstve Slovenskej republiky: Finančné deriváty ako nástroj riadenia rizík*. 1. vyd. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita, 2019. 187 s. ISBN 978-80-552-2075-8 (brož.).
28. Trend.sk. *Trend Analyses: Banky – rebríčky k 30.6.2019*. [online]. 2019. Dostupné na internete: <https://www.trend.sk/trend-archiv/banky-rebricky-30-6-02019>
29. URBANÍKOVÁ, Marta. *Využitie finančných derivátov pri riadení vybraných druhov rizík*. In *Financial Management of Businesses and Financial Institutions*. [online]. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra Financí. 9-10. 9. 2009. 8 s. Dostupné na internete: <https://www.ekf.vsb.cz/share/static/ekf/www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi-history/cs/2009/prispevky/dokumenty/Urbanikova.Marta.pdf>
30. Vub.sk. *Menové obchody*. [online]. 2021. Dostupné na internete: https://www.vub.sk/firmy-podnikatelia/investovanie/treasury/menove-obchody/#tab_3
31. ZINECKER, Marek. *Export a řízení kurzových rizik*. In *MMspectrum : odporně-vzdelávající a zpravodajský portál z oblasti strojírenství a navazujících oborů*. [online]. Brno : VUT, Fakulta podnikatelská. 2007. Dostupné na internete: <https://www.mmspektrum.com/clanek/export-a-rizeni-kurzovych-rizik.html>