

**Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
a
Plodinová burza Brno**



GARANTOVANÉ OBCHODOVÁNÍ KOMODIT NA KOMODITNÍCH BURZÁCH

**SBORNÍK PŘÍSPĚVKŮ Z 8. MEZINÁRODNÍ VĚDECKÉ
KONFERENCE**

Brno 25. 6. - 26. 6. 2008

**BRNO
Česká republika**

Recenzent: Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Editoři sborníku: Mgr. Petr Červinek, Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc., Ing. Jan Krajiček

Technická spolupráce: Mgr. Petr Červinek

© Masarykova univerzita, 2008

ISBN 978-80-210-4747-1

Obsah

Úvodní slovo garantů konference	4
Bečvářová - Nové aspekty konkurenceschopnosti zemědělských podniků v globalizovaném prostředí a jejich reflexe v agrární politice	6
Špička - Obchodování s agrárními komoditami na světových komoditních burzách – futures a opce.....	14
Vladika - Běloruská univerzální komoditní burza	22
Beran - Participace na obnově zemědělsko-potravinářského a dřevařského průmyslu v Angole	24
Rejnuš - Dowova teorie – nejvýznamnější teoretické východisko technické analýzy	29
Velvarský - Novela zákona o Komoditních burzách č. 229/1992 Sb.	33
Zdráhal, Sadílek - Diferenciace v agrobiznisu a její vliv na komoditní trhy	37
Vlachý - Opční strategie pro zbožové obchody	45
Reuse, Linnertová - Diversification with the help of commodities – a historical analysis	50
Valová - Současnost černého zlata.....	57
Knosová, Krajíček - Analýza uranu jako investiční komodity	69
Vlachý - Hodnota flexibility v české energetice.....	74
Jurová - Zemědělské úvěry	79
Linnertová, Reuse, Krajíček - Commodities - current market trend.....	86
Filipczyková - Dva přístupy k vykazování výnosů.....	95
Čejková, Mináriková - O vývojových trendoch v životnom poistení v Slovenskej republike	100
Oškrdalová - Kontrakty na vyrovnání rozdílů	106
Kafková, Meheš - Vývoj portfólia investicíí komerčných poisťovní na Slovensku v období 1997 – 2006	111
Kolářová - Odpisy.....	121
Bučková - Využití úvěrových registrů v úvěrových obchodech komerčních bank v ČR.....	128

ÚVODNÍ SLOVO GARANTŮ KONFERENCE

Mezinárodní vědecká konference „Garantované obchodování komodit na komoditních burzách“ byla v pořadí již osmou konferencí tohoto odborného zaměření pořádanou od roku 2000. Svým odborným zaměřením a skladbou přednesených příspěvků logicky navázala na všechny konference předchozí, přičemž jejím základním posláním bylo podpořit další vývoj komoditního burzovníctví v České republice v podmínkách stávajícího členství České republiky v Evropské unii, se zvláštním zaměřením na problematiku burzovního obchodování zemědělských komodit.

Význam komoditního burzovníctví v České republice, s čímž samozřejmě souvisí i význam obchodování zemědělských komodit, po vstupu do Evropské unie významně vzrostl. Přitom je zřejmé, že české komoditní burzovníctví zatím značně zaostává za mnoha okolními zeměmi, což se nepříznivě projevuje jak v odbytu jednotlivých druhů komodit, tak i ve způsobech financování jejich výrobců. A protože se to v plné míře týká i zemědělských komodit, jsou pravidelně konané konference pořádané na toto téma Plodinovou burzou Brno ve spolupráci s významnými brněnskými univerzitami významné jak svým odborným zaměřením a aktuálností zde řešených témat, tak i tím, že na nich dochází ke stále širším stykům se zahraničními subjekty, jakož i k navazování styků akademických pracovníků českých resp. zahraničních univerzit s managementy zemědělských a obchodních organizací, resp. s širokou odbornou veřejností.

Organizátoři proto děkují za účast, příspěvky a podnětnou diskusi všem jejím účastníkům, zejména potom zahraničním hostům za jejich účast a vystoupení. Zároveň chtějí touto cestou vyslovit poděkování hejtmanovi jihomoravského kraje panu Ing. Stanislavu Juránkovi za pozornost, kterou již dlouhodobě těmto konferencím věnuje. A závěrem vyslovují přesvědčení, že se jim podaří obdobnou konferenci uspořádat i v roce 2009.

Prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.
za ESF Masarykovy univerzity

Ing. Karel ZEZULA
za Plodinovou burzu Brno

MEZINÁRODNÍ PROGRAMOVÝ VÝBOR KONFERENCE

- Předseda:** Ing. Petr Valouch, Ph.D.
vedoucí Katedry financí ESF MU
- Členové:** prof. Ing. Věra Bečvářová, CSc. – MZLU Brno
prof. Ing. Jiří Dvořák, DrSc. – ESF MU
prof. Ing. Viktória Čejková, PhD. – ESF MU
prof. Dr. Dirk Kaiser – FHS Bochum
prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc. – VŠE Praha
prof. Ing. Anna Majtánová, PhD. – NHF EU Bratislava
prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc. – ESF MU
doc. Ing. Eva Horvátová, CSc. – NHF EU Bratislava
doc. Ing. Eva Kafková, PhD. – PHF Košice
Ing. František Kalouda, CSc., MBA – ESF MU
Ing. Zuzana Křížová, Ph.D. – ESF MU
Ing. Boris Šturc, CSc. – NHF EU Bratislava
Ing. Darina Vološinová, PhD. – PHF Košice
Mgr. Petr Červinek – ESF MU
Ing. František Davídek – ministerský rada MPO
Ing. Stanislav Juránek – hejtman Jmk
Ing. Jan Krajíček – ESF MU
Ing. Svatopluk Nečas – ESF MU
Ing. Ladislav Svoboda – předseda burzovní komory PBB
Ing. Karel Zezula – generální sekretář PBB

ORGANIZAČNÍ VÝBOR KONFERENCE

- Předseda:** Ing. Jan Krajíček
- Členové:** Ing. Ivana Bibzová
Mgr. Petr Červinek
Ing. Alois Konečný
Mgr. Ing. Eva Kutová
Ing. Dagmar Linnertová
Ing. Peter Mokrička
Ing. Gabriela Oškrdalová
Ing. Miroslava Šikulová

NOVÉ ASPEKTY KONKURENCESCHOPNOSTI ZEMĚDĚLSKÝCH PODNIKŮ V GLOBALIZOVANÉM PROSTŘEDÍ A JEJICH REFLEXE V AGRÁRNÍ POLITICE

Věra Bečvářová

Vize evropského modelu zemědělství, se kterou je historicky spojována strategie společné zemědělské politiky Evropské unie (SZP), je stále častěji konfrontována s novými výzvami spojenými s akcelerací procesů globalizace. Právě tento typ procesů totiž stojí za řadou kvalitativních změn ve společnosti v obecném, odvětvovém i regionálním kontextu. Bez možnosti výraznějších zásahů velmi rychle narůstá vzájemná závislost jednotlivých subjektů mezinárodních vztahů a překračuje dimenze systémů a pravidel původně tvořených národními státy. I když bývá pojem globalizace spojován především se vznikem a rostoucím vlivem transnacionálních společností, světových obchodních řetězců a sítí, procesy globalizace a jejich důsledky se dotýkají nejen ekonomických, ale i politických, sociálních a kulturních sfér společnosti. Zasahují komplexně do dříve existujících vztahů a vytvářejí kvalitativně nové společenské prostředí se svými pozitivními i negativními důsledky.

Nesporným pozitivem jsou možnosti bezprostředního přístupu lidí ve všech částech světa k novým technologiím, strategiím, postupům a znalostem. Na druhé straně je však s globalizací spojen i rostoucí ekonomický a politický vliv rozhodujících hráčů na světových trzích umožňující prosazování právě jejich ekonomických strategií v podstatně širších dimenzích. Procesy globalizace tedy logicky vyvolávají i obavy, a to jak ze strany potenciálních tržních konkurentů, tak do značné míry i samotných vlád jednotlivých států resp. nadnárodních uskupení. Silí zejména obavy z nekontrolovatelného transferu finančního kapitálu, který je několikanásobně vyšší než objem obchodovaného zboží¹. Zvyšuje se riziko ekonomických kolapsů v různých částech světa. Důsledky strukturálních změn v ekonomice se promítají v zaměstnanosti obyvatel v konkrétních regionech. Diskutují se rizika narušení makroekonomické stability jednotlivých států². Otevírání ekonomiky a vstup zahraniční konkurence v praxi totiž skutečně vede k likvidaci řady provozů a tradičních výrob, což zvyšuje zranitelnost hospodářství a jeho závislost na vnějších partnerech. Kromě toho výrazná specializace zaměřená na neefektivnější činnosti, a v řadě případů související právě s exploatací přístupných přírodních zdrojů, zvyšuje rizika v oblasti životního prostředí a udržitelného rozvoje.

S pozitivními i negativními vlivy těchto změn se setkáváme i v agrárním sektoru, a to v jeho horizontálních i vertikálních souvislostech. Překonávají relativní uzavřenost odvětví a dotýkají se celého segmentu ekonomiky spojeného s výrobou, zpracováním, distribucí a realizací zemědělských produktů a služeb.

Již od konce dvacátého století dochází k posunu ve vnímání zemědělství v multifunkčním pojetí. Globalizace však současně mění podmínky, pravidla i kritéria fungování agrárních trhů v celých vertikálách, dnes již často nabývajících podoby světových sítí. Nejedná se tedy zdaleka pouze o podmíněnost vzájemných vazeb produkční a mimoprodukční role zemědělství, dnes často využívané jako rozhodující argument při zdůvodňování úrovně a forem ekonomické podpory v agrárních politikách.

¹ Podle údajů Světové banky za posledních 20 let rostl reálný objem zboží a služeb ve světovém měřítku průměrně o 2,5 % ročně, mezinárodní obchod o 5 % ročně, bankovní úvěry o 10 %, transakce s cennými papíry o 20 % a některé moderní nástroje kapitálového trhu (deriváty a futures) až o 40 % ročně.

² O tyto argumenty se opírají především zastánci protekcionismu v mezinárodním obchodě obecně a v zemědělství a agrárním sektoru zvláště.

Dynamika a rozsah celkové změny ekonomického prostředí agrobiznisu však současně vyžadují i objektivizaci přístupů jak ve vymezení podmínek dalšího rozvoje prvovýrobních odvětví v rámci globalizující se ekonomiky, tak i ve výběru rozsahu a forem podpory, který by reflektoval měnící se situaci. Problém jak úspěšně obstát v globalizujícím se prostředí se totiž dostává do podstatně složitějších souvislostí, než které nabízejí diskuse o stále klesajícím podílu zemědělství na celkovém outputu výrobních sektorů v ekonomice rozvinutých zemí, tedy i v evropském regionu a v podmínkách České republiky.

Probíhající změny prostředí vymezují i některé nové aspekty volby regulačních zásahů, úrovně a forem podpory agrárního sektoru. V podmínkách Evropy je to právě společná zemědělská politika, tedy jedna z nejstarších komunitárních politik Evropských společenství³, která již od počátku devadesátých let dvacátého století hledá adekvátní reakci na změny prostředí v rámci realizace svých reformních kroků, které jsou v řadě případů motivovány právě tlakem na liberalizaci agrárního obchodu. Obdobně se vyvíjí a mění strategie ve vztahu k zemědělství jak z hlediska akceptace multifunkční role ve společnosti obecně tak v míře a formách podpory aktivit podnikatelských subjektů v agrárních politikách dalších zemí i kontinentů.

Formování světového potravinového hospodářství a vznik agrobiznisu staví před tvůrce agrární politiky daleko složitější témata vyžadující objektivizaci v přístupech k řešení s využitím pozitivní i normativní znalostní báze zemědělské ekonomiky a politiky. S tím souvisí i rostoucí role poznání ekonomických a hospodářsko-politických souvislostí jako předpokladu vhodné volby adekvátních nástrojů agrárních politik pro podporu zemědělství a jeho rozvoj v globalizujícím se prostředí.

Změny podmínek a kritéria konkurence v novém prostředí agrárních trhů

Analýzy vývoje agrárního sektoru stejně jako údaje světových statistik mezinárodního agrárního obchodu dokumentují, že i v tak konzervativním a k přírodnímu stanovišti vázaném odvětví, jakým je zemědělská prvovýroba, se globalizační tendence prosazují. Naopak, i přes stále existující ochranné bariéry a řadu dalších regulačních agrárně politických opatření, se v posledních desetiletích právě zemědělství de facto stává součástí podstatně širšího segmentu ekonomiky na bázi agrobiznisu. Ten zahrnuje kromě vlastní zemědělské výroby i předvýrobní fáze spojené s výzkumem a vývojem inovací v širokých (bio)technologických souvislostech, stejně jako celou škálu aktivit a subjektů zaměřených na zpracování, distribuci až po finální realizaci produktů zemědělského původu.

V prostředí, kdy do toku potravin a zemědělských produktů zasahuje celá škála firem a organizací často nezemědělského charakteru, se urychluje rozvoj globálních potravinářských sítí a roste vliv společností, které se podílejí nejen na identifikaci, ale i na ovlivnění konkrétních požadavků spotřebitelů a spotřebitelských segmentů.

V důsledku toho klesá účinnost jakékoliv ochrany vnitřních potravinových trhů jednotlivých států. Agrární trhy se i přes stávající bariéry a řadu regulačních zásahů liberalizují, prohlubuje se integrace potravinového hospodářství ve světě. Průvodním jevem v tomto procesu je pak i konsolidace firem ve všech segmentech potravinového řetězce umožňující jednak využít přínosů z rozsahu jednak optimalizovat transakční náklady v celém řetězci. Prohlubuje se kontrola a koordinace navazujících činností, ve vzájemných vazbách se uplatňuje e-commerce, forwardové kontrakty apod.

Poptávka, jako dnes determinující vztah v celé sekvenci trhů v dané vertikále (a zpravidla ne zcela symetricky přenášený z finálních fází až po trhy zemědělských komodit), mění i pojetí a kritéria konkurence. Její interpretace, ovlivněná projevy tržní síly v diferencované tržní struktuře vertikál, se současně projevuje v proporcí i podílu jednotlivých článků komoditního

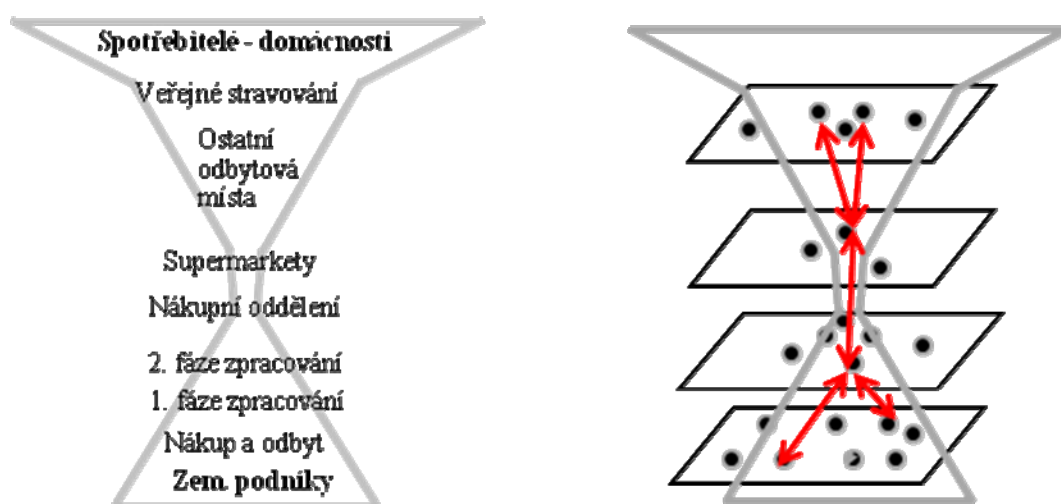
³ Základy SZP byly zakotveny již v Římských smlouvách (čl. 38 – 47) v roce 1957 a její principy následně formulovány na konferenci ve Stresse v roce 1958

řetězce na vytvořené přidané hodnotě realizované ve finálním výrobku ze zemědělských surovin.

Analýzy prokazují, že obecně roste závislost výrobců a do značné míry i zpracovatelů zemědělských produktů na navazujících (vyšších) stupních finalizace a to při výrazné komoditní i územní diferenciaci. Mění se podmínky jak z hlediska postavení zemědělců v komoditní vertikále (tok suroviny vers. participace na přidané hodnotě), tak i v horizontálních vztazích (spolupráce vers. konkurence na straně nabídky suroviny). Nabídka zemědělských produktů je potom formována na základě vzájemných interakcí trhů v celém řetězci agrobiznisu, přičemž finální poptávka má rozhodující vliv na množství a strukturu výroby i dodávek v čase a prostoru.

Obecně je s liberalizačními tendencemi na agrárních trzích spojován vliv globalizace na rozšiřování relevantních trhů v horizontálních souvislostech. Méně transparentní však již bývají jejich další projevy i důsledky týkající se zapojování dalších odvětví a aktivit bezprostředně či zprostředkovaně navazujících na procesy výroby a distribuce potravin a dalších produktů a služeb zemědělského původu, které mají spíše charakter vertikální.

V tomto vertikálním systému však rovněž zesiluje konkurence. Dostává do podmínek, kdy konkurenceschopnost je záležitostí celých komoditních vertikál na příslušném segmentu potravinového trhu. V rámci vertikál, v dnešní době stále výrazněji nesoucích podobu světových sítí, jsou v horizontálních průřezech vyhledáváni nejvýhodnější partneři, a to na všech úrovních komoditního řetězce, jak znázorňuje schéma na obr.1.



Obr.1 Komoditní vertikála a důsledky individualizace vztahů v rámci navazujících fází agrárních trhů v celém řetězci (síti) agrobiznisu

Rozhodujícím vztahem ovlivňujícím podmínky naturálních toků i formování cen v celé škále na sebe navazujících trhů se skutečně stává poptávka. Svými parametry reaguje na vývoj světových zásob a mění podmínky na trzích většiny zemědělských komodit včetně ceny daleko pružněji, než to dokážou opatření agrárních politik.

Současně však mění podstatu a posiluje riziko výrobců. Je spojena s možností uplatnění tržní síly odběratele/resp. integrátora jako aktivního faktoru (nedokonalého) přenosu podmínek poptávky v sekvenci agrárních trhů od spotřebitele až k zemědělským výrobcům. Zemědělská výroba se tedy stává závislou na fungování celého komoditního řetězce, kdy transformace poptávky po potravinách a především schopnost jejího efektivního strukturálního naplnění v zásadě vymezují prostor výrobcům zemědělských surovin a ve svých důsledcích určují i ekonomický rozměr zemědělské výroby v daném regionu. Ten je

podmíněn nejen ekonomickým výsledkem konkrétního subjektu na trhu typickém pro danou fázi vertikály ve smyslu zhodnocení výchozí suroviny, ale i přínosem vyplývajícím z propojení relevantních fází komoditních řetězců. Jedná se tedy i o formu a efektivnost vzájemných vztahů subjektů, které se na vývoji, výrobě, zpracování a distribuci potravin v rámci celého procesu podílejí, přispívající k optimalizaci transakčních nákladů v horizontálních i vertikálních interakcích..

Úspěšnost zapojení prvovýrobního článku v systému výroby potravin (dnes již zpravidla v rámci komoditní vertikály) a takto motivovaná volba struktury výroby se kromě rozšíření spektra činnosti i na nezemědělské aktivity projevuje jako rozhodující pozitivní prvek rozvoje podniku. Vytváří totiž předpoklady pro participaci na výhodě, na tvorbě i podílu z realizace přidané hodnoty ve finálním výrobku. Nesporně bude stále významněji ovlivňovat volbu struktury výroby neboť patří mezi typické znaky přechodu od nabídkově orientovaných modelů tradičního zemědělství na poptávkově orientované typy tržních vztahů v agrobiznisu.

KONKURENCE A FORMOVÁNÍ CENY V KOMODITNÍM ŘETĚZCI

Zkoumání otázek efektivnosti zemědělství, konkurenceschopnosti jeho podnikatelských subjektů a s tím spojené řešení perspektivy zemědělských a potravinářských podniků v daném ekonomickém prostředí však vyžaduje i změnu v přístupu k objektivizaci vlivu základních faktorů, a to na bázi dynamického pojetí konkurenční výhody celého systému.

Ta je dána nejen ekonomickým výsledkem konkrétního subjektu na trhu typickém pro danou fázi vertikály ve smyslu toku a zhodnocení výchozí suroviny, ale i přínosem vyplývajícím z propojení relevantních fází v rámci těchto komoditních řetězců. Jedná se tedy i o úspěšnost vzájemných vztahů subjektů, které se na vývoji, výrobě, zpracování a distribuci potravin v rámci celého procesu podílejí, a to včetně optimalizace a úspory transakčních nákladů v rámci daných komoditních řetězců resp. sítí. Středem zájmu se stávají ekonomické souvislosti vyplývající ze změny konkurenčního prostředí a projevy specifík nedokonalé konkurence v prostředí agrobiznisu, které ovlivňují formování cen na segmentovaných trzích i jejich transmisi v rámci konkrétního komoditního řetězce.

Jak známo, tržní koncentrace obecně je závislá na rozsahu produkce, zajišťované jednotlivými firmami. Lze ji také definovat jako koncentraci prodejců a koncentraci kupujících, operujících na určitém trhu. Jestliže vyjdeme z tradičního pohledu na odvětvovou strukturu a ekonomiku a na ekonomiku podniku, založeném na práci Baina (1954) a jím definovaném paradigmatu struktura-chování-výkonnost, lze konstatovat, že tržní struktura determinuje chování jednotlivých firem v odvětví/sektoru což se zpětně promítá ve výkonnosti odvětví.

V agrobiznisu lze identifikovat v rámci komoditních potravinových vertikál různé typy a míru nedokonalé konkurence na všech trzích. Výsledky našeho výzkumu v těchto souvislostech (Bečvářová, 2005, 2007) vedou k závěru, že ve vztahu k podnikům zemědělské prvovýroby (na trhu zemědělských výrobků) se jedná zpravidla o působení monopsonu zpracovatelského průmyslu, zprostředkované vztahem potravinářského průmyslu a obchodu. Ve vztahu potravinářských podniků a obchodu (na potravinovém trhu) však již v současných podmínkách převažuje omezený monopol resp. bilaterální oligopol. Nedokonalá konkurence je typická i pro trhy vstupů, kde lze identifikovat vliv a tržní sílu ze strany monopolu/oligopolu většiny dodavatelských odvětví.

Z hlediska zemědělských podniků jako dodavatelů suroviny pro navazující fáze zpracování v rámci komoditní vertikály se zpravidla jako klíčový jeví vliv nedokonalé konkurence přímo na navazujícím trhu vertikály, tj. na trhu potravinářských výrobků, který hraje roli v nedokonalém přenosu (odvozené) poptávky na trhu zemědělských výrobků. V důsledku rozšiřování relevantního trhu a jeho postupné liberalizace současně narůstá vliv světové ceny a s ní i konkurence dalších subjektů na horizontální úrovni dané fáze vertikály.

Snaha o eliminaci monopolního postavení zpracovatele se v nedávné minulosti v našich podmínkách projevovala snahou o zabezpečování finalizace zemědělských produktů přímo v zemědělském podniku. Využívána byla argumentace, že tímto krokem dochází k posílení konkurence (obnovu quasi dokonale konkurenčního prostředí), což by mělo nejen zvýšit spotřebitelský přebytek ve finálním výrobku, ale umožnit i růst podílu zemědělců na spotřebitelské ceně tohoto výrobku⁴.

V koncentrovanějších odvětvích agrobyznysu jsou však prokazovány úspory z rozsahu založené na specializaci výroby ve struktuře i v jednotlivých operacích při využití nových technologií, které zpravidla u velkého počtu malých podniků v podmínkách dokonalé konkurence nelze realizovat. Vyšší je rovněž produktivita faktorů podmíněná modernizací výroby právě v kapitálově silných velkých firmách, které racionalizují výrobní proces i další obslužné činnosti. Současně posilují svou konkurenceschopnost cestou snižování transakčních nákladů při dokonalejší koordinaci činností v rámci celé komoditní vertikály (resp. jejich rozhodujících článků). Z toho vyplývá, že nákladové křivky outputů dokonale konkurenčního a koncentrovaného odvětví identické nejsou. Přebytek spotřebitele i výrobce může být v podmínkách dokonalé konkurence nižší než v případě monopolu.

Míra koncentrace současně ovlivňuje vzájemnou závislost jednotlivých firem a jejich cenově nákladové poměry. Růst tržní koncentrace a její vliv na chování firem je totiž motivován i náklady spojenými s vyhledáváním a zjišťováním potřebných cenových informací, což do značné míry závisí na počtu firem pohybujících se na trhu⁵ a snahou o omezování náhodných fluktuací v cenách i objemu prodejů. Rostoucí relevantní trhy a změny ve struktuře poptávky přesahující nejen národní hranice, ale i kontinenty, jsou klíčovým motivem, který vede ke konsolidaci v jednotlivých fázích i ke zvýšené koordinaci činností v rámci agrobyznysu. V těchto souvislostech lze hledat důvody fúzí, akvizic, vzniku joint ventures a strategických dohod až po vertikální integraci.

Tlak na úsporu nákladů jako prostředku k ovládnutí předvýrobních a navazujících fází a distribuce na rostoucích relevantních trzích současně mění proporce v podílu přidané hodnoty účastníků podél celé vertikály, mění i reakci na změny cen suroviny na světových trzích.

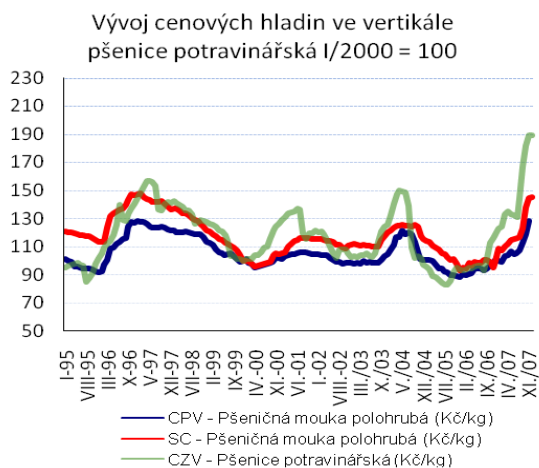
Možnost uplatnění tržní síly ve finálních fázích řetězce logicky ovlivňuje podmínky trhu, úroveň i vývoj cen právě v tranzitivních ekonomikách jakou je i Česká republika.

Firmy v koncentrovanějších a koncentrovaných fázích a člancích agrobyznysu s vysokým podílem na rostoucím trhu skutečně využívají možnosti stát se cenovými tvůrci daných statků. Nicméně, kromě reflexe zákona klesající poptávky v cenové politice, se zde setkáváme s řadou dalších projevů doprovázejících modely nedokonalé konkurence.

Jako příklad lze využít hodnocení vývoje cenových hladin v rámci konkrétní komoditní vertikály od spotřebitelské ceny potravin (SC), ceny průmyslových výrobců (CPV) až po ceny zemědělských výrobců (CZV) u potravinářské pšenice.

⁴ Kritika nedokonalé konkurence vychází z kritiky vlivu monopolního postavení na neefektivní alokaci zdrojů, založené na analýze přebytků výrobce a spotřebitele dokazující, že v dokonale konkurenčním prostředí je přebytek spotřebitele vyšší v případě dokonalé konkurence v porovnání s obdobnými vztahy při působení monopolu. Tato argumentace však *nebere v úvahu efekty úspor z rozsahu* umožňující efektivnější využití technologických inovací a výhodnější alokace zdrojů, což s sebou koncentrace výroby a dalších činností zpravidla přináší. Vychází z chybného předpokladu, že v obou případech existují shodné nákladové křivky.

⁵ Jestliže producenti (dodavatelé) požadují za své výrobky různé ceny, resp. nakupující nabízejí různé nákupní ceny, pro obě zainteresované strany znamená získání relevantních informací přínos. Čím více firem bude operovat na trhu, tím bude získávání potřebných informací obtížnější a nákladnější. Racionální tržní subjekt přestane se zjišťováním potřebných informací v okamžiku, kdy dodatečné náklady na zjišťování se rovnají očekávanému cenovému přínosu.



Jak dokumentuje graf, v analyzované etapě (1995–2007) firmy finálních fází vertikály skutečně využívaly možnosti svého postavení jako (monopolních) cenových tvůrců pro upevnění pozice na domácím trhu pomocí relativně nízkých spotřebitelských cen produktu první fáze zpracování – pšeničné mouky.

Již od poloviny roku 1996 docházelo k poklesu hladiny CPV i SC s významným vlivem na úroveň CZV základní suroviny. Ani rozšíření trhu po vstupu do EU, které se promítlo v krátkodobém oživení cen pšenice v polovině roku 2004, nevedlo k významnému růstu cenových hladin pšeničné mouky na navazujících trzích. Ty

naopak klesají až pod úroveň roku 2000. Reakce na zvýšení ceny suroviny (CZV) ve druhé polovině roku 2007 je však bezprostřední v obou navazujících cenových hladinách s výraznější reakcí na spotřebitelském trhu. Vývoj těchto hladin zároveň ukazuje na uplatnění tržní síly v „regulaci“ CPV mouky jako meziprojektu ze strany finálního zpracovatele, pekáren a těstáren.

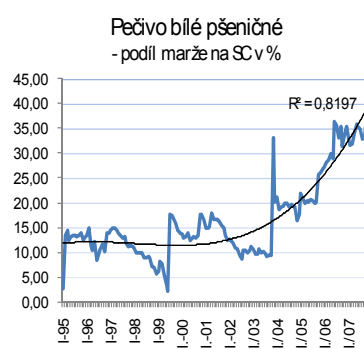
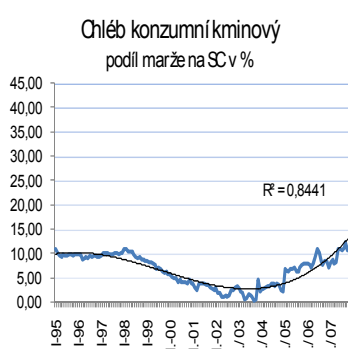
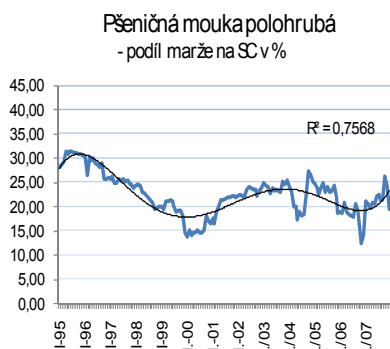
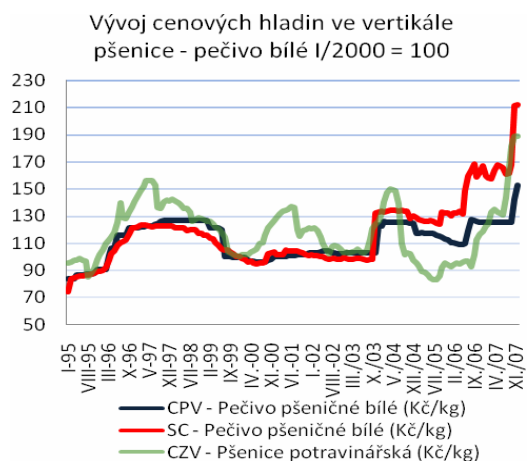
Výraznější je však vliv tržní síly obchodu u vysoce finalizovaných výrobků, v tomto případě u bílého pšeničného pečiva.

Vstup a posilování pozice velkých obchodních řetězců na českém trhu v období 2000 – 2003 je provázen poklesem hladiny SC, tlakem na nízkou hladinu CPV, a to i přes pozitivní výkyv CZV základní suroviny. Růst hladiny cen produktů navazujících fází je prokazatelný až od data vstupu ČR do EU, kdy došlo k prvnímu výraznějšímu zvýšení cen tohoto druhu potravin.

Zajímavá je reakce již stabilizované pozice obchodních řetězců na první signály růstu cen obilí v polovině roku 2006 a zejména v závěru roku 2007. Jak vyplývá z analýz, cenový růst suroviny byl v tomto období již využit jako argumentace zvýšení spotřebitelských cen právě v cenové politice obchodních řetězců u finalizovaných potravin.

Uvedený závěr lze dokumentovat analýzou vývoje obchodního rozpětí vybraných mlýnských a pekárenských výrobků na základě porovnání vývoje podílů marží obchodu na spotřebitelské ceně. Je založen na výsledcích zkoumání vývoje cenových proporcí výrobku v rámci vertikály.

V tomto případě je využito výsledků analýzy vztahů SC – CPV dané komodity charakterizující (1) produkty první a druhé fáze zpracování (2) vývoj pro běžné a „luxusnější“ výrobky v rámci vertikály.



Jak dokumentují grafy, ve sledovaném období lze ve vertikále potravinářského obilí identifikovat odlišnou cenovou politiku finalizujících fází pro výrobky denní spotřeby typu chléb konzumní v porovnání s bílým pečivem, kde celková koncepce obchodu vede dlouhodobě k růstu svého podílu na realizaci přidané hodnoty v řetězci. Určitá „zdrženlivost“ v růstu marže u produktu první fáze zpracování, pšeničné mouky, je do značné míry ovlivněna právě charakterem tohoto (mezi)produktu v rámci celé vertikály navazující na produkci potravinářské pšenice, který je kromě malé části určené pro spotřebu především součástí nákladové stránky výroby řady dalších potravinářských výrobků ve druhé fázi zpracování výchozí suroviny.

ZÁVĚR

Výsledky dosavadních výzkumů vedou k poznání, že procesy globalizace se velmi výrazně prosazují právě v agrárním sektoru. Mění podmínky i kriteria nabídky a tím i přístupy k vymezení technicko – ekonomické efektivity zemědělských podniků. Kromě požadavku vysoké produktivity (všech !) faktorů se rozhodující stává především schopnost podniku včas reagovat na procesy změn prostředí. Úspěšnost zapojení prvovýrobního článku v systému výroby potravin (tj. zpravidla v rámci komoditní vertikály) a takto motivovaná volba struktury výroby se kromě rozšíření spektra činnosti i na nezemědělské aktivity projevuje jako rozhodující pozitivní prvek rozvoje podniku. Vytváří totiž předpoklady pro participaci na výhodě, na tvorbě i podílu z realizace přidané hodnoty v rámci celých komoditních vertikál. Na druhé straně ovlivňuje volbu struktury výroby a stává se tak typickým znakem přechodu od nabídkově orientovaných modelů tradičního zemědělství na poptávkově orientované typy tržních vztahů v agrobiznisu. Tento vývoj však současně mění i pohled na účinnost externích faktorů ovlivňujících podmínky podnikání v zemědělství. V praxi se často dostává do silných střetů v rámci interakcí trhů a jeho deformací jak uvnitř samotných komoditních řetězců, tak zejména v konfrontaci s regulací, limity a omezeními tradičně koncipované zemědělské politiky.

Dosud ne zcela doceněna, a to ze strany tvůrců evropské politiky i samotných zemědělských podniků, je skutečnost, že klíčovou pro úspěch prvovýroby je vazba a zejména efektivnost bezprostředně navazujícího článku zpracování jeho produkce (zpravidla podniku potravinářského průmyslu), který svou konkurenceschopností, v této souvislosti především úspěšností zapojení v příslušné komoditní vertikále a volbou dodavatele výchozí suroviny konkretizuje poptávku na trhu zemědělských výrobků. Úspěšnost této interakce se stává jedním z rozhodujících faktorů ovlivňujícím strukturu i rozsah zemědělské výroby v konkrétním regionu ať již zpracovatel je či není v tomto regionu lokalizován. Zatímco příslušnost k regionu u podniků prvovýroby je zpravidla daná polohou obhospodařované půdy, ve vztahu k navazujícím článkům komoditních vertikál již regionální hledisko ustupuje do pozadí (a to i v případě vztahů s podniky první fáze zpracování). Rozhodují ekonomické podmínky a zajištění vazby mezi výrobcem a zpracovatelem v širším kontextu relevantního trhu. Prosadit se v konkurenci na takto vymezeném trhu se v blízké budoucnosti bude týkat již efektivnosti fungování celých řetězců resp sítí (všech článků příslušné komoditní vertikály) včetně rostoucích nároků na koordinaci činností zapojených v rámci těchto vertikál, což v dané tržní struktuře zřejmě ovlivní rozhodování zemědělských výrobců při optimalizaci produkčních ploch i stavů zvířat v rámci technologicky zvládnuté a ekonomicky odůvodněné koncentrace výrobní základny.

Na druhé straně dynamika, rozsah a důsledky celkové změny ekonomického prostředí jsou daleko náročnější na komplexnost a objektivizaci přístupů ve vymezení podmínek dalšího rozvoje prvovýrobních odvětví, úrovně a forem jejich podpory. Řešení v rámci společné zemědělské politiky Evropské unie je o to složitější, že hospodářské a sociální systémy jakož i

(agro)ekologické podmínky se v jednotlivých členských zemích liší natolik, že nelze aplikovat žádný zcela jednotný projekt ani jednotné konkrétní postupy v praxi. Na tuto situaci v podstatě reaguje i strategie reformních kroků posilující možnost reflexe specifík zemědělství jednotlivých zemí, ale současně i odpovědnost jednotlivých vlád za koncepční řešení v rámci politiky a s ní spojených nástrojů a forem redistribuce finančních prostředků plynoucích do podpory zemědělských podniků.

Příspěvek byl zpracován v rámci Výzkumného záměru MZLU MSM 6215648904 Česká ekonomika v procesech integrace a globalizace a vývoj agrárního sektoru a sektoru služeb v nových podmínkách integrovaného agrárního trhu jako součást řešení Tematického směru 04 Vývojové tendence agrobiznisu, formování segmentovaných trhů v rámci komoditních řetězců a potravinových sítí v procesech integrace a globalizace a změny agrární politiky.

LITERATURA

1. BAIN J.S.: Economies of Scale, Concentration and the Condition of Entry in Twenty Manufacturing Industries. *American Economic Review*. 1954.
2. BEČVÁŘOVÁ, V.: *Podstata a ekonomické souvislosti formování agrobiznisu*. MZLU Brno, 2005, 68 stran, ISBN 80-7157-911-4
3. BEČVÁŘOVÁ, V. Agribusiness – the Scope as well as the Opportunity for Contemporary Agriculture. In. *Agricultural Economics*, Vol.51, 2005 (7), s. 285-292. ISSN 0139-570X
4. BEČVÁŘOVÁ, V.: Shaping agribusiness and its impact on the competitive environment of agricultural enterprises In 104th (joint) EAAE-IAAE *Agricultural Economics and Transition: "What was expected, what we observed, the lessons learned."*. Budapest CUB, 2007, 81-92, ISBN 80-213-1522-9
5. GRIEVINK, J.W. „The Changing Face of the Global Food Industry,, In *Changing Dimensions of the Food Economy*, The Hague, 2003, conference paper 15 pp
6. VINOHRADSKÝ, K., BEČVÁŘOVÁ, V., GREGA, L: Konkurenceschopnost českého zemědělství při vstupu do Evropské unie – předpoklady a možnosti. Závěrečná zpráva, PEF, MZLU Brno, 1999, 63 stran.

KONTAKTNÍ ADRESA

Prof. Ing. Věra Bečvářová, CSc., Mendel University of Agriculture and Forestry Brno, Zemědělská 1, 613 00 Brno, Czech Republic, e-mail: becvar@mendelu.cz

OBCHODOVÁNÍ S AGRÁRNÍMI KOMODITAMI NA SVĚTOVÝCH KOMODITNÍCH BURZÁCH – FUTURES A OPCE

Ing. Jindřich Špička

ÚVOD

Cílem příspěvku je prezentace vývoje obchodování termínových kontraktů na agrární komodity na světových komoditních burzách. Zdrojem dat pro analýzy byla data publikovaná americkou Futures Industry Association (FIA), která zastřešuje nejvýznamnější organizace, které se zabývají burzovními termínovými obchody, dále statistiky Konference Spojených národů pro obchod a rozvoj UNCTAD a údaje publikované přímo jednotlivými burzami. V druhé části příspěvku je představena největší agrární komoditní burza na světě, co do počtu uzavřených kontraktů, čínská Dalian Commodity Exchange (DCE).

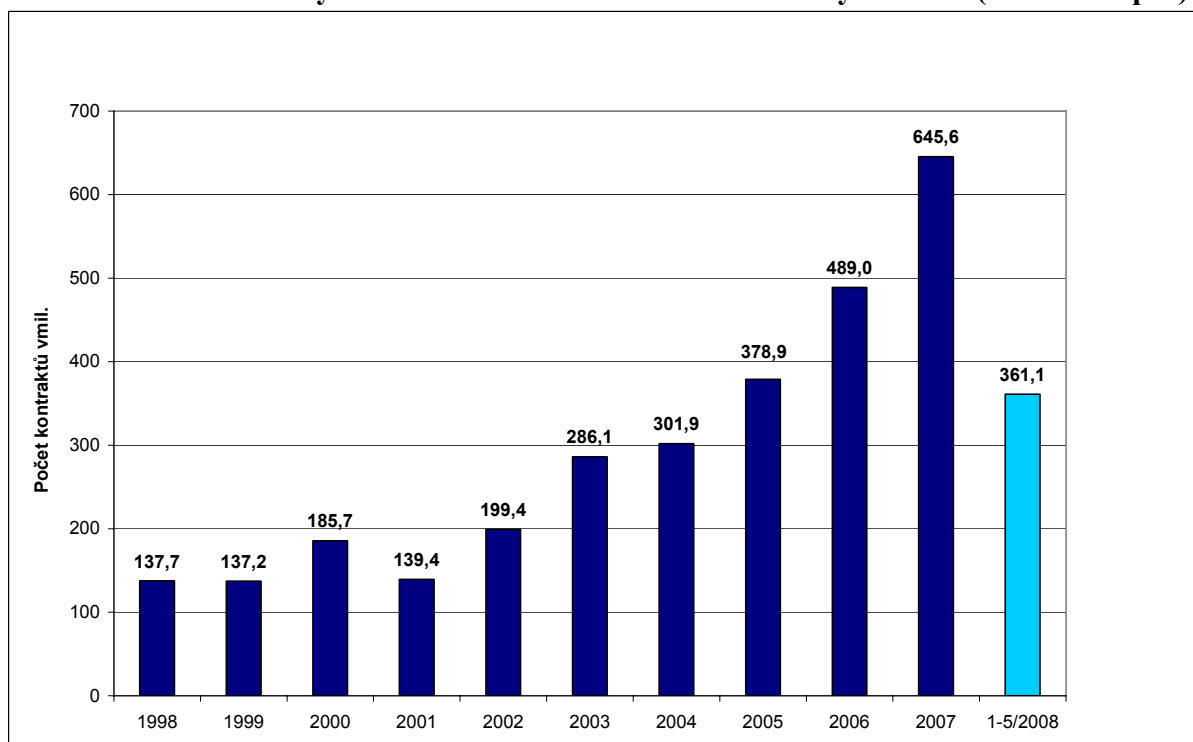
Vývoj obchodování na komoditních burzách

Globální organizovaný trh s finančními a nefinančními deriváty zaznamenává dynamický růst od roku 2002. Na prudkém nárůstu zobchodovaných kontraktů mělo v první fázi podíl oslabení amerického dolaru vůči ostatním světovým měnám v druhé polovině roku 2002 a dlouhodobá nedůvěra k americké měně, která s několika výjimkami trvá více méně dodnes. Slábnoucí dolar ovlivnil nákup klíčových exportních surovin USA, jako jsou obilí a bavlna, zejména ze strany Číny. Za další stimuly pro rozvoj burzovního obchodování je možno považovat postupné otevírání čínské a indické ekonomiky vůči světu (například vstup Číny do WTO v roce 2001), sílící vliv asijských burz (především indických a čínských) a dokončování elektronizace burzovního obchodního systému.

Jak dokládá graf 1, počet zobchodovaných termínových kontraktů na agrární komodity rok od roku roste a s tím se prudce zvyšuje likvidita světového trhu se zemědělskými komoditami. Zásahu na tomto vývoji mají především čínské a indické komoditní burzy. Například počet kontraktů na největší asijské burze agrárních komodit v čínském Dalianu vzrostl od roku 2000 do roku 2007 více než pětinašobně a na druhé největší čínské agrární komoditní burze Zhengzhou CE více než osminásobně. Velmi vysoká tempa růstu zaznamenávají i indické komoditní burzy.

Rok 2007 je možno bez nadsázky nazvat rokem komodit. Z grafu je patrný meziroční nárůst obchodovaných kontraktů na agrární komodity o 32 %, na němž se ve velké míře podílely pokračující elektronizace burzovního obchodování, boom biopaliv a zvýšený zájem institucionálních investorů o komodity mj. z důvodu negativního vlivu americké hypoteční krize na finanční trhy. V roce 2008 se očekává další zvýšení počtu burzovních termínových obchodů. Toto tvrzení podporuje skutečnost, že za období ledna do května 2008 bylo uzavřeno o 68 % více kontraktů v porovnání se stejným obdobím předchozího roku.

Graf 1 – Počet uzavřených kontraktů na zemědělské komodity ve světě (futures a opce)



Pramen: FIA

Z hlediska relativní pozice agrárních komodit na celkovém objemu termínových obchodů s komoditami ve světě jsou zemědělské komodity nejvýznamnějším druhem komodity. Během uplynulých deseti let se podíl agrárních komodit zvýšil ze 40 % na 46 % na úkor obchodů s kovy, jejichž dynamika obchodování je v rámci všech termínových obchodů (finančních a nefinančních) nejnižší.

Zemědělské komodity se na celkovém počtu kontraktů, tj. finančních i nefinančních, podílely v loňském roce 4,3 % a poprvé od počátku milénia výrazněji vybočily z intervalu 3 až 4 %.

Tabulka 1 uvádí nejvýznamnější světové burzy obchodující s agrárními komoditami podle počtu uzavřených kontraktů. Z tabulky 1 je možno vyčíst hned několik podstatných skutečností, které jsou typické pro formování světového burzovního trhu s agrárními komoditami (a nejen s nimi). Za prvé, již několik let po sobě soutěží o prvenství v objemu zobchodovaných kontraktů na agrární komodity americká CBOT a čínská Dalian Commodity Exchange. Na obou těchto burzách se ročně uzavře více než polovina všech termínových kontraktů. Dá se říct, že obě burzy jsou velkými konkurenty. Chicagská burza obchoduje širší spektrum agrárních komodit, nicméně čínská burza jednoznačně vítězí v obchodování se sójovými produkty. Čínský olejářský průmysl je závislý na dovážených sójových bobech ze dvou třetin. Podíl nejvýznamnější evropské burzy NYSE Euronext představuje pouhá 2 % objemu obchodů.

Tabulka 1 – Nejvýznamnější světové burzy agrárních komodit ve světě (rok 2007)

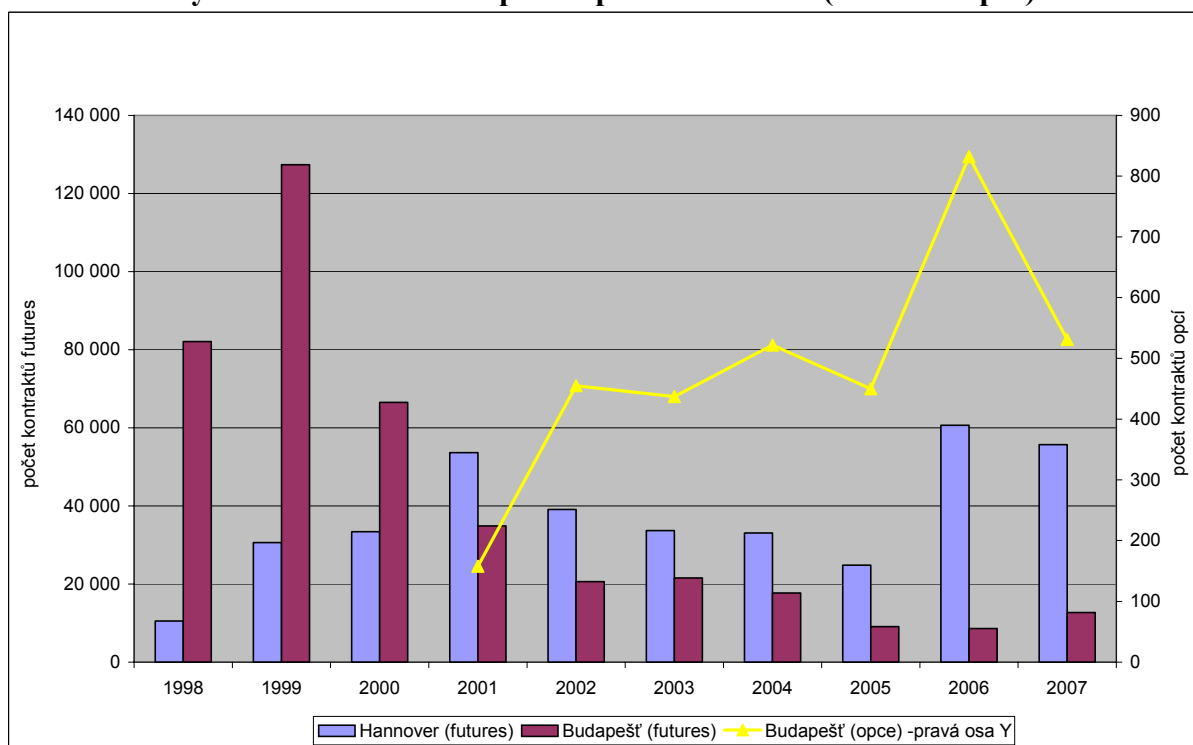
Země/ skupina	Burza	% z objemu agr. kontraktů ve světě	Klíčové komodity
Čína	Dalian Commodity Exchange (DCE) Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE) Shanghai Futures Exchange (SFE)	28,64 % 14,41 % 6,53 %	Sója (b,m,o), kukuřice Bílý cukr, pšenice Přírodní kaučuk
CME Group (USA)	Skupina CME celkem Chicago Board of Trade (CBOT) Chicago Mercantile Exchange (CME)	28,22 % 25,03 % 3,18 %	Kukuřice, sója, pšenice Hovězí, vepřové maso
Indie	NCDEX MCX NMCE	10,2 % (2006) 9,4 % (2006) 2,3 % (2006)	Multikomoditní burzy (specifikem jsou koření, káva, textilní plodiny, olejninny, luštěniny)
ICE (USA – Kanada – EU)	Skupina ICE celkem ICE Futures U.S. (dříve NYBOT) ICE Futures Canada (dříve Winnipeg CE)	8,28 % 7,74 % 0,53 %	Cukr, bavlna, káva Kanola, ječmen
Japonsko	Tokyo Grain Exchange (TGE) Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)	3,05 % 1,09 %	Sójové boby, kukuřice Kaučuk
NYSE Euronext (EU)	Skupina NYSE Euronext celkem LIFFE Londýn LIFFE Paris	1,98 % 1,72 % 0,26 %	Káva (Rob.),cukr, kakao Pšenice potr., řepka
USA	Kansas City Board of Trade (KCBT)	0,72 %	Pšenice
Jižní Afrika	JSE – Safex Agric	0,37 %	Kukuřice, pšenice

Pramen: komoditní burzy

Z tabulky 1 rovněž vyplývá, že rok 2007 nebyl jen rokem komodit, ale též rokem konsolidací burz, což je patrné ze složených a často anonymních názvů evropských a amerických burz. V roce 2007 koupila americká NYSE burzu Euronext. Dále došlo ke spojení dvou chicagských burz – CBOT a CME – do skupiny CME Group a společně zaznamenaly meziroční nárůst obchodovaných kontraktů o 27 %. Navíc se podíl skupiny na obchodování s agrárními komoditami ve světě přiblížil podílu čínské burzy v Dalianu. V témže roce koupila skupina IntercontinentalExchange burzu NYBOT (přejmenovala se na ICE Futures U.S.) a burzu ve Winnipegu (nyní se jmenuje ICE Futures Canada). Do této skupiny patří ještě ICE Futures Europe ve Velké Británii, která ovšem s agrárními komoditami neobchoduje (obchoduje s energiemi). Konsolidace burz probíhá nejen u komoditních burz, ale též u burz obchodujících převážně s finančními kontrakty. Naproti tomu čínské a indické burzy zůstávají samostatné, což svědčí stále o nedostatečné úrovni otevřenosti těchto trhů, především čínského, vůči okolnímu světu.

Nejvýznamnější evropskou agrární komoditní burzou je NYSE Euronext. Dominantní pozici v obchodování se zemědělskými komoditami ve skupině zaujímá londýnská burza LIFFE, naopak s agrárními komoditami se od roku 2007 neobchoduje v Amsterdamu. Pro úplnost je potřeba uvést další dvě významné evropské komoditní burzy obchodující se zemědělskými komoditami - burzu v Hannoveru, jejíž klíčové agrární komodity jsou brambory, pšenice a prasata, a burzu v Budapešti obchodující s kukuřicí a pšenicí. Burza v Budapešti je příkladem, kdy fúze objemu obchodů neprosperovala. Dříve silná Budapešťská komoditní burza (BCE) fúzovala v říjnu 2005 do Budapešťské burzy cenných papírů (BSE), nicméně objem obchodů s agrárními komoditami zde dlouhodobě klesá.

Graf 2 – Burzy v Hannoveru a Budapešti – počet kontraktů (futures a opce)



Pramen: komoditní burzy

Volatilita cen má vliv na potřebu zajišťovat se proti cenovým výkyvům, tj. na riziko vyplývající ze změny ceny podkladového aktiva, dále determinuje náklady obchodování a je orientačním bodem pro spekulanty. Volatilitu cen na světových burzách prezentuje tabulka 2. Ceny komodit mají obecně vyšší volatilitu než finanční produkty. Volatilita cen pšenice a kukuřice v uplynulých třech letech výrazně vzrostla, což bylo pravděpodobně jednou z příčin rostoucího počtu obchodovaných opčních kontraktů. Rostoucí počet obchodovaných opcí na agrární komodity dokládá tabulka 3.

Tabulka 2 – Volatilita cen na světových burzách

	2005	2006	2007
Úrokové sazby (peněžní trh)			
Eurodollar	14,4%	10,3%	17,1%
Euribor	13,6%	10,7%	9,5%
Euroyen	53,0%	56,6%	26,2%
Úrokové sazby (státní dluhopisy)			
10ti leté státní pokladniční poukázky	4,5%	3,8%	5,2%
Bund	3,8%	3,8%	4,1%
JGB	2,9%	3,6%	3,4%
Akciové trhy			
S&P 500	10,0%	9,7%	15,9%
Euro Stoxx 50	11,0%	14,4%	15,5%
Topix	13,7%	18,9%	20,6%
Zahraniční měny			
Britská libra	8,2%	7,6%	6,9%
Euro	8,8%	7,2%	6,1%
Japonský jen	8,5%	8,0%	9,3%
Komodity			
Ropa	31,6%	26,4%	29,7%
Zemní plyn	48,6%	62,2%	47,2%
Pšenice	24,6%	29,5%	33,7%
Kukuřice	24,2%	28,3%	32,3%
Měď	24,0%	38,5%	32,9%
Aluminium	19,7%	32,2%	22,1%

Pramen: komoditní burzy

Tabulka 3 – Opce na agrární komodity (počet uzavřených kontraktů v tis.)

		2001	2004	2005	2006	2007	% z agrárních F a O celkem
CBOT	USA	11 779	17 082	16 354	21 666	28 835	18%
ICE U.S. Options (NYBOT)	USA	3 750	7 535	8 679	11 715	12 959	26%
CME	USA	1 107	971	943	1 790	1 921	9%
NYSE Euronext	EU	276	534	445	727	1 287	10%
JSE - SAFEX	JAR	310	434	452	513	676	28%
KCBT	USA	243	254	264	515	353	8%

Pramen: komoditní burzy

Opce na agrární komodity jsou obchodovány zejména na americkém a evropském kontinentu. Na asijských komoditních burzách příliš rozšířené nejsou.

Dalian Commodity Exchange (DCE)

Z hlediska počtu zobchodovaných kontraktů je největší agrární komoditní burzou čínská burza v Dalianu, která se sídlí na východě Číny nedaleko hranic se Severní Koreou.

Tabulka 4 – Dalian Commodity Exchange

Založení: 28. února 1993	Regulátor: Čínská regulační komise
Místo: Dalian, Čína	Celkový počet zobchodovaných kontraktů (2007): 185 614 913 (+ 54,23 %)
Obchodované instrumenty: komoditní futures	Celkový obrát: 345 mld. USD (2006)
Obchodované komodity (2007): Sójové boby non-GMO - No. 1 (25,60 %) a GMO - No. 2 (0,01 %), sójová moučka (34,93 %), sójový olej (7,17 %), kukuřice (32,07 %), LLDPE* (0,21 %), palmový olej (0,02 %)	System obchodování: kombinovaný - elektronický systém dostupný na burzovním parketu a prostřednictvím internetu
Vlastnictví: nezisková organizace vlastněná členy burzy Členové: 194 Klienti: cca 164 000	FIA Ranking (burzy obchodující se všemi druhy derivátových kontraktů): 14. (2007), 17. (2006, 2005), 16. (2004)
Clearing: v rámci burzy (samostatné oddělení)	UNCTAD Ranking (burzy obchodující pouze s komoditními deriváty): 3. (2006), 2. (2005, 2004)

Poznámka: * LLDPE - Linear Low Density Polyethylene (nízkohustotní polyethylen)

Pramen: Dalian Commodity Exchange

Dalian Commodity Exchange (DCE) je v současné době jednou ze tří komoditních burz v Číně. Druhé místo v počtu kontraktů zaujímá Zhengzhou CE (pšenice, bavlna, cukr, řepkový olej, PTA), třetí místo Šanghajská burza futures (přírodní kaučuk).

Devadesátá léta nebyla pro čínské burzy právě příznivá. Kvůli minimálně deseti skandálům v letech 1994 – 1997 na burzách v Číně přistoupila Čínská regulační komise ke dvěma nápravným opatřením. První z nich, v roce 1994, redukovalo počet komoditních burz z 50 na 15, druhé, v roce 1999 snížilo počet burz na konečné tři. Období restrukturalizace komoditních burz negativně ovlivnilo počet a hodnotu obchodovaných kontraktů až do začátku nového tisíciletí.

V roce 2001 vstoupila Čína do Světové obchodní organizace (WTO), což byl klíčový faktor dalšího ekonomického rozvoje Číny. Vstup do WTO znamenal dynamický nárůst objemu agrárního zahraničního obchodu, zejména výrazně vzrostly dovozy sójových bobů a bavlny a vývozy ovoce a zeleniny. Strategií Číny v oblasti zahraničního obchodu je dosáhnout vysoké přidané hodnoty, tj. z dovezených surovin a s využitím relativně levné pracovní síly a dostatku přírodních zdrojů vyrábět finální výrobky a vyvážet je. Od roku 2001 dynamický růstu výkonů vynesl konsolidované, a pro mnohé investory důvěryhodné, čínské burzy mezi největší světové komoditní burzy. V období restrukturalizace burz se měnil i způsob regulace. Po obchodních selháních v polovině 90. let bylo zakázáno obchodovat s opcemi a finančními futures, celý burzovní trh byl podroben přísné kontrole včetně interakce Číny se zahraničními trhy. Přísná regulační opatření postupně mizí a aktivita čínských burz roste a má do budoucna značný potenciál.

DCE byla založena v roce 1993 jako nezisková organizace. Obchoduje s futures na 7 komodit. Obchoduje s kukuřicí a sójovou moučkou – každá z těchto komodit tvoří přibližně třetinový podíl v jejím produktovém portfoliu. Zahájení obchodování s kukuřicí v roce 2004 bylo důležitým krokem Číny k naplnění cíle stát se v příštích letech čistým dovozcem

kukuřice. Dále obchoduje s geneticky nemodifikovanými sójovými boby (No. 1), které byly v roce 2007 čtvrtou nejvíce obchodovanou komoditou na agrárních burzách na světě. Od roku 2004 obchoduje též s geneticky modifikovanými sójovými boby (No. 2). O dva roky později začala obchodovat se sójovým olejem. Postupné zmírňování regulace ze strany státu se projevilo v roce 2007 zahájením obchodování s palmovým olejem a první surovinou pro průmyslovou výrobu – nízkohustotním polyetylenem (LLDPE). Aktivita dalianké burzy se však orientují také na vzdělávání a trénink čínských farmářů. Prostřednictvím vzdělávacího programu „1000 vesnic, 10 000 farmářů“ jsou zemědělci školeni v moderních obchodních a marketingových technikách včetně využívání informací z termínových trhů futures k optimalizaci struktury pěstovaných plodin. Burza se také snaží vytvářet komunikační kanál mezi farmáři a velkými obchodními společnostmi s cílem užší spolupráce a stimulace k aktivnímu risk managementu.

Postupné otevírání Číny světu vyústilo v posledních letech v aktivní spolupráci burzy Dalian se zahraničními partnery. Je členem americké Futures Industry Association a britské Futures and Options Association, uzavřela dohodu o spolupráci s více než 10 zámořskými burzami, mj. s CME s cílem efektivnějšího sdílení informací a společného rozvoje nových trhů. Burza plánuje účast zahraničních investorů a rozvoj opčních kontraktů.

Významné postavení DCE mezi světovými burzami, které obchodují s agrárními komoditami, je zřejmé i z následující tabulky (tabulka 5).

Tabulka 5 – Nejvýznamnější kontrakty na agrární komodity v roce 2007

Komodita	Typ kontraktu	Burza	Země	Počet kontraktů (tis.)	Změna oproti 2006 (+,-)
Sójová moučka	futures	Dalian Commodity Exchange	Čína	64 719	105,14%
Kukuřice	futures	Dalian Commodity Exchange	Čína	59 437	-12,13%
Kukuřice	futures	Chicago Board of Trade	USA	54 520	15,41%
Sójové boby No.1	futures	Dalian Commodity Exchange	Čína	47 433	433,13%
Bílý cukr	futures	Zhengzhou Commodity Exchange	Čína	45 468	54,96%
Kaučuk	futures	Shanghai Futures Exchange	Čína	42 192	61,98%
Pšenice s vysokým obsahem lepku	futures	Zhengzhou Commodity Exchange	Čína	38 983	165,62%
Sójové boby	futures	Chicago Board of Trade	USA	31 726	40,09%
Cukr # 11	futures	ICE Futures U.S.	USA	21 264	40,81%
Pšenice	futures	Chicago Board of Trade	USA	19 583	20,70%
Kukuřice	opce	Chicago Board of Trade	USA	14 691	29,81%

Pramen: FIA

ZÁVĚR

Dynamicky rostoucí likvidita burzovních agrárních komoditních trhů potvrzuje význam agrárních komodit jako stále častěji využívaného investičního instrumentu. Relativně vysoká volatilita burzovních cen agrárních komodit může být stimulem pro častější využívání opčních kontraktů, které jsou považovány za jeden z nástrojů řízení cenových rizik.

Dominantní pozici mezi světovými agrárními komoditními burzami zaujímá čínská Dalian Commodity Exchange a americká Chicago Board of Trade (člen CME Group), na nichž je každoročně uzavřena více než polovina kontraktů. Zajímavý vývoj je možné očekávat s ohledem na fakt, že USA jsou velmi významným obchodním partnerem Číny.

Porovnáním portfolia obchodovaných komodit na čínských agrárních burzách s komoditní strukturou agrárního zahraničního obchodu Číny je možno dospět k závěru, že komoditní burzy hrají klíčovou roli v dovozu a vývozu strategických agrárních komodit (dovoz sójových bobů, sójového oleje, palmového oleje, vlny a bavlny, vývoz kukuřice).

REFERENCE

- Dalian Commodity Exchange. www.dce.com.cn
- EC (2008). China: *Out of the Dragon's Den?* MAP Monitoring Agri-trade Policy, No. 01-08. Brusel: DG Agri, 2008.
- FIA. *The Magazine of the Futures Industry*. Futures Industry Association, www.futuresindustry.org
- UNCTAD, SFOA (2006). *The world's commodity exchanges. Past – present – future*. Ženeva: United Nations Conference on Trade and Development, Swiss Futures and Options Association, 218 p.
- Internetové stránky komoditních burz.

Kontakt:

Ing. Jindřich Špička
Ústav zemědělské ekonomiky a informací (ÚZEI)
Slezská 7
120 56 Praha 2
pracoviště: Mánesova 75
120 58 Praha 2
tel: +420 222 000 308
email: spicka.jindrich@uzei.cz

BĚLORUSKÁ UNIVERZÁLNÍ KOMODITNÍ BURZA

Viktor Vladika

Vznik a fungování „Univerzální komoditní burzy Běloruska“ je součástí hospodářské politiky státu, včetně řešení účinností vývozu běloruských komodit. Mnohé země SNS (spojenectví nezávislých států) šly touto cestou a založily státní komoditní burzy a na zákonodárné úrovni zakotvily normy, podle kterých se vývoz a dovoz nejdůležitějších komodit musí uskutečňovat prostřednictvím burz.

Použití burzovního mechanismu při organizování velkoobchodu zvyšuje záruky plnění obchodů a jejich průhlednost a vylučuje z procesu výměny zboží neoprávněné subjekty. Použití moderních elektronických technologií otevírá rovněž neomezené možnosti pro rozšiřování počtu obchodních partnerů (účastníků burzovního obchodování) a burzovní mechanismus tvorby cen umožňuje nákup a prodej komodit za reálné tržní ceny (stanovované dle aktuální poptávky a nabídky).

Největšími akcionáři burzy jsou: Republika „Bělorusko“ v zastoupení Ministerstva hospodářství (98,3 % akcií); GO BELRESURSY (0,8% akcií); RUP „Beltorginfoservis“ (0,5 % akcií); PYII RUP „Beleksimgarant“ (0,7 % akcií); OAS „Spořitelna Belarusbank“ (0,17 % akcií). Kmenový fond burzy činí 2,4 mld. rublů.

Svou praktickou činnost začala burza vykonávat od července r. 2005. Výnosem Vlády ze dne 16. července r. 2004 č. 714 byla určena pravidla burzovního obchodování, stanoven seznam komodit, se kterými obchody povinně náležejí burze a bylo určeno složení Koordinační rady pro burzovní obchodování pod vedením prvního místopředsedy vlády Běloruska. Dnes burza zájemcům nabízí možnost uzavírání exportních obchodů se 185 komoditními položkami podle seznamu, schváleného usnesením vlády a burzou. Tyto komodity patří do skupin lesní produkce (14 zbožových položek), zemědělské produkce (50 položek) a kovové produkce (121 položek).

Burza využívá elektronický informačně-obchodní systém, jenž mimo standardních funkcí poskytuje účastníkům burzovního obchodování možnost vstupu na nové trhy. Neboli se dá hovořit o tom, že kterýkoli běloruský exportér má po akreditaci na burze možnost využívat burzou vytvořenou distribuční síť. Pokud se týká získávání zahraničních účastníků, tuto činnost provádí burza společně s ministerstvem zahraničních věcí, ministerstvem obchodu a se zastupitelskými úřady Běloruska. Je zřejmé, že zvětšení počtu zahraničních zákazníků přímo ovlivňuje efektivitu vývozu běloruské produkce.

Podle stavu k 1. lednu r. 2008 bylo na burze zaregistrováno 730 nerezidentů – zastupitelů 39 států (celkem – 3995 účastníků burzovního obchodování a jejich klientů). Ve srovnání s ukazateli k 1. 1. 2007 se počet účastníků zvýšil téměř dvakrát, počet nerezidentů pak 2,6 krát.

Pro zajištění burzovního obchodování a umožnění uzavírání obchodů v elektronickém obchodním systému v obchodních sálech burzy, je zřízeno téměř 200 automatizovaných pracovních míst. Ta umožňují všem účastníkům uskutečňovat obchody přes internet. Odpovídající software dostalo téměř 2000 účastníků burzovního obchodování, přičemž software ze vzdálených pracovních míst obchodníků se poskytuje bezplatně.

Kromě zřizování vzdálených pracovních míst zakládá burza rovněž pobočky v krajských městech republiky, které propojuje společnou komunikační sítí. Jako první v r. 2007 své fungování zahájila pobočka burzy v Brestu, dále byla zřízena Homelská pobočka, dokončují se práce na zřízení Vitěbské pobočky a Mogilevské pobočky. Rovněž v Grodně byl již burze poskytnut pozemek na stavbu pobočky, jež bude po dobu stavby fungovat na dočasně propůjčených plochách.

Společně s plněním prací týkajících se zakládání poboček na území Běloruska, začíná burza rovněž otevírat svá zastupitelství jak v zemích SNS, tak i ve vzdáleném zahraničí. Jako

prioritní země se jeví především Ruská federace, Ukrajina, Kazachstán, Litva, Německo. Mimo to jsou též podepsány dohody o spolupráci s burzou „Saint-Petěrburg“, Uzbeckou republikánskou komoditně-surovinovou burzou, Kyjevskou agrárně-průmyslovou burzou a Plodinovou burzou Brno. Dále bylo dosaženo dohod o spolupráci s Národní komoditní burzou, která je členem Moskevské mezibankovní devizové burzy.

Burza, kromě plnění svých úkolů v bezprostředním zabezpečování obchodního procesu, uskutečňuje kotování cen podle výsledků burzovních dražeb, studuje a analyzuje zahraniční trhy burzovních komodit, úroveň vlivu různých cenotvorných faktorů na ceny těchto komodit. Informace o úrovních cen na burzovní komodity je dostupná všem zájemcům.

Obchodní a poobchodní burzovní informace jsou vyžadovány jednak marketingovými službami domácích podniků a organizací, jednak zainteresovanými ministerstvy a úřady, a v neposlední řadě i účastníky obchodních procesů na trzích hraničících států. Můžeme konstatovat, že burzovní kotování je dnes nejpřesnější a dostupný zdroj cenové informace.

S ohledem na stále rostoucí počty účastníků burzovního obchodování a jejich klientů a s ohledem na množství uzavíraných burzovních obchodů, začíná burza s přípravou zavedení automatizovaného burzovního systému. Zejména se plánuje tvorba systému, zajišťujícího oddělené evidenci finančních prostředků na zabezpečení burzovního obchodování a ochrany jejich klientů, do něhož by byly zapojeny i banky.

Burza provádí registraci a evidenci všech burzovních obchodů, přičemž údaje o těchto obchodech se zadávají do elektronické databáze a jsou uchováni na burze. Co se týká možností účastníků burzovního obchodování snížit výšku rizika, které doprovází konání burzovních obchodů, tak tady tradičně existují burzovní a neburzovní prostředky pojištění. Zejména v dnešní době burza řeší otázku účelnosti organizace burzovního termínového trhu. Podle našeho názoru, běloruským exportérům musí být poskytnuta možnost pojištění rizika nepříznivé změny cen s využitím termínovaných obchodů a opcí.

Kromě toho se účastníkům burzovního obchodování a jejich klientům poskytuje možnost pojištění samotných burzovních obchodů. Za tímto účelem jsou uzavřeny dohody mezi burzou a USP „Belvněštrach“, mezi burzou a RUP „Beleksimgarant“ o spolupráci v otázkách organizace pojištění rizik případného neplnění burzovních obchodů jejich účastníky.

Velkou pozornost burza věnuje rovněž otázkám plnění burzovních dohod z hlediska jakosti dodaného zboží. Burza vypracovala a odsouhlasila s Ministerstvem lesního hospodářství, Správou činností prezidenta republiky a koncernem „Bellebumprom“ „Směrnici o provádění expertíz burzovních komodit“. Kromě toho, byla uzavřena Dohoda o spolupráci mezi burzou a Běloruskou obchodní komorou a Dohoda o záměrech mezi Burzou a nezávislou expertní společností „SŽS Minsk“.

VLADIKA VIKTOR

BĚLORUSKÁ UNIVERSÁLNÍ KOMODITNÍ BURZA MINSK

PARTICIPACE NA OBNOVĚ ZEMĚDĚLSKO- POTRAVINÁŘSKÉHO A DŘEVAŘSKÉHO PRŮMYSLU V ANGOLE

Ing. Miroslav Beran

Na základě požadavků hospodářské pomoci rozvojovým zemím byla z důvodu komplexního přístupu a řešení lesnicko–zemědělských projektových záměrů (agrolesnictví) 18.6. 1987 na Vysoké škole zemědělské v Brně, Fakultě lesnické, Katedře obecného a světového lesnictví a myslivosti. v rámci činnosti Sekce pro lesnické a dřevařské vědy při Komisi pro komplexní výzkum v rozvojových zemích Rady prezidia ČSAV pro mezinárodní vědeckou spolupráci založena „Skupina pro myslivost a národní parky v RZ“ (myslivost v názvu byla později nahrazena lovectvím, z důvodu absence tohoto výrazu v jiných jazycích, ve smyslu hospodářské péče o zvěř).

Předmět činnosti skupiny:

1. Participace na řešeních problematiky rozvoje zemědělsko – lesnických komplexů ve vybraných zemích – vytváření center zemědělsko–lesnické činnosti včetně aplikací zpracovatelských technologií s projektovým záměrem racionálnějšího využití místních obnovitelných živočišných a rostlinných zdrojů.
2. Návrhy zakládání genetických bank na územích národních parků – zakládání genetických bank za účelem zachování genofondů. Genetická banka je vymezené přírodní území se speciálním režimem s uměle vytvořenými podmínkami příznivými pro zachování ohrožené fauny a flóry. Získaný genofond ohroženého druhu genofondu živočichů nebo rostlin je reintrodukovan do přírodních prostor za účelem rekonstrukce narušených struktur ekosystému s možností potenciálního hospodářského využití.
3. Reintrodukční projekty – mimořádný význam zachování genofondu zvířat pro rovnováhu ekosystémů má nenahraditelný význam:
 - a) jako základ obnovení narušené rovnováhy ekosystémů
 - b) jako základ pro reintrodukci ohrožených druhů fauny a flóry do oblastí, kde vymizely, zejména do vybraných oblastí přírodních rezervací a národních parků, kde je v oblastech se zvláštním režimem minimalizována možnost nového ohrožení
 - c) jako základ pro pozdější hospodářské využití
4. Hospodářská péče o zvěř – projektová činnost farmových chovů zvířat, zakládání loveckých rezervací v nárazníkových pásmech národních parků (účelem bylo nejen hospodářské využití zvěře, ale především ochrana zvířat v národních parcích – protipytlácký program).
5. Návrh zřízení domestikačních center doposud divoce žijících zvířat (intenzivní chovy antilop). Zřízení farem komerčního charakteru a směřování činnosti ve směru zajištění diversifikace potravinových zdrojů.
6. Vypracování návrhu činnosti kabinetu (včetně výukového programu) pro rozvoj zemědělství a lesnictví v zemích třetího světa při Vysoké škole zemědělské v Brně. Snaha o realizaci kabinetu – ústavu tropického zemědělství, lesnictví a dřevařství byla podporována Komisí pro komplexní výzkum rozvojových zemí Rady prezidia ČSAV pro mezinárodní vědeckou spolupráci. Absence pracoviště řešícího komplexně problematiku technologických komplexů agrolesnictví v přímé návaznosti na technologie zpracování, vysoká odbornost a návaznost na předešlou činnost lesnické fakulty v oblasti tropického lesnictví předurčovaly VŠZ v Brně ke zřízení pracoviště tohoto typu. Odborná úroveň pracovišť vysoké školy, profesionální přístup a zájem ze strany vyučujících garantovaly

vysokou úroveň přípravy domácích i zahraničních studentů a v neposlední řadě dobrou prezentaci expertní činnosti republiky na mezinárodní úrovni. Aktivity směřující k realizaci kabinetu vyvolaly nebývalý zájem ze strany studentů. Atmosféra devadesátých let minulého století, stav společnosti nepřispěly k završení snah a úsilí vedoucích k vytčenému cíli.

Po dobu existence skupiny se na činnosti podílela celá řada expertů. Funkce byly čestné bez nároků na odměnu. Rozdílnost přírodních podmínek kontinentů vyžadovala od prvopočátku vytvoření minimálně tří specializovaných pracovních skupin – pro kontinenty Afriky, Asie a Jižní Ameriky.

Členové sekce v rámci individuálních konzultací předávali vlastní poznatky a zkušenosti československým odborníkům odcházejícím do zahraničí. Sekce vedla a současně aktualizovala přehled o československých experech, kteří pracovali v rozvojových zemích. Záhy po svém ustanovení skupina zahájila spolupráci s Angolskou lidovou republikou. Návrhy odborné spolupráce včetně návrhů projektových záměrů byly po projednání podmínek realizace s vedením Komise pro komplexní výzkum rozvojových zemí předloženy ministerstvu zahraničních věcí a prostřednictvím sítě zastupitelských úřadů byly podstoupeny k posouzení vládám většiny zemí afrického kontinentu v subsaharské oblasti. Zájem o spolupráci projevil (státní sektor): Mosambik, Zambie, Etiopie, Nigérie a Ghana V soukromém sektoru se o spolupráci zajímali zástupci zemí: Botswany, Namibie, Tanzanie, Etiopie a JAR. Slibně se vyvíjející činnost pozastavila skutečnost jednostranného zrušení Komise a její Sekce s účinností k 30.4. 1991. Usnesením 8. zasedání ČSAV, ze dne 24.4. 1991 byla zrušena Komise pro komplexní výzkum rozvojových zemí s odůvodněním, že její činnost v

současnosti ani v dalším výhledu nepřísluší do působnosti ČSAV. Ukončením činnosti byla narušena nejen kontinuita výchovně vzdělávacího procesu a výzkumné činnosti s návazností na zahraniční rozvojové aktivity, ale i oslabena možnost exportu technologií a průmyslových výrobků. Neméně závažnou ztrátou bylo postupné zanikání vazeb na řadu zahraničních absolventů, kteří ve svých zemích často zastávali vysoké funkce ve státní správě. Proces spolupráce započatý v 70. létech minulého století byl tak paradoxně zrušen kontraproduktivním rozhodnutím v době, která naopak skýtala větší možnosti rozvoje v této oblasti.

V naplňování stanovených úkolů jsem pokračoval nadále na základě živnostenské činnosti. Prezentace modelových technologií s pomocí resortu zahraničí značně podpořila zájem o realizaci projektových záměrů a spolupráci v agrolesnictví (pracovní návštěvy pracovníků zastupitelských úřadů Angoly, Ghany a Etiopie za přítomnosti zástupců resortu zahraničních věcí – odbor států subsaharské Afriky). Ke konkretizaci obecného projektu, upřesnění metodiky, stanovení pracovních postupů, výběru území, dostupnosti techniky, zjištění cenových relací, stavu trhu práce, zjištění politické a hospodářské situace (politická stabilita, vládní opozice, orientace zahraniční politiky, otázky vlastní bezpečnosti, stav korupce, konkurenční projekty) a v neposlední řadě způsobu financování projektového záměru byla dohodnuta jednání se zástupci kompetentních resortů daných zemí.

V roce 2003 po ukončení prací v Senegal, kde jsem s přestávkami působil od roku 1995-2002, jsem na základě požadavku Ministerstva zahraničních věcí ČR ve spolupráci s kolektivem spolupracovníků vypracoval projekt CEZCH FARM (přijímatelská země Zambie, provincie Northern; zemědělsko-lesnický podnik založený na hospodářském a turistickém využití přirozeného chovu afrických kopytníků s návazností na ošetřování, obnovu a kultivaci lesních porostů a výchovně vzdělávací centrum výuky aplikace technologií chovu zvířat, hospodářské péče o zvěř, pěstování dřevin a výzkumu (autorský kolektiv: Ing. M. Beran, Prof. Ing. E. Václav, DrSc., Prof. Ing. J. Hromas, CSc.,

RNDr. D. Holečková, MVDr. J. Kostík; spolupředkladatel Lesy ČR). Důraz byl především kladen na racionálnější využití obnovitelných živočišných a rostlinných zdrojů. I přes skutečnost objednávky resortu zahraničí a gesci resortu zemědělství nebyl projekt realizován. Po personálních změnách na Ministerstvu zemědělství ČR ztratil projekt potřebnou podporu a jen shodou okolností se o této skutečnosti dozvěděl ředitel odboru MZV pan Otta Holubář v předvečer svého jednání se zambijskou stranou. Tímto stanoviskem se česká delegace ocitla ve velmi trapné situaci, kompromisem a dodatečnou satisfakcí ze strany ministerstva zemědělství byla pak realizace méně náročného programu vakcinace skotu Západní provincie Zambie s odůvodněním, že za objem námi požadovaných finančních prostředků může vycestovat do zahraničí více expertů.

V roce 2004 nabyla na intenzitě spolupráce s angolskou stranou, která v roce 2005 projevila zájem o spolupráci v oblasti agrolesnictví včetně aplikací zpracovatelských technologií umožňujících ptimální

využití místních potenciálních obnovitelných zdrojů. Předmětem zájmu byla realizace obdobného projektu CZECH FARM–ZAMBIE. Projektový záměr byl od prvopočátku plně podporován kompetentními orgány Angolské republiky. Zájem angolského partnera vyústil ve schválení realizace projektu:

Czech–Angola agroforestry (zemědělsko-lesnický komerční podnik agro-silvo-pastorálního typu hospodářského využití vybraných lesních celků s návazností na těžbu a zpracování dříví, ošetřování, obnovu a kultivaci lesních porostů, pěstování dřevin, pastevního chovu skotu, přirozeného chovu afrických kopytníků a hospodářské péče o zvěř, pěstování agrokultur, aplikace užitých technologií a výzkumu).

Identifikace projektu a důvody pro volbu partnerské země: Otázky výživy a devastace životního prostředí jsou v zemích subsaharské Afriky prvořadým problémem. Dramatický nárůst počtu obyvatel při využívání tradičních způsobů obživy vede k nevratným změnám životního prostředí (zvýšené potravinové požadavky a nedostupnost jiných energetických zdrojů tepelné přípravy potravy jsou řešeny na úkor lesa rozšiřováním ploch zemědělské půdy mýcením lesů; jednostranná orientace národních ekonomik na využívání přírodních zdrojů kdy nejdostupnějším zdrojem je prodej dříví; rozvoj dopravních infrastruktur napomáhá osidlování dřívě nedostupných lesních oblastí). Nedostatek bílkovin ve výživě a dřevní hmoty jako hlavního zdroje energie je pro oblasti subsaharské Afriky velmi aktuální. Absence obnovy lesních porostů (přestože koncesionáři mají povinnost vytěžené plochy zalesňovat, povinností je taktéž provést průzkum a vypracovat mapy těžitelných stromů nad stanovenou tloušťku ve výčetní výši,tj.130 cm), nadměrná těžba dřeva a aplikace zemědělských technologií jiných klimatických pásem nemají v těchto oblastech opodstatnění, neboť jsou ve svých důsledcích neekonomické a vedou k nevratnému ničení životního prostředí.

Dlouhodobá spolupráce s danou zemí, korektní vztahy vazby autora projektu v centrální sféře Angolské republiky. Značný podíl Československé republiky na přípravě vysokoškolských kádrů země, kdy řada absolventů českých vysokých škol a univerzit zastává vysoké funkce ve státní sféře. Předpokladem pro úspěšnou realizaci je odborný český potenciál v oboru zemědělství, lesnictví a dřevařství.

Výchozí stav řešené oblasti v dané zemi: Absence podobného projektu v uvažované zemi, pro místní obyvatelstvo je nedostupný z důvodu neznalostí technologie a nedostatku zkušeností. V rámci lesů provincie vymezit těžební oblasti a stanovit oblasti národních lesů (striktní zákaz zemědělské činnosti a nekontrolovaného lovu).Vlastní realizací projektu a aktivitami souvisejícími s provozem dojde ke zviditelnění České republiky nejen v dané oblasti.

Komparativní výhody předkladatele při realizaci projektu: Na základě návrhu řešení agrolesnické problematiky a předloženého projektového záměru v provincii jmenovala provinční vláda Uige se souhlasem centrálních orgánů autora projektu **do funkce poradce vlády**. Původně předložený projektový záměr považuje angolská vláda za vzorové řešení (program je v souladu s vládním programem řešení potravinové situace, rozvoje zemědělství a lesnictví a jejich industrializace), projektový záměr nejen podporuje, ale je připravena komerční projekt realizovat (provinční představitelé z obecně známých důvodů odmítali rozvojovou pomoc (velká část vládních finančních zdrojů skončí v osobních nákladech na cestovné a pobyty), po jednáních s vedoucím českého zastupitelského úřadu souhlasili s navrhovanou alternativou (rozvojová pomoc je určena k prezentaci, navázání komerčních vztahů a v neposlední řadě již výše zmíněné analýze).

Předpoklady a rizika projektu

Předpokládaný úspěch je podmíněn koordinací úsilí centrální sféry a soukromé sféry a to jak na straně české, tak i angolské! Předpokládaná realizace komerčního projektu umožní další rozvojové aktivity ČR včetně vývozu zboží a technologií. Předpokladem úspěšného vývozu technologických celků je koncepční spolupráce, poradenská činnost a vzájemná důvěra v partnera! V rovině praktické realizace pak racionálním a efektivním lesním hospodařením zabránit ireverzibilním změnám přirozených tropických lesních komplexů na málo produktivní nebo často neproduktivní zemědělskou půdu. Rozvojem agrolesnických technologií v relativně krátkém období s nízkými finančními náklady stabilizovat venkovské obyvatelstvo a následně zabránit nekontrolovatelné migraci obyvatelstva do nových oblastí na úkor lesa.

Rizika projektu: nedostatečná podpora proexportní prezentace, nekoordinovanost přístupu, individualismus, formálně byrokratický přístup, časová prodleva, konkurenční projekty, pokračující devastace přírodního prostředí a s tím související katastrofální úbytek původních druhů, zdravotní problémy znemožňující dlouhodobé setrvání v oblasti

Charakter projektu (bilat. / multilat., sektorová orientace)

První etapa navrženého komerčního projektu je koncipována jako projekt rozvojový. Přípravná fáze inventarizace napomůže posouzení reálných možností (návrh optimálního modelu, určení objemu investic, eliminace případných rizik) uvažované realizace, která by dlouhodobě naplňovala cíle moderní rozvojové spolupráce.

Projekt je příkladem multilaterální spolupráce v oboru zemědělsko-lesnické činnosti, ochrany přírody a tvorby krajiny. Projekt klade důraz na vytvoření společného komerčního centra zemědělsko-lesnické činnosti včetně aplikací zpracovatelských technologií. Lesnická činnost bude spočívat v hospodářské činnosti vybraných lesních celků (projekt zpřístupnění oblastí), těžbě dříví, pěstební činnosti za účelem obnovy lesních porostů (lesní školka), ošetřování a kultivaci lesního porostu modelové jednotky a produkce sazenic autochtonních a introdukovaných cenných a rychle rostoucích druhů dřevin k zakládání lesních plantáží (cenné exportní dřeviny, palivové, konstrukční dříví a surovina pro celulózky). Zemědělská činnost bude směřována k pastevnímu chovu skotu a chovu původních afrických kopytníků. Důraz je taktéž kladen na vytváření genetických bank (místní fauny a flóry jako potenciálních zdrojů hospodářského využívání, které povede ve svých důsledcích k realizaci ochrany životního prostředí). Velmi významnou a nezbytnou nutností je uvažovaná realizace propagačního a výchovně vzdělávacího a výzkumného centra (předváděcí prostor – show rooms) za účelem prezentace technologických celků českých výrobců a výuky výrobních postupů zemědělství a lesnictví s návazností na stipendijní místa vysokoškolského a postgraduálního studia v České republice.

Cílový stav na konci realizace, očekávané přínosy: Projekt je v první fázi, jak již bylo uvedeno, koncipován jako rozvojový projekt. Realizace této fáze napomůže k zhodnocení možností i posouzení případných rizik uvažované realizace komerčního podniku, který by tak dlouhodobě naplňoval cíle moderní rozvojové spolupráce.

V rámci participace na výchově odborných kádrů, aplikací výsledků vědy a výzkumu a rozvojem agrolesnických technologií napomoci změně nepříznivého vývoje v oblasti lesního hospodářství. Rozvojem domácího průmyslu na bázi místních obnovitelných zdrojů napomoci

zlepšení situace angolského venkova, stabilizovat a omezit pohyb obyvatelstva a dosáhnout vyrovnanějšího stavu mezi zemědělskou a lesnickou činností.

Přínos pro Českou republiku – hospodářský (surovinové zdroje, dodávky tropické kulinářské, vývoz českých výrobků a technologií) proexportní (prezentace technologických celků českých výrobců prostřednictvím propagačního, výchovně vzdělávací a výzkumného centra, výuka výrobních postupů zemědělství a lesnictví v návaznosti na stipendijní místa vysokoškolského a postgraduálního studia v České republice, školení lesních inspektorů), zvýšení mezinárodní prestiže ČR

Nechci jakkoliv hodnotit proexportní politiku či případně posuzovat koncepčnost přístupu příslušných resortů! Skutečností je, že Česká republika v devadesátých letech namísto upevnění svých mnohdy těžce vydobytých často i prvorepublikových pozic, zcela naopak programově vyklízela místa na tradičních trzích. Ve většině případů jsou tyto pozice trvale ztraceny! Ne jinak je tomu i v Angolské republice, kde naše místa na obnově válkou zničené země zaujaly často zástupci těch zemí, které se přímo nebo zprostředkovaně podílely na válečném konfliktu a to na straně protivládních sil. V mnoha případech zaznělo, že jsme byli přednostně osloveni v důsledku vděčnosti angolského partnera právě za naše postoje a nezištnou pomoc v dobách národně-osvobozeneckého boje a pozdějšího období občanské války. Dalším z důvodů upřednostňování naší země byla koncepčnost a komplexnost při řešení naléhavých potřeb a pomoci válkou sužované ekonomiky. Tato historická šance možnosti masivního vstupu českého potenciálu, jak se jeví, zůstala nejen nevyužita, ale přerostla v devadesátých letech v rozkol v zahraniční politice, který pak vyústil v zánik zastupitelského úřadu Angolské republiky v Praze.

Nabízené možnosti komplexního přístupu v oblasti soukromých investic často končí v rovině spekulací českých právnických a fyzických osob a v tomto důsledku ztrácí naše země zcela jistě své pozice nejen v Angole, která je mimochodem prioritní zemí české zahraniční politiky, ale i v dalších zemích subsaharské Afriky.

DOWOVA TEORIE – NEJVÝZNAMNĚJŠÍ TEORETICKÉ VÝCHODISKO TECHNICKÉ ANALÝZY

Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Technická analýza se používá k analyzování akcií, komodit či měn za účelem predikce budoucího vývoje jejich kurzů; z širšího pohledu pak slouží k analýzám tržního vývoje příslušných trhů reprezentovaných vhodně zvolenými burzovními indexy.¹ Vychází z kurzů (resp. z hodnot burzovních indexů), dále z objemů zrealizovaných obchodů, případně i z některých dalších veřejně dostupných informací.

Techničtí analytici zastávají názor, že lidské chování zůstává v podstatě stále stejné, a tudíž i chování investorů se vyznačuje opakujícími se reakcemi. A jelikož se historie cenových (kurzových) změn v průběhu času neustále opakuje, snaží se pomocí časových řad identifikovat jednotlivé vývojové trendy, z nichž vyvozují budoucí vývoj kurzů, resp. burzovních indexů. Co se týče fundamentální analýzy, tu považují za velice obtížnou a ne příliš spolehlivou. Naproti tomu zastávají přesvědčení, že rozhodujícími faktory, ze kterých je možné při analýze akcií, komodit či měn vycházet, jsou tržní nabídka a poptávka, na jejichž základě se na organizovaných trzích tvoří kurzy, v nichž jsou obsaženy jak všechny dostupné informace (fundamentální údaje), tak i případný optimismus nebo pesimismus jednotlivých účastníků obchodování. A mimo to je nezajímá ani tak cenová úroveň a konkrétní příčiny kurzových změn, jako spíše předvídaní jejich směru a odhadování okamžiků, v nichž nastanou.

Cílem technických analytiků je tedy jednak analyzovat vývoj akciových, komoditních či měnových kurzů (resp. indexů) a predikovat směry jejich budoucího vývoje, jednak určovat co nejvhodnější okamžiky k provádění obchodů (neboli provádět jejich tzv. časování /timing/). To znamená, že na rozdíl od fundamentální analýzy, která dává investorům odpověď na otázku „co obchodovat“, technická analýza stanovuje vhodné okamžiky pro nákupy, resp. prodeje jednotlivých investičních instrumentů, neboli určuje „kdy obchodovat“. A vzhledem k těmto skutečnostem lze technickou analýzu považovat za „analýzu krátkodobou“.

Technická analýza se opírá nejen o mnohé, empiricky prokázané poznatky, nýbrž i o vědecké teorie, z nichž je všeobecně za nejvýznamnější považována teorie pojmenována podle Charlese H. Dowa, jenž se rozhodující měrou podílel na jejím vytvoření.² Tato „Dowova teorie“ představuje historicky první ucelenou teorii zaměřenou na problematiku určování vývoje globálních trendů akciových trhů, ale stejně tak dobře je využitelná při analyzování vývoje kurzů jednotlivých akcií.³ A přestože je již dnes v některých částech překonaná, je stále nejuznávanější teorií tohoto druhu.

Dowova teorie vychází z předpokladu, že se vývoj kurzů většiny akcií pohybuje stejným směrem, jakým se vyvíjí celý akciový trh. Jestliže trh roste, je to tím, že rostou kurzy většiny akcií; jestliže klesá, děje se tak ze stejného důvodu. S tím pak souvisí tvrzení technických analytiků, že „určení budoucího trendu vývoje (akciového) trhu je důležitým předpokladem úspěšného investování“. Tento základní předpoklad je podložen následujícími poznatky:

■ Dění na akciových trzích se odráží ve vývoji akciových indexů „zobrazujících“ změny v chování účastníků akciového trhu. Ti, prostřednictvím svých burzovních příkazů, vytvářejí agregovanou poptávku i nabídku akcií, v nichž je obsaženo jejich vnímání veškerých (tedy nejen již známých, ale i očekávaných) událostí.

Aby mohl zkoumat vývoj celého akciového trhu a determinovat změny v jeho primárních (neboli dlouhodobých cyklických) pohybech, vytvořil Charles Dow dva historicky první akciové burzovní

¹ Jedná se především o tzv. „oficiální“ burzovní indexy jednotlivých burz.

² Ucelená „Dowova teorie“ ovšem vznikla až po smrti Charlese Dowa zásluhou jeho následovníků, kteří na základě jeho článků a zachovaných poznámek vytvořili ucelenou teorii.

³ Poněvadž byla prvotně vytvořena pro analyzování akcií, bude v dalším textu vysvětlena z tohoto pohledu. Nicméně její závěry je možno využít i na komoditních a devizových trzích.

indexy: soudobé „Dow Jones Industrial Average“ [DJIA] a „Dow Jones Transportation Average“ [DJTA].⁴

■ Budoucí vývoj akciových burzovních indexů (resp. kurzů jednotlivých akciových titulů) lze odvodit z jejich minulého vývoje, a to konkrétně z vývoje jejich uzavíracích denních hodnot (resp. z „uzavíracích“ kurzů akcií),⁵ jež udávají trendy, které lze následně využít při predikci dalšího vývoje.

Ty lze hodnotit ze dvou hledisek:

A) z hlediska délky jejich trvání,

B) podle toho, jakým směrem se v jejich průběhu vyvíjel akciový trh (resp. kurzy předmětných akcií).

A) V pohybech hodnot akciových indexů (a tím i ve změnách kurzů akcií) lze identifikovat tři druhy trendů:

- **Primární trendy** /primary trends/ lze klasifikovat jako dlouhodobé „býčí“ a „medvědí“ trendy /bull and bear trends/ v délce trvání od jednoho roku do několika let. Tyto trendy vznikají na základě investorských postojů zahrnujících všechny faktory globálního, odvětvového i podnikového charakteru. A protože je Charles Dow považoval za nejvýznamnější, věnoval jejich zkoumání největší pozornost.
- **Sekundární trendy** /secondary trends; intermediate trends/ lze charakterizovat jako střednědobé trendy s dobou trvání cca od několika týdnů do několika měsíců (případně mohou být o něco delší). Jde o reverzní (zpětné) pohyby v rámci primárních trendů, představující jejich dočasnou korekci.
- **Terciální trendy** /minor trends; short-term trends/ způsobují pouze krátkodobé výkyvy akciových indexů (resp. akcií), přičemž doba jejich trvání je zpravidla jen několik dní.⁶ Vzhledem k tomu, že akciové trhy jsou náchylné jednak k manipulaci, jednak podléhají různým psychologickým vlivům, je použitelnost těchto trendů k identifikaci změn vývoje trhu (kurzů akcií) značně omezená. Proto se jimi Charles Dow podrobněji nezabýval.

B) Podle toho, jaký „primární“ trend v dané době převládá, se akciový trh označuje následujícími způsoby:

- **Rostoucí (býčí) trh** se vyznačuje růstem daného burzovního indexu, a tím pochopitelně i růstem většiny kurzů v něm obsažených akcií.
- **Klesající (medvědí) trh** je charakteristický svým poklesem, což znamená jak poklesem daného burzovního indexu, tak i poklesem kurzů většiny v něm zastoupených akcií.
- **Postranní trh** (jenž bývá rovněž označován jako trh bez trendu) se vyznačuje horizontálním vývojem.

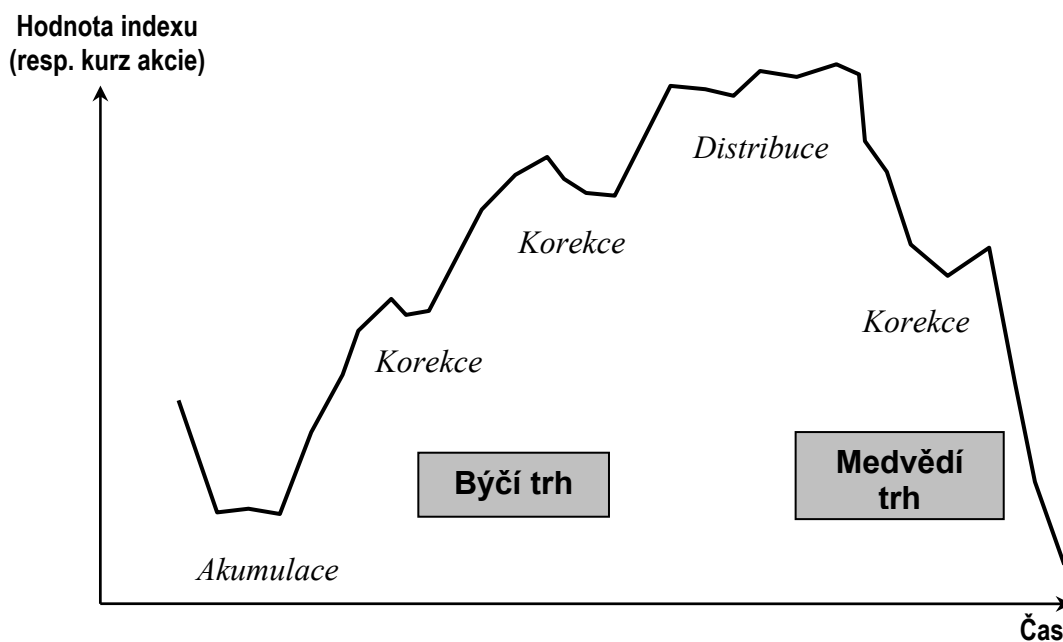
Přitom je empiricky prokazatelné, že vývoj na akciových trzích probíhá neustálým střídáním období býčího a medvědího trhu s občasnou (dočasnou) existencí trhu postranního.

Za začátek cyklu lze považovat tzv. fázi akumulace vyznačující se postranním typem trhu, jenž ukončuje předchozí sestupný (medvědí) trend. Po jejím skončení trh přechází do růstové fáze, během níž vykazuje dočasné pauzy či dílčí krátkodobé poklesy označované jako korekce. Na konci vzestupné fáze pak trhy tzv. „vrcholí“, což se projevuje opět časově omezeným postranním trendem označovaným jako distribuce. Následně potom trh přechází do sestupné (medvědí) fáze, která bývá prudší a tudíž i kratší než fáze vzestupná (přičemž může rovněž vykazovat dočasné korekce) a končí opětným nástupem fáze akumulace – viz následující obrázek:

⁴ Původně „Dow Jones Rail Average“. Oba uvedené indexy (jedná se o indexy New Yorkské burzy NYSE) mají ovšem v současnosti ve srovnání s původním stavem již jiné složení.

⁵ Charles Dow připouštěl použití pouze „denních uzavíracích kurzů“, což souviselo s tím, že se přednostně zaměřoval na zkoumání dlouhodobých „primárních trendů“.

⁶ Maximální délka těchto trendů by neměla být delší než cca 3 týdny.



Obrázek: Vývojová stádia akciového trhu

V souvislosti s výše provedeným popisem vývojového cyklu akciového trhu je ovšem zároveň zapotřebí zdůraznit, že všechny jednotlivé dílčí vývojové fáze souvisejí s psychologií účastníků trhu, resp. s investičním optimismem či pesimismem, jež v jednotlivých obdobích sdílejí.

■ Dalším významným Dowovým poznatkem je rovněž rozpoznání toho, že „objem musí potvrzovat trend“. To znamená, že pokud se kurzy pohybují v rámci „býčího“ trendu, jenž má v budoucnu dále pokračovat, mají se současně zvyšovat objemy obchodů⁷ (v případě „medvědího“ trhu, je tomu podobně).⁸ Z toho vyplývá, že v případech, kdy se vývoj objemu obchodů bude vyvíjet jinak (objemy se budou snižovat), lze očekávat brzkou (reverzní) změnu trendu.

■ K rozhodnutí, zda jde o býčí či o medvědí trend, je zapotřebí potvrzení obou (Charlesem Dowem vytvořených) akciových burzovních indexů, potvrzujících buď jeho pokračování, nebo signalizujících změnu.⁹

Dowova teorie se rovněž pochopitelně dočkala i mnoha různých kritických připomínek, z nichž lze uvést především tyto:

- ◆ *Jedná se o teorii, jež platí pouze pro primární trend, zatímco zisky lze realizovat rovněž při trendech střednědobých, případně i krátkodobých.*
- ◆ *Signály k nákupům a k prodejům jsou indikovány příliš pozdě.*
- ◆ *Často se stává, že signály nejsou jednoznačné.*
- ◆ *Teorie nedefinuje ani dobu trvání, ani „velikosti“ jednotlivých (primárních, sekundárních a terciárních) trendů.*
- ◆ *Jde o teorii, jež se zabývá akciovým trhem jako celkem a tudíž neumožňuje dobře posuzovat jednotlivé akciové tituly.*

⁷ Objemem obchodů se u jednotlivých titulů cenných papírů zpravidla rozumí počet zobchodovaných kusů (všemi účastníky trhu), přičemž při sledování vývoje celého trhu se může jednat o hodnotu všech zobchodovaných cenných papírů za určité časové období.

⁸ Jinými slovy, „když objem obchodů stoupá, měl by zůstat trend trhu zachován bez ohledu na jeho dosavadní charakter“.

⁹ Z hlediska soudobých možností stačí pochopitelně použít pouze jeden širší burzovní index, v němž obsažené akciové tituly dostatečně postihují jejich vzájemné souvislosti (u Charlese Dowa se konkrétně jednalo o návaznost mezi množstvím vyrobené produkce a její dopravou).

Proti tomu lze ovšem uvést, že Dowovu teorii lze hodnotit jako první ucelenou teorii zabývající se technickými procesy, jež přinesla základní poznatky potřebné pro vypracování prvních prakticky použitelných metod, z nichž mnohé jsou obsaženy v nejmodernějších a v současnosti nejčastěji používaných metodách technické analýzy. A zároveň lze rovněž konstatovat dlouhodobě prováděnými výzkumy potvrzenou skutečnost, že ze signálů, jež jsou na základě Dowových poznatků indikovány, „úspěšné“ signály prokazatelně převládají.

Širšímu používání technické analýzy dříve bránila značná pracnost sestavování a vyhodnocování jednotlivých grafů. V poslední době se však její používání rozšiřuje, a to především v důsledku stále dostupnější výpočetní techniky, včetně speciálních programových vybavení. Navíc se vedle tzv. grafické analýzy postupně stále více používá různých druhů technických indikátorů (většinou v podobě „doplňkových grafů“), vytvářených na základě nejrůznějších matematických formulí, schopných využívat (mimo kurzů akcií a zrealizovaných objemů obchodů) celou řadu dalších informací a na jejich základě „indikovat“ odpovídající signály.

Vedle metod vycházejících z Dowovy teorie se ovšem při technické analýze používají i metody založené na jiných teoretických přístupech, jako jsou např. teorie Elliottových vln, teorie fuzzy-logiky, teorie neuronových sítí, teorie geometrických algoritmů aj. Nicméně i tyto teorie často korespondují s některými poznatky Dowovy teorie (konkrétně lze např. jmenovat teorii Elliottových vln), což potvrzuje její jedinečnost.

LITERATURA

- [1] BRADA, J.: *Technická analýza*, Praha, VŠE Praha, 2000. ISBN 80-245-0096-5
- [2] FANTA, J.: *Technická analýza kapitálových trhů*, Praha, Karolinum, 1996. ISBN 80-7184-308-3
- [3] REJNUŠ, O.: *Finanční trhy*, Ostrava, Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8

NOVELA ZÁKONA O KOMODITNÍCH BURZÁCH Č. 229/1992 SB.

Jiří Velvorský, burzovní komisař

Stávající a stále probíhající nestabilita a volatilita globalizovaných finančních trhů byla iniciovaná hypoteční krizí v USA. Nikdo dosud není schopen určit, jak dlouho bude krize trvat, jaké důsledky bude mít na světový finanční trh a na jeho regulaci a dohled.

Konzervativní investoři, kteří převážně investovali do realit a hypoték změnili zájem a investují na komoditních trzích. Světové trhy komodit lze prudkým nárůstem cen charakterizovat jako býčí (bull).

Nestabilita finančního trhu a zvýšená aktivita komoditních trhů zintenzivnila práce na standardizaci dozoru světových finančních trhů důsledným procesním oddělením v rámci Lamfalussyho procesu do třech pilířů:

- regulaci jako zdroj primární legislativy,
- dohled na dálku a na místě spolu se sekundární legislativou,
- tržní informační otevřenost a disciplínu trhu.

V U.S.A. otevřela jednání o vzájemné spolupráci the U.S. Securities Commission s the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Navrženo bylo i sloučení. Obě komise intenzivně spolupracují s the Global Markets Advisory Committee (GMAC), the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), the Committee of European Securities Regulators (CESR), the EU Directorate Internal Market a dalšími organizacemi.

V České republice na oddělení regulace a sjednocení dozoru pracovala komise (které jsem byl taktéž členem) jejíž výsledkem bylo začlenění Komise pro cenné papíry, Dohledu nad družstevními záložnami a dohledu nad pojistným trhem do dohledu ČNB. Jako burzovní komisař vítám zákonem založenou úzkou spolupráci s dohledem ČNB ve věcech organizování regulovaného trhu a mnohostranného obchodního systému s investičními komoditními deriváty

V Evropě byla přijata směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES upravující trhy finančních nástrojů, tzv. MiFID (the Markets in Financial Instruments Directive).

MiFID je pro finanční trhy a jejich regulaci zásadní tím, že:

- umožňuje na finančních trzích provozovat mnohostranný obchodní systém,
- zavádí klasifikaci účastníků finančních trhů,
- zahrnuje poskytování investičních doporučení mezi licencované finanční služby,
- rozděluje komoditní deriváty na investiční a neinvestiční atd.

Původní text EU směrnice MiFID byla koncipována ve většině odstavců jako doporučující, byla směrnice MiFID se zpožděním implementována do české legislativy finančního trhu prostřednictvím novelizace zákona o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb. v platném znění (dále jen ZPKT), jako jednoznačně restriktivní bez možnosti využití národní správní diskrece. Zákon č. 230-2008 Sb. byl otištěn a rozeslán ve Sbírce zákonů dne 30.6.2008 s neobvyklou účinností od 1.7.2008. Zákon novelizuje řadu 12 dalších zákonů, včetně zákona o Komoditních burzách č. 229/1992 Sb., v platném znění.

Zákon č. 230-2008 Sb. bude mít nejdůležitější dopady na:

- Vznik dualizmu při stanovení hranice co je a co není investiční komoditní derivát (rozhodovací pravomoc bude mít burzovní komisař a dohled ČNB),
- Vznik dualizmu při založení, transformaci stávajících komoditních burz z korporace sui genesis na standardní akciovou společnost (dále jen a.s.),
- Možnost komoditní burzy podat si žádost o povolení mnohostranného obchodního systému a organizování regulovaného trhu s investičními komoditními deriváty (licenční řízení bude vést burzovní komisař a dohled ČNB),

Zákon č. 230-2008 Sb. kromě jiného vkládá do ZPKT následující paragraf:

„§ 198b

7. Povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu ve vztahu ke investičním nástrojům uvedeným v § 3 odst. 1 písm. g) až i) udělí Česká národní banka i komoditní burze, která jinak splňuje předpoklady pro udělení povolení; komoditní burza může organizovat regulovaný trh nebo provozovat mnohostranný obchodní systém pouze ve vztahu k těmto investičním nástrojům. Za základní kapitál se pro tyto účely považují u komoditní burzy vklady a další prostředky poskytnuté komoditní burze jejími zakladateli nebo členy, pravidlo pro dozorčí radu organizátora regulovaného trhu, který je společností s ručením omezeným, se použije obdobně.

8. Pravidla obchodování, pravidla pro přijímání, pravidla přístupu a další pravidla týkající se regulovaného trhu a mnohostranného obchodního systému nejsou obsahem statutu komoditní burzy.

9. Činnost komoditní burzy zaregistruje Česká národní banka podle § 38 bez návrhu ke dni nabytí právní moci rozhodnutí o povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu. Další podnikatelskou činnost komoditní burzy lze zaregistrovat jen za podmínek stanovených v jiném právním předpisu.

10. Česká národní banka a příslušný orgán dohledu nad komoditními burzami spolupracují při licenční činnosti a výkonu dohledu nad komoditní burzou, která vykonává nebo hodlá vykonávat činnost organizátora regulovaného trhu. Povolení vydávají po vzájemné dohodě.“

Změna zákona o komoditních burzách

Čl. XIII

Zákon č. 229/1992 Sb., o komoditních burzách, ve znění zákona č. 216/1994 Sb., zákona č. 105/1995 Sb., zákona č. 70/2000 Sb., zákona č. 285/2005 Sb., zákona č. 444/2005 Sb. a zákona č. 296/2007 Sb., se mění takto:

1. V § 1 odst. 1 se za slova „(dále jen „komoditní deriváty““ vkládají slova „,pokud nejsou investičním nástrojem podle zvláštního právního předpisu¹⁾“,“.

Poznámka pod čarou č. 1 zní:

¹⁾ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.“

2. V § 2 odst. 1 se za slova „komoditních derivátů“ vkládají slova „ , které nejsou investičním nástrojem podle zvláštního právního předpisu¹⁾“.

3. V § 5 se doplňuje odstavec 6, který zní:

„(6) Burza může za podmínek stanovených zvláštním právním předpisem organizovat regulovaný trh a provozovat mnohostranný obchodní systém podle zvláštního právního předpisu s komoditními deriváty, které jsou investičním nástrojem podle zvláštního právního předpisu¹⁾.“.

4. V § 26 odst. 1 se za slova „komoditními deriváty,“ vkládají slova „ , které nejsou investičním nástrojem podle zvláštního právního předpisu¹⁾“.

5. V § 33 odstavci se doplňují odstavce 3 a 4, které znějí:

„(3) Dohled nad provozováním regulovaného trhu a mnohostranného obchodního systému burzou vykonává podle zvláštního právního předpisu Česká národní banka.

(4) Příslušný orgán státní správy spolupracuje s Českou národní bankou při udělování povolení a výkonu dozoru nad komoditní burzou, která vykonává nebo hodlá vykonávat činnost organizátora regulovaného trhu. Povolení podle tohoto zákona vydává po dohodě s Českou národní bankou. Příslušný orgán informuje Českou národní banku vždy o řízení o uložení sankce, o řízení o odnětí povolení k provozování burzy a opatřeních burzovního komisaře.“.

6. Za § 44 se vkládá nový § 44a, který zní:

„§ 44a

11. Komoditní burza může být založena i jako akciová společnost podle obchodního zákoníku.

(1) Na komoditní burzu, která je akciovou společností podle odst. 1, se použijí ustanovení tohoto zákona s výjimkou § 1 odst. 2 a 3, § 3, § 8, § 9 odst. 1, § 10 odst. 1, 2 a 5, § 16 odst. 2, § 18 odst. 1 a § 40 odst. 1.

12. Členové burzy, která je akciovou společností, mají za podmínek vymezených tímto zákonem a statutem právo být voleni do orgánů burzy a navštěvovat burzovní shromáždění.

(4) Burzovní komisař podle § 33 má právo účasti na jednání všech orgánů komoditní burzy, která je akciovou společností.

13. Změna stanov, která se týká pravidel pro svolávání a jednání valné hromady, vyžaduje předchozí souhlas příslušného orgánu dozoru.

14. Komoditní burza se může přeměnit na akciovou společnost.

15. Orgán státního dozoru podle § 33 je oprávněn zahájit správní řízení o přezkoumání podmínek povolení podle § 5 do tří měsíců od přeměny na akciovou společnost.“.

Úprava zákonem č. 230-2008 Sb. byla zpracována, aniž by byla schválena v meziresortním připomínkovém řízení, profesními organizacemi, legislativní radou vlády, a nakonec ani vládou.

Jaké jsou dopady a nové možnosti z takto provedené legislativní úpravy?

Zásadní je znění § 44a odst. 6, který zní:

(6) Na komoditní burzu, která je akciovou společností podle odst. 1, se použijí ustanovení tohoto zákona s výjimkou § 1 odst. 2 a 3, § 3, § 8, § 9 odst. 1, § 10 odst. 1, 2 a 5, § 16 odst. 2, § 18 odst. 1 a § 40 odst. 1.

Komoditní burzu ve tvaru a.s. při aplikaci lex generis zák. Obchodní zákoník zák. č. 513/1991 Sb. v platném znění je např. možno:

- založit komoditní burzu veřejnou nabídkou akcií se základním kapitálem nejméně 20 mio Kč, za účelem vytváření zisku,
- zakladatel může být kdokoli a nebo být pouze jeden,
- vklad může být i nepeněžitý ve výši 2 mio Kč a zakladatel a.s. nemusí prokazovat, že má zajištěny prostředky na provoz komoditní burzy v prvním roce,
- komoditní burza může vydávat dluhopisy, požádat o licenci na provozování mnohostranného obchodního systému a organizování regulovaného trhu s investičními komoditními deriváty,
- generální sekretář nemusí být zaměstnancem komoditní burzy, může vykonávat podnikatelskou činnost a být členem statutárních orgánů podnikatelských subjektů,
- úprava správních poplatků.

DIFERENCIACE V AGROBYZNYSU A JEJÍ VLIV NA KOMODITNÍ TRHY

DIFFERENTIATION IN AGRIBUSINES AND ITS IMPACT IN COMODITY MARKETS

Ivo Zdráhal¹, Tomáš Sadílek²

ABSTRAKT

V posledním období dostává stále častěji hledání konkurenční výhody v komoditních řetězcích podobu soupeření celých výrobních vertikál. Jednou z užívaných možností jak získat v tomto oboru tržní sílu je diferenciací produktu. Ta způsobuje specifické požadavky na vstupní surovinu a to má za následek přechod od obchodování na volném trhu k obchodování v rámci koordinačních propojení, které vznikají zejména na základě marketingových kontraktů.

KLÍČOVÁ SLOVA:

Diferenciace, agrobiznis, obstarávání vstupů

ABSTRACT

During the last period is competitive advantage in commodity chains often developing to competition among product verticals. The most widely used possibility how acquire market power is product differentiation. This implicates specific requirements of base materials which results from trading on open markets to trading within the cooperatives, which are established mainly on marketing contracts.

KEY WORDS

Differentiation, Agribusiness, procuring inputs

ÚVOD DO PROBLEMATIKY

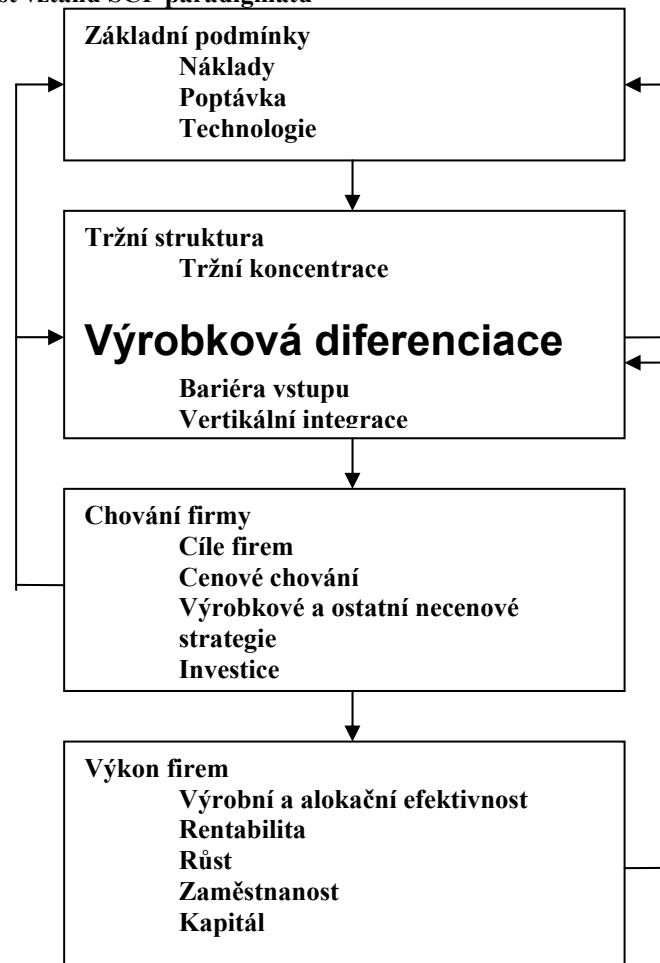
Každý podnikový manažer – ekonom musí neustále hledat odpovědi na řadu otázek. Jakou by měla mít jeho firma formu a strukturu, jak by měla být velká, jakým směrem by se měla rozvíjet, jaké by mělo být její výrobní portfolio a které jsou faktory, které jej ovlivňují, jaká je optimální výrobní technologie nebo jak efektivně uspořádat vztahy a vazby uvnitř podniku.

Odpovědi na tyto otázky nejsou jednoznačné. Je to dáno velkým množstvím faktorů ovlivňující postavení firmy na trhu a v odvětví. Je ovšem možné konstatovat, že jedním z nejdůležitějších determinantů je charakteristika trhu. Tradiční pohled na význam tržních charakteristik pro chování a efektivnost firem je založen na paradigmatu struktura-chování-výkon (obrázek 1), vycházející z předpokladu, že tržní struktura determinuje chování firem, které následně určuje výkonnost celého odvětví.

¹ Ing. Ivo Zdráhal, e-mail: i.zdrahal@seznam.cz, Ústav regionální a podnikové ekonomiky FRRMS MZLU v Brně, Zemědělská 1, 613 00 Brno

² Ing. Tomáš Sadílek, e-mail: xsadilek@node.mendelu.cz, Ústav regionální a podnikové ekonomiky FRRMS MZLU v Brně, Zemědělská 1, 613 00 Brno.

Obrázek 1: Simultánnost vztahů SCP paradigmatu



Zdroj: Bain 1956 in Grega 2004

Zemědělské a potravinářské produkty jsou obchodovány tradičními distribučními kanály a institucionalizovanými trhy jako komoditní burzy, aukce a velkoobchodní trhy. Na těchto trzích je cena hlavním koordinačním mechanismem.

Avšak, zemědělské a potravinářské trhy se v posledních dekáдах dramaticky změnily. Snad nejvýznamnější změna je posun od produkční k tržní orientaci. V souladu s potřebou vytvořit si silnou konkurenční pozici na svých trzích, zemědělské a potravinářské společnosti produkují výrobky a poskytují služby, které odpovídají měnícím se přáním a požadavkům zákazníků. V tomto kontextu se stala koordinace podnikových rozhodnutí v celém kanálu potravinového řetězce extrémně důležitou: tyto marketingové kanály se zde vyvinuly směrem ke komplexnímu marketingovému systému. Orientace na zákazníka, konkurenční síla, garantovaná kvalita a marketingová efektivita se stali klíčovými komponenty v marketingu zemědělských a potravinářských produktů.

Jednou z komponent znaků tržní struktury přímo související s orientací na zákazníka je diferenciacce. Ta je podporována motivem zneelastičtění poptávky po produktu a možnosti užití tržní síly pro ovlivnění ceny, kdy zákazník vnímá výrobky jiných producentů jako nedokonalé substituty. Taktéž pak nabývá na významu v době, kdy se agrární trhy mění díky možnosti genetické úpravy zemědělských plodin z trhů komodit na trhy (diferenciovanych) produktů.

DIFERENCIACE

Z marketingového hlediska je produktová diferenciacie (dále jen diferenciacie) proces vytváření odlišnosti produktu nebo způsobu nabízení vůči jiným subjektům. To zahrnuje diferenciaci vzhledem ke konkurenčním produktům, tak i vzhledem k produktům vlastním.

Diferenciacie je zdroj konkurenční výhody. Ačkoliv výzkum na tržním segmentu může vyústit ve změnu produktu, pro vytvoření diferenciacie samotná tato změna diferenciací není.

Samotný fyzický produkt může či nemusí být odlišný. Diferenciacie vyplývá z vnímání zákazníka a je funkcí aspektů produktu a služeb, distribuce, prodeje či kupujícího. Hlavní zdroje produktové diferenciacie jsou následující:

- Diferenciacie v kvalitě
- diferenciacie ve funkci nebo designu,
- prodejní aktivity prodávajícího,
- diferenciacie v dostupnosti (čas, místo),
- a jiné..

Předmětem diferenciacie je vytvoření pozice kterou zákazník vnímá jako unikátní. Jak již bylo řečeno, dobře vytvořená diferenciacie vede k monopolistické konkurenci a vytvoření podmínek odlišných od podmínek v dokonalé konkurenci, kde platí předpoklad dokonalé substituce produktů.

PODOBA SOUČASNÉHO ZEMĚDĚLSKO POTRAVINÁŘSKÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

Navazující články zpracování zemědělských produktů se na současném stupni ekonomického rozvoje společnosti už nedají pouze chápat, jako subjekty kultivující veškerou vyrobenou zemědělskou produkci do finálních potravin. Finalizující články získávají klíčové postavení a prosazují své zájmy i v předvýrobních fázích a v odvětví vstupů do celého systému výroby potravin. Tím dochází k oslabení pozice zemědělců jak z hlediska volby výrobního programu tak v důsledku omezení možností volby a výběru partnerů v horizontálních i vertikálních vazbách potravinového řetězce. Finalizující články potravinového řetězce tak v podstatě určují rozsah, umístění i způsob výroby zemědělské produkce jako suroviny pro další zpracování a prodej.

Pro možnost vytváření hodnoty pro zákazníka/spotřebitele, udržení konzistentnosti diferenciacie a její přetvoření v ekonomickou rentu tak dochází i ke kvalitativním změnám vztahů mezi jednotlivými aktéry zainteresovanými do tvorby finální hodnoty, kdy selhání některého z nich tuto diferenciaci znemožňuje. Tvorba hodnoty pro zákazníka spočívá ve vytvoření relevantní informace na základě potřeby a skrývá v sobě aspekty technické, technologické, právní, organizační a ekonomické. Konzistentnost diferenciacie, která je ohrožena možnou imitací závisí na možnosti doložení vlastností ať už značkou nebo například certifikací. Pro výsledné přetvoření do ekonomické renty je tedy nutná ať už přímá či nepřímá kontrola úrovní podílejících se na tvorbě diferenciacie.

PROBLEMATIKA OBSTARÁVÁNÍ VSTUPŮ

Vertikální koordinace, jak ji definují Mighell a Jones (1963), zahrnuje všechny způsoby, jakými jsou (nebo mohou být) jednotlivé vertikální úrovně tržního systému synchronizovány. Způsoby koordinace mohou být rozděleny podle stupně kontroly nad ostatními vertikálními úrovněmi (Martinez, 1999). Na jedné straně spektra se pohybuje *volný (otevřený) trh*, představující nejmenší stupeň kontroly. Na volném trhu jsou obchody uskutečňovány až v okamžiku, kdy je produkce dokončena. Na druhé straně spektra leží *vertikální integrace*, představující nejvyšší stupeň kontroly. Vertikální integrace spočívá ve vlastnictví a řízení dvou nebo více následujících fází tržního systému jednou firmou. Existuje v podobě *dopředné*

vertikální integrace, projevující se v expanzi výroby směrem k následujícím fázím jako finalizace produkce nebo její distribuce. A také v podobě *zpětné vertikální integrace*, spočívající v expanzi směrem k předcházejícím fázím, tzn. k zajištění požadovaných výrobních vstupů. Míra vertikální integrace se neliší pouze mezi jednotlivými odvětvími, ale i mezi firmami v rámci jednoho odvětví. Mezi oběma krajními možnostmi se rozprostírají další formy koordinace, *kvazi-vertikální integrace* a *kontraktace*. Kvazi-vertikální integrace vzniká, když firma vlastní specifická aktiva, která jsou využívána jedním z jeho dodavatelů. Kontraktace zahrnuje tržní kontrakty a kontrakty poskytující zdroje.

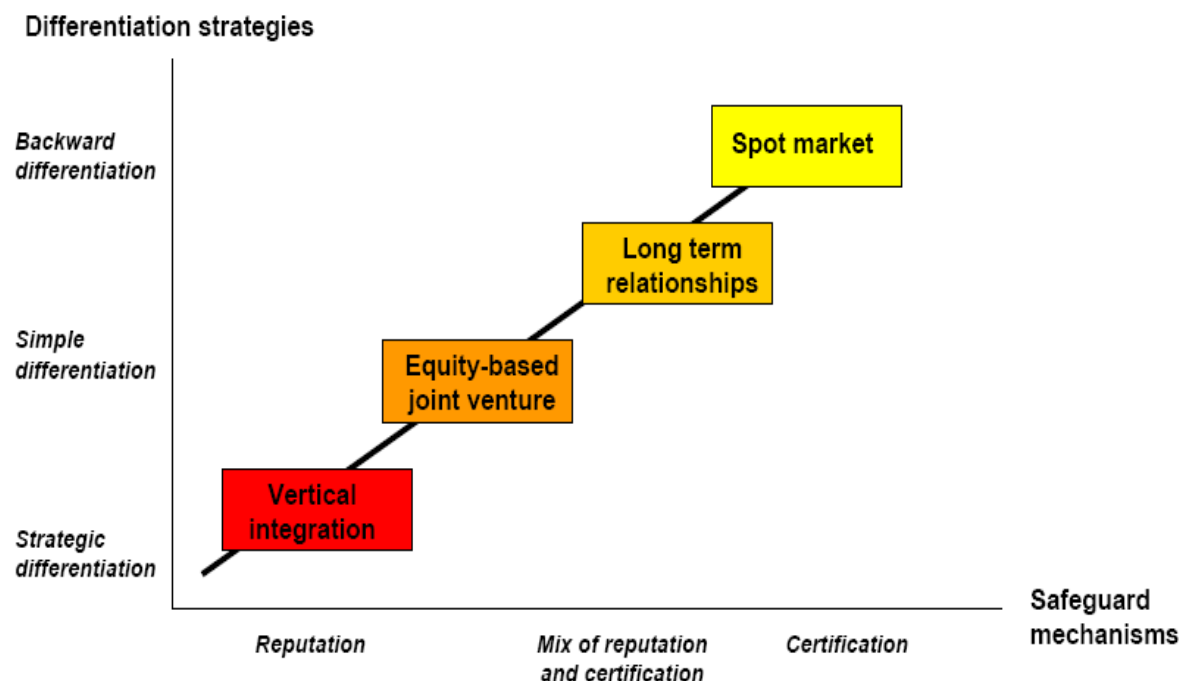
Otázka motivů firem pro vertikální koordinaci je řešena mnohými autory, ale v zásadě se dají shrnout do čtyř základních skupin:

- *snížení transakčních nákladů,*
- *omezení cenového a produkčního rizika,*
- *financování výrobních vstupů a*
- *získání tržní síly.*

S ohledem na specifické tržní a produkční charakteristiky potravinového řetězce lze odvodit další motivy pro vertikální koordinaci v rámci zemědělsko-potravinářských trhů:

- *pomíjivost (kazivost) produkce,*
- *proměnlivost kvality a kvantity nabídky zemědělských vstupů v důsledku biologické rozmanitosti, sezónnosti, náhodných faktorů spojených s počasím, chorobami a ostatními biologickými riziky,*
- *rozdíly v časové návaznosti mezi po sobě jdoucími stádii,*
- *zvýšený spotřebitelský zájem o výrobek i způsob výroby.*

Obrázek 2: Vliv diferenciacce a udržení její konzistentnosti na způsob obstarávání vstupů mezi zainteresovanými subjekty



Zdroj: Sauvee 2008

DODAVATELSKO-ODBĚRATELSKÉ VAZBY A STANOVENÍ CENY

Institucionální vyjednávání a mechanismy stanovení ceny zemědělských komodit mohou být členěny na následujícím základě:

- *vyjednávání či smlouvání mezi jednotlivci či firmami* – soukromá dohoda jejíž cena se může i významně odlišovat od ceny tržní a která je odvislá od vyjednávacích pozic obou stran které do této dohody vstupují,
- *ceny určené na základě poptávky a nabídky na burzách či organizovaných aukcích, elektronické či parketové obchodování* – specifickým znakem je organizovaný trh kde je předmětem ochodu standardizovaný produkt. Výhodou tohoto obchodování je přímé zprostředkování prodeje dané komodity a také redukce transakčních nákladů spojených se skladováním a výběrem odběratele a dodavatele. Další významnou výhodou je rozšíření daného trhu,
- *ceny odvozené od pohybu jiných aktiv předem definovanými pravidly* - kvóty, vliv nákladů a nabídky a poptávky, 2 složky skládají se ze základní ceny a vazeb na pravidla, která určují konečnou cenu ,
- *kolektivním vyjednáváním* mezi skupinou producentů zemědělské komodity (vč. odbytových družstev) a kupujícími firmami nebo státními agenturami,
- *administrativním rozhodnutím* na základě společné dohody soukromého a veřejného sektoru (zpravidla určení minimální ceny),

Ve Spojených státech se v poslední době stává jedním z častých způsobů dosažení vyšší přidané hodnoty využívání kontraktů. Tento jev je zřejmý zejména u největších zpracovatelů kde se zvýšil podíl základních vstupů získaných na základě marketingových kontraktů ze 13 % v roce 1993 na 82 % v roce 2001. Zbýlý podíl připadá na běžný trh. Obecně lze motivy k využívání kontraktů charakterizovat jako snahu obou stran, které do kontraktu vstupují o zajištění maximální kvality a objemu produkce a také zajištění dodatečných kapacit, jak zpracovatelských tak dodavatelských.

Nejvíce využívaným druhem marketingového kontraktu (54%) jsou ty, kde jsou ceny vázány na aktuální tržní cenu. Následuje cena vázaná na celkové náklady výkrmu (16 %), cena vázaná na současnou hodnotu burzovního futures (7%) a zbylý podíl marketingových kontraktů je uzavírán s částečně předjednanou cenou která může být částečně změněna (6%).

Motivy k využívání kontraktů:

Uzavírání kontraktů zahrnuje dvě strany, které jsou ochotné uzavřít dohodu o dodání či odběru daného produktu. Každá ze stran přistupuje k uzavření smlouvy z odlišných důvodů, s jiným úhlem pohledu, vyjednávací silou a tržními zkušenostmi. Jednotlivá východiska k uzavření kontraktu se u obou stran vzájemně překrývají a propojují.

Na základě výzkumu university v Missouri jsou jako nejčastější důvody k využívání marketingových kontraktů ze strany producentů udávány následující důvody, které jsou seřazené podle důležitosti, které jí jednotliví respondenti přisuzují:

Motivy na straně chovatelů:

- *zlepšení přístupu k financování* - kdy mají tyto firmy lepší možnosti k získání úvěru na základě garantovaného dlouhodobého odbytu,
- *růst a expanse* - které mají tyto firmy zajištěny díky zlepšenému plánování a garantovanému odkupu jejich produktu, který také umožňuje vylepšit řízení vstupů
- *zajištění ziskové marže* – díky garantované ceně jsou firmy schopny kalkulovat alespoň minimální profit včetně pokrytí nákladů výkrmu,
- *cenový risk management* – díky uzavírání kontraktů o odběru produkce získávají chovatelské firmy jistější pozici při uzavírání dlouhodobých smluv s dodavatelem vlastních vstupních surovin, výhodou je také zajištění se proti riziku určením minimální a maximální ceny daného produktu či suroviny,

- *vyšší ceny* – odběratelské firmy jsou ochotny platit za dlouhodobý přísun standardizované, kvalitní suroviny se zárukou původu vyšší ceny než by byly producentské firmy schopny realizovat na běžném trhu,
- *zvýšení porážkové kapacity* – na základě dlouhodobých kontraktů jsou tyto firmy schopny lépe plánovat své investice a využití produkčních kapacit,
- *snížení transakčních nákladů* – díky zajištění odbytu se mohou firmy plně soustředit na produkční proces a nevynakládat náklady na marketingovou a distribuční činnost.

Motivy na straně zpracovatelů:

- *zajištění zvýšené kvality produkce* – je ze strany zpracovatelů udáván jako nejdůležitější motiv. Na základě dlouhodobých kontraktů jsou zpracovatelé schopni vyjednat vstupní suroviny dodané „na míru“ jejich požadavků na konečnou produkci a dosažení vyšší přidané hodnoty, která je spojena se specializací výroby a tím pádem i specifícností požadavků na vstupní surovinu
- *zdravotní nezávadnost* - spotřebitelé se v dnešní době stále více zaměřují na zdravotní nezávadnost a jakost výrobku. Garantovaný, sledovatelný původ od výrobce přes zpracovatele až po prodejce a jakostní standardizace vstupní suroviny je jedna ze základních cest jak toho dosáhnout.
- *zlepšení logistického řetězce* – díky dlouhodobým smluvním vztahům dosahují zpracovatelé firmy lepší využitosti svých výrobních kapacit a zlepšuje se také časový soulad dodávek vstupů se samotnou výrobou a prodejem konečného produktu do maloobchodní sítě.
- *snížení transakčních nákladů* – tak jako na straně dodavatelů, uvádějí i odběratelé tento motiv jako jeden z důležitých prvků pro uzavírání kontraktů.

ZKUŠENOSTI Z VERTIKÁLY PRASATA-VEPŘOVÉ MASO V USA

Marketingové kontrakty se staly zejména ve Spojených státech důležitou součástí masného průmyslu. Jak uvádí zpráva USDA je toto patrné zejména u zpracovatelů vepřového masa. V roce 2006 bylo přibližně 55% narozených prasat v USA odchovaných společnostmi které realizovaly nějakou, nebo celou část své tržní produkce na základě marketingového kontraktu. Některá prasata byla vyprodukována v odchovných vlastněných samotnými zpracovatelskými firmami (ne pod kontraktem) a zbytek v kapacitách vlastněných chovateli. Celkově byly dvě třetiny odchovaných prasat vyprodukovány v kapacitách vlastněných firmami, které jsou činné na základě marketingových kontraktů. Následující tabulka (č. 1) zobrazuje strukturu chovu prasat ve spojených státech odchovaných na základě marketingového kontraktu. Pro odchov je odhadován celkový podíl kontraktů na celkové produkci na 26%, zatímco pro výkrm je odhad 46%.

Tabulka č.1.: Podíl odchovaných prasat na základě marketingového kontraktu

Velikost odbytu firmy (v tis. ks.)	Odchov selat				Výkrm			
	1997	2000	2003	2006	1997	2000	2003	2006
1-50	1%	2%	7%	1%	8%	3%	5%	7%
50 - 500	4%	7%	5%	4%	7%	10%	11%	14%
500+	11%	13%	17%	15%	16%	21%	25%	25%
Celkem	17%	22%	23%	20%	30%	34%	41%	46%

Dzroj: University of Missouri, Iowa State University, National Pork Board, 2006

Nejvíce užívanou metodou oceňování prasat při uzavírání marketingových kontraktů je ve Spojených státech byla formulace smluvní ceny vázána na aktuální tržní cenu. Většina prasat byla prodána na základě ceny, která byla vázána k ceně vepřových půlek. Nejčastěji tuto formu marketingového kontraktu využívají velcí a velmi velcí producenti. Přibližně 20% bylo prodáno za promptní ceny, tohoto druhu prodeje své produkce využívají zejména nejmenší společnosti. Dalšími častými způsoby prodeje bylo ocenění na základě svázanosti s burzovními kontrakty typu futures a nebo na základě kontraktu vázaného k ceně zpracovaného masa. Ostatní typy prodeje nebyly již tak časté.

Tab č.2. Způsob prodeje prasat v USA v roce 2006

	Celkem	Velikost firmy (počet kusů prasat v tisících)					
		1-3	3-5	5-10	10-50	50-500	500+
Promptní tržní cena	20%	58%	32%	30%	32%	26%	15%
Kontrakt vázaný na futures	7%	6%	7%	13%	14%	2%	5%
Kontrakt vázaný na promptní cenu vepřových půlek	57%	28%	36%	38%	37%	55%	72%
Kontrakt vázaný na promptní cenu vepřových půlek	6%	4%	6%	10%	8%	5%	6%
Other	10%	4%	19%	9%	9%	12%	2%

Zdroj: University of Missouri, Iowa State University, National Pork Board, 2006

ZÁVĚR

Navazující články zpracování zemědělských produktů se na současném stupni ekonomického rozvoje společnosti už nedají pouze chápat, jako subjekty kultivující veškerou vyrobenou zemědělskou produkci do finálních potravin. Finalizující články získávají klíčové postavení a prosazují své zájmy i v předvýrobních fázích a v odvětví vstupů do celého systému výroby potravin. Avšak, zemědělské a potravinářské trhy se v posledních dekádách dramaticky změnilly.

Posun od produkční k tržní orientaci v zemědělsko potravinářském komplexu, kdy v souladu s potřebou vytvořit si silnou konkurenční pozici na svých trzích, zemědělské a potravinářské společnosti produkují výrobky a poskytují služby, které odpovídají měnícím se přáním a požadavkům zákazníků. V tomto kontextu se stala koordinace podnikových rozhodnutí v celém kanálu potravinového řetězce extrémně důležitou: tyto marketingové kanály se zde vyvinuly směrem ke komplexnímu marketingovému systému.

Jedním z účinných nástrojů se tam stává diferenciacie produktu vedená motivem zneelastičení poptávky po produktu a možnosti užití tržní síly pro ovlivnění ceny, kdy zákazník vnímá výrobky jiných producentů jako nedokonalé substituty. Taktéž pak nabývá na významu v době, kdy se agrární trhy mění díky možnosti genetické úpravy zemědělských plodin z trhů komodit na trhy (diferenciovaných) produktů.

Možnost vytváření hodnoty pro zákazníka/spotřebitele, udržení konzistentnosti diferenciacie a její přetvoření v ekonomickou rentu vede ke kvalitativním změnám vztahů mezi jednotlivými aktéry zainteresovanými do tvorby finální hodnoty, kdy selhání některého z nich tuto diferenciaci znemožňuje.

Stále častěji se tak objevují alternativní formy zajištění suroviny, spíše než skrze trh - kontraktací produkce, či přímo vertikální integrací výrobce inputu.

Jak ukazují zkušenosti z USA, přestává některým zpracovatelům vyhovovat nákup běžné standardizované vstupní suroviny, která neuspokojuje jejich specifické požadavky a žádané vstupy se snaží získat pomocí uzavírání dlouhodobých marketingových kontraktů. Velice významný je tento jev právě v oboru zpracování vepřového masa. Ze zprávy USDA vyplývá, že roce 2006 bylo v přibližně 55% narozených prasat v USA odchovaných společnostmi které realizovaly nějakou, nebo celou část své tržní produkce na základě marketingového kontraktu. Nejvíce užívanou metodou oceňování prasat při uzavírání marketingových kontraktů ve Spojených státech byla formulace smluvní ceny vázána na aktuální tržní cenu.

ZDROJE

GREGA, L. Teoreticko metodologické aspekty posuzování konkurenceschopnosti zemědělství. Brno: MZLU Brno, 2004. 81 s. ISBN 80-7157-822-3.

MIGHELL, R.L., JONES, L.A.: A Vertical coordination in agriculture. Agricultural economic Report, No 19., Washington DC, ERS USDA 1963.

LOIC SAUVEE: The relevance of network science for agrifood marketing, keynote speech Wageningen PhD Day 28 May 2008.

U.S. PORK INDUSTRYSTRUCTURE 2006, University of Missouri, Iowa State University, National Pork Board, 2006, dostupný na <http://agebb.missouri.edu/mkt/index.htm> [cit. 2008-04-03]

WILLIAM G.T., KENNETH L.L., Agricultural product prices, Cornell Universtiy press, New York 1990

USDA www.usda.com [cit. 2008-05-05]

OPČNÍ STRATEGIE PRO ZBOŽOVÉ OBCHODY

AN OPTION STRATEGY FOR COMMODITY TRADING

Jan Vlachý

ANOTACE

Jedním ze specifických rizik komoditních obchodů je nedodání podkladového aktiva, které nemusí být způsobeno insolvenčí prodávajícího, ale aktuálními tržními nebo produkčními podmínkami. V tomto příspěvku navrhujeme a modelujeme kontrakt s vestavěným právem nedodání. Účelem je zvýšit predikovatelnost obchodů a v podmínkách lokálních trhů tím usnadnit řízení a převoditelnost rizika. To může přispět ke stimulaci zájmu o využívání organizovaných trhů ze strany kupujících i prodávajících, a také k celkovému snížení rizika a cenové stabilizaci u prvovýrobců.

KLÍČOVÁ SLOVA

komoditní burza, vypořádání, riziko nedodání, bezúplatná opce, dont

ABSTRACT

One characteristic feature of commodity markets entails the risk of non-delivery, which does not necessarily relate to counterparty credit, but rather to current market or production conditions. This paper proposes the implementation of a zero-cost option contract, improving transactional reliability for local markets, and facilitating the management and negotiability of risk. The aim is to stimulate exchange trading on the part of both buyers and sellers, attract financial investors, and contribute to risk-mitigation and price stability of producers.

KEY WORDS

commodity exchange, settlement, non-delivery, zero-cost option, cancellable forward

ÚVOD

Rozhodující část komoditních obchodů se v globálním měřítku uskutečňuje ve formě derivátových transakcí, futures nebo opcí [8]. Důvodem jsou výrazně nižší transakční náklady a rizika takových operací. Zbývající riziko vypořádání se kryje udržováním zajišťovacích depozit na účtu burzy [9].

Tam, kde se současně obchoduje s deriváty a reálným podkladovým aktivem, může ale v tomto systému za určitých okolností dojít k nedostatku likvidity na trhu s podkladovým aktivem. Strany, které se zavázaly k jeho dodání, pak nejsou schopny plnit, aniž by přitom byly insolventní. Příčiny mohou být jak na straně poptávkové, tak nabídkové. Jedná se buď o důsledek specifického charakteru zbožových komodit, jejichž nabídku ovlivňují produkční kapacity a poptávku různé cyklické vlivy, substituční efekt a podobně, důvodem je však někdy i spekulativní poptávka, vzniklá na trhu s deriváty.

Může jít přitom o celkem běžné případy, kdy je k určitému termínu trh přeprodán a obchodníci musejí náhle nakoupit velké množství podkladového aktiva k dodání, ale někdy také o důsledek manipulace s trhem ze strany dominantního hráče. Tyto praktiky („cornering the market“) jsou v některých zemích protizákonné, mezi význačné novodobé příklady patří spekulace bratří Huntů se stříbrem (1980) a kolaps britské libry, způsobený Sorosovými fondy

(1992). Do povědomí laické veřejnosti se dostaly především filmem *Záměna* (Trading Places) z roku 1983. Lze říci, že možnost vzniku spekulativní poptávky je hlavní příčinou hluboce zakořeněného strachu z derivátových trhů.

Otázkou je, jak toto riziko ošetřit, respektive jak zabránit jeho systémovým dopadům. Nejedná se totiž o důsledek platební neschopnosti obchodníků (tu řeší zajišťovací depozita), ale tržního vývoje. U některých typů kontraktů se sice nepožaduje dodání podkladového aktiva v okamžiku vypořádání, dochází pouze k úhradě cenových rozdílů; i v takových případech ovšem tržní nelikvidita vede k problémům s určením reálné okamžité tržní ceny.

Navíc je třeba uvážit, že součástí celého systému jsou u zbožíových komodit kromě obchodníků i producenti a koncoví odběratelé, kteří se na lokálních trzích mohou jen obtížně zajišťovat. Prakticky jedinou alternativou jsou různé typy pojistných smluv (například proti neúrodě), ty jsou však poměrně drahé a je otázkou, zda jsou adekvátním nástrojem zajišťování tržního rizika, tedy jestli je s jejich pomocí možné vytvořit úplné a věcně odpovídající krytí. Následkem je vysoká rizikovitost některých odvětví prvovýroby a neúčinnost tržních mechanismů při distribuci těchto rizik. To vede buď k neúměrně vysokým nákladům v odvětví nebo k úplné rezignaci na riziko, které se pak ovšem systémem šíří a konečný účet často zbytečně hradí stát.

V tomto příspěvku popisujeme strukturu a oceňovací model kontraktu, který může tento problém řešit, a posílit tak postavení organizovaných trhů při obchodování se zbožíovými komoditami na lokální úrovni. Jedná se o termínový obchod se sjednaným právem nedodání. Ve srovnání s komerčním pojistným plněním jde o právo bezpodmínečné, a tudíž dané riziko zcela kryje. Je také v rámci daného kontraktu volně obchodovatelné, a proto umožňuje efektivní tržní ocenění bez nákladů na zprostředkování a umělých bariér, omezujících poptávku.

Není bez zajímavosti, že s obdobným kontraktem se, vedle tzv. prémiových a lhůtních obchodů¹, obchodovalo i na předválečné pražské burze, kde se mu říkalo dont [5]. Dnes se jedná o exotický instrument, zařazovaný do kategorie bezúplatných opčních strategií [4], který občas v zahraničí nabízejí investiční banky svým klientům v rámci zajišťovacích (nejčastěji měnových) operací [3], a to pod nejrůznějšími obchodními názvy (*Cancellable Forward*, *Break Forward*, *Boston Option*, *FOX*) [6].

ODVOZENÍ MODELU

Cílem je vytvořit model termínového kupního kontraktu s dobou do dodání t (v letech), na podkladové aktivum, jehož aktuální tržní termínová cena² je F a očekávaná volatilita σ . Prodávající má mít právo od smlouvy na základě vlastního uvážení odstoupit. Právo odstoupení lze interpretovat jako opci prodávajícího na koupi podkladového aktiva za pevnou cenu. Výsledkem je, že prodávající ve skutečnosti nemusí aktivum dodat, protože ho získá zpět uplatněním opce.

Pokud je termínová cena F rovnovážná, daná nabídkou a poptávkou po daném aktivu k určitému termínu, musí být hodnota termínového obchodu V_F za tuto cenu přesně nulová. Hodnota opce je ovšem obecně vždy kladná, a proto prodávající uzavřením daného kontraktu

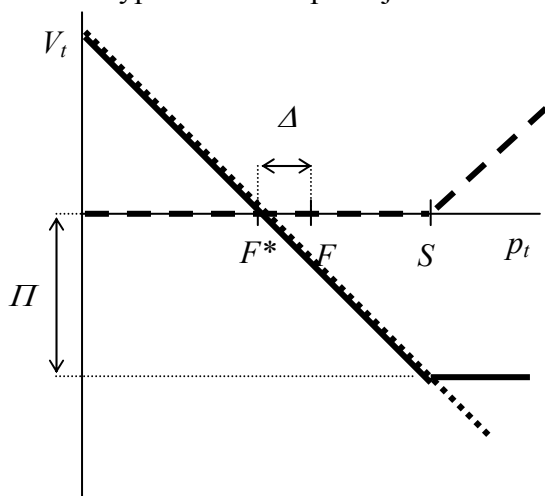
¹ Podle dnešní terminologie šlo o opce, respektive termínové obchody.

² Tržní termínová cena se za určitých podmínek [2] rovná ceně futures. Vzhledem k tomu, že konečný výsledek je stejný pro oba typy kontraktů, nebudeme zde mezi termínovými obchody a futures terminologicky striktně rozlišovat.

získá určitou hodnotu, za níž bude kupující žádat kompenzaci ve formě opční prémie. Takový kontrakt by ovšem patrně byl organizátorem trhu či kupujícími obtížně prosaditelný, zejména kvůli psychologické neochotě prodávajících prvovýrobců opční prémie předem platit, dopadům na jejich plánované cash-flow a možným problémům s daňovou uznatelností nákladů na neuplatněné opce.

Mnohem zajímavější je proto z tohoto pohledu smlouva, kde prodávající platí určitou částku pouze v případě, že zboží nedodá. Aby ji ovšem bylo možné uzavřít za rovnovážných podmínek, musí hodnotu opce kompenzovat sjednání termínového obchodu za nerovnovážnou cenu $F^* \neq F$. K tomu může dojít, pokud je $F^* < F$, a při uplatňovací ceně opce S pak vznikne opční kombinace, jejíž výplatní funkce je znázorněna v grafu 1.

Graf 1 Výplatní funkce prodejního kontraktu s právem nedodání



Zdroj: Autor

Hodnota $\Delta = F - F^*$ představuje slevu z běžné termínové ceny, $II = S - F^*$ lze interpretovat jako výši poplatku (smluvní pokuty), který se prodávající zavazuje uhradit kupujícímu v případě nedodání. Budeme nyní zkoumat, na čem tyto hodnoty závisí. Replikací [7] lze odvodit, že současná hodnota termínového obchodu s libovolnou dohodnutou cenou F^* je rovna (1).

$$(1) \quad V_{F^*} = p e^{-yt} - F^* e^{-ct}$$

Proměnná t zde vyjadřuje dobu do vypořádání kontraktu, p aktuální (okamžitou) tržní cenu podkladového aktiva, c je jeho spojitě vyjádřený náklad držby (*cost of carry*), zahrnující u zbožových komodit náklady financování, skladování, pojištění apod. [8], a y je rovněž spojitě počítaná pohotovostní prémie (*convenience yield*), vyjadřující vztah mezi současnou a budoucí poptávkou daného zboží [8].

Držitel dlouhé pozice (tzn. kupující) v tomto termínovém obchodu současně vystavuje evropskou kupní opci na stejné podkladové aktivum, se stejnou dobou do uplatnění t , při uplatňovací ceně S , jejíž hodnota je rovna V_C . Aby byla celková současná hodnota kontraktu nulová, musí platit rovnovážná podmínka (2).

$$(2) \quad V_C = V_{F^*}$$

Hodnotu evropské prodejní opce je možné určit některým ze známých analytických vzorců. Jedním z nich je Blackův model pro oceňování opcí na futures [1], popsany vztahem (3).

$$(3) \quad V_C = e^{-ct} [F N(d_1) - S N(d_2)]$$

Za $N(\cdot)$ se dosazuje hodnota distribuční funkce normovaného rozdělení s parametry $d_1 = [\ln(F/S) + (\sigma^2/2)t] / (\sigma \sqrt{t})$; $d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$, přičemž σ je očekávaná volatilita termínových cen F^3 . Z (1) a podmínky $V_F = 0$ vyplývá, že rovnovážná tržní cena futures $F = p e^{(c-y)t}$, a (1) lze tedy zapsat ve tvaru (4).

$$(4) \quad V_{F^*} = (F - F^*) e^{-ct}$$

Dosazení (3) a (4) do (2) dává rovnovážnou oceňovací podmínku $(F - F^*) = [F N(d_1) - S N(d_2)]$, kterou musí uvažovaný kombinovaný nástroj na efektivním trhu splňovat. Označíme-li ještě $\delta = F^*/F$ poměr sjednané termínové ceny s opcí a tržní termínové ceny bez opce, a $\pi = I/F^*$ poplatek za nedodání, vyjádřený procentem ze sjednané ceny, můžeme tuto rovnovážnou podmínku po několika substitucích a úpravách zapsat ve tvaru (5), kde dosazujeme $d_1 = [-\ln([\pi+1] \delta) + (\sigma^2/2)t] / (\sigma \sqrt{t})$; $d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$.

$$(5) \quad \delta = N(-d_1) + (\pi+1) \delta N(d_2)$$

Existuje tedy jednoznačný vztah mezi parametry δ a π , který nezávisí na tržní ceně futures, pouze na jejich očekávané volatilitě σ a lhůtě do vypořádání obchodu t . Součástí oceňovacího modelu kupodivu nejsou ani parametry podkladového aktiva c a y , vyjadřující tržní očekávání; to je již implicitně zahrnuto v termínové ceně.

APLIKACE

Ocenění instrumentu, vycházejícího z uvedeného modelu má nekonečně mnoho řešení, vyjádřených kombinacemi $\{\delta; \pi\}^4$. Pro přesnou specifikaci kontraktu je proto nutné jeden z těchto parametrů zvolit, druhý je pak možné dopočítat. Vzhledem k charakteru funkce (5) však nelze přímo analyticky vyjádřit $\delta = f(\pi)$ ani $\pi = f(\delta)$, výpočet je nutné provádět numerickými metodami (iterací nebo simulací).

Pro účely burzovních obchodů je patrně nejvhodnější standardizovat π , a nabízet tedy například kontrakty s fixní sazbou poplatku za odstoupení 5%, 10%, 20% apod. Tabulka 1 ukazuje poměr kupní ceny k rovnovážné ceně δ pro vybrané volatility, odpovídající charakteristikám různých typů zbožových komodit, a pro různé sazby poplatku π . U smluv předpokládáme roční termíny.

Tab.1 Závislost kupní ceny na volatilitě a výši poplatku za nedodání

$\sigma \setminus \pi$	5%	10%	20%	30%
25%	82,6%	89,1%	94,9%	97,4%
35%	72,0%	80,5%	88,6%	92,9%
45%	61,0%	70,7%	81,0%	86,8%

Zdroj: autor

³ U obchodovaných futures lze vycházet [1] z předpokladu Wienerova náhodného procesu tržních cen F i pro komodity, jejichž okamžité ceny p podléhají cykličnosti a dalším vlivům [8]. Opce na promptní obchody se zbožím se proto zpravidla neoceňují známějším Blackovým-Scholesovým modelem.

⁴ Jedinou omezující podmínkou je $F^* < F$, a tedy $\delta < 1$.

Je vidět, že stanovená výše poplatku za nedodání má značný vliv na úroveň kupní ceny, zejména u komodit s vyšší cenovou fluktuací. Pro názornost uvedme, že empirická data ze světových trhů naznačují v dlouhodobém horizontu volatilitu potravinářských plodin kolem 25%, kovů a technických plodin 30-40% a energie a energetických surovin přes 40%.

Při individuálně sjednávaných obchodech je ovšem také možné vycházet z pevné kupní ceny F^* a z ní při známé ceně futures F odvozovat výši smluvní pokuty II . Kontrakt lze v případě potřeby analogicky konstruovat i s právem kupujícího zboží neodebrat.

ZÁVĚR

Plodinová burza Brno předpokládá ve svých pravidlech obchodování [9], Čl. 4, odst. 2j možnost nedodání nebo neodebrání zboží a stanoví pro něj smluvní pokutu ve výši 10% z hodnoty zboží. Je ovšem zřejmé, že se jedná o nouzové ustanovení, od něhož se může odchýlit jak dohoda stran, tak případný nálezný Rozhodčího soudu. To snižuje jistotu všech účastníků a znesnadňuje kalkulaci rizika ze strany nabízejících i poptávajících.

Za těchto podmínek by jen těžko bylo možné uvažovat o přechodu k pokročilejším formám obchodování, jako jsou kontrakty s možností vypořádání v penězích bez fyzického dodání, případně futures, kde je protistranou sama burza. Vysoce standardizované instrumenty s predikovatelnou výplatní strukturou také stimulují zájem finančních investorů. Ti zvyšují likviditu trhu a jsou ochotni ve větší míře přijímat rizika, což může na druhé straně zvýšit atraktivitu trhu pro menší producenty, které dosud od účasti na burze odrazuje neschopnost garantovat stabilní objemy dodávek. Jednu z možných cest tímto směrem jsme se zde pokusili naznačit.

LITERATURA

- [1] Black, F. The Pricing of Commodity Contracts. *Journal of Financial Economics*, 1976, roč. 3, č. 1/2, s. 167-179.
- [2] Cox, J.C.; Ingersoll, J.E.; Ross, S.A. The Relation Between Forward Prices and Futures Prices. *Journal of Financial Economics*, 1976, roč. 3, č. 1/2, s. 145-166.
- [3] Edwardes, W. *Key Financial Instruments: Understanding and Innovating in the World of Derivatives*. New York: Prentice Hall, 2000.
- [4] Kat, H.M. Contingent Premium Options. *Journal of Derivatives*, 1994, roč. 1, č. 4, s. 44-55.
- [5] Paulat, V.J. *Bursa, bursovní obchody a spekulace*. Praha: Sdružení peněžního úřednictva, 1928.
- [6] Rawls, S.W.; Smithson, C.W. The Evolution of Risk Management Products. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1989, roč. 1, č. 4, s. 33-36.
- [7] Sharpe, W.F. *Investments*. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1985.
- [8] Williams, J.C.; Wright, B.D. *Storage and Commodity Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.
- [9] *Bursovní pravidla obchodování Plodinové burzy Brno*. Brno: PBB, 2002.

Ing. Jan Vlachý
Vysoká škola ekonomická
nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3
vlachy@vse.cz

DIVERSIFICATION WITH THE HELP OF COMMODITIES – A HISTORICAL ANALYSIS

Svend Reuse, Dagmar Linnertová

ANNOTATION

Commodities are relatively new asset class that offers high returns in 2008. But how is the risk/return profile of this asset compared to traditional assets? Can commodities diversify a portfolio?

KEY WORDS

commodities, diversification, efficiency, historical analysis

INTRODUCTION

Commodities reach record prices in 2008. Oil is as expensive as never before. The return seems to be good, but the asset class commodities have to be analyzed critical according to its risk/return profile. Further, its diversification abilities have to be analyzed. Is this asset class able to diversify other asset classes as shares or bonds? This article answers these questions relying onto a historical data analysis. The structure is as follows. Section 2 defines the theoretical basics of the portfolio theory. Section 3 describes the status quo of the investment possibilities in the commodity market. Section 4 analyses several assets according to their risk/return profile. After that the diversification effects are quantified. Section 5 sums up the main aspects and gives an outlook to the future.

AIM AND METHODOLOGY

This article answers these questions by analysis historical data of several portfolios in order to find optimal portfolios according to Markowitz' theory.

MARKOWITZ' PORTFOLIO THEORY THEORETICAL ASPECTS

The origin of the Portfolio Theory can be found in 1952. Harry M. Markowitz published his theory by an article in the "Journal of Finance" titled "Portfolio Selection"¹. Markowitz demonstrates how an investor can reduce the risk respectively the standard deviation of the portfolio returns by choosing stocks that do not move exactly together.²

The portfolio theory analyses the situation of investment decisions considering risk by using the principle of $\mu\sigma$: The volatility can be seen as a degree of risk if all shares can be described by the expected returns (μ) and the volatility (σ) of returns.³ The theory assumes risk-averse behavior of investors, which means that they are willing to renounce with return in favor of reducing the risk of an investment. A portfolio is consequently risk efficient if there is no alternative to get:

- ✓ less σ for the same μ ,

¹ MARKOWITZ, HARRY M.: Portfolio Selection; in: The Journal of Finance, Vol. VIII, No. 1, 1952, pp. 77.

² BREALEY, RICHARD A., MYERS, STEWART C.: Principles of Corporate Finance, 7th edition, New Delhi 2005. p. 187.

³ WÖHE, GÜNTHER: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19th edition, Vahlen, Munich 1996. p. 905.

- ✓ more μ for the same σ ,
- ✓ both more μ and less σ .⁴

The expected rate of return resulting from diversification corresponds to the sum of returns of particular shares weighted by their proportion within the portfolio. Therefore, the expected rate of return of a portfolio μ_p consisting of n shares i with expected returns μ_i is:

Equation 1: Expected rate of return of a portfolio⁵

$$\mu_p = \sum_{i=1}^n a_i \mu_i \quad \text{with} \quad \sum_{i=1}^n a_i = 1$$

with:

- σ_p = volatility of portfolio
- σ_i = volatility of share i
- n = number of available shares
- a_i = proportion of share i within the portfolio

The standard deviation of the portfolio diversification is not equivalent to the weighted sum of every single variance. Additionally, the stochastically dependence of particular shares measured by the covariance cov_{ij} has to be taken into account. The term for the variance of diversification could be found in following equation:

Equation 2: Variance of diversification⁶

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n a_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^n a_i a_j \text{cov}_{ij} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n a_i a_j \text{cov}_{ij}$$

with:

- σ_p = standard deviation of portfolio
- σ_i = standard deviation of share i
- n = number of available shares
- a_{ij} = proportion of share i / j within the portfolio
- cov_{ij} = covariance of share i and share j

An example should demonstrate the meaning of these facts⁷: given are two shares, the Sunshine Corp. (share A with μ_1 , standard deviation σ_1 and a quota of a) produces sun cream whereas the Rainbow Corp. (share B with a return of μ_2 , a standard deviation σ_2 and a quota of $1-a$) produces umbrellas. So the share price fairly depends on the weather. If the sun is shining all the year the Sunshine Corp. will increase its sales in sun cream as well as increase in value, whereas the Rainbow Corp. will decrease in value, and vice versa. Granted that investors have only one of these shares in their portfolio it gets – depending on the share – highly revalued or devalued. If investors hold shares from both companies they spread their risk and it will balance at a certain point. Sunshine and Rainbow Corp. behave in such a counteractive

⁴ PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004, pp. 265.

⁵ PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004, p. 267.

⁶ PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004., pp. 269.

⁷ The example is taken from REUSE (2004), pp. 24.

manner that the value of the whole portfolio will not change. So diversification means nothing else than minimizing the risk by splitting stocks, which does not move exactly together. The efficient diversification of A and B shares can be calculated by the so-called correlation coefficient. Correlation is a term from mathematical statistics expressing the degree of common variation of two sets of numbers. The coefficient of correlation can vary from a maximum of 1.0 (perfect agreement) via the value 0 (no relationship) to a minimum of -1.0 (perfect disagreement).⁸ The correlation coefficient is defined by following equation:

Equation 3: Correlation coefficient of two shares⁹

$$c_{12} = \frac{\text{COV}_{12}}{\sigma_1 \sigma_2}$$

with:

c_{12} = correlation coefficient between share A and share B
 $\sigma_{1/2}$ = standard deviation of share A / B
 COV_{12} = covariance of share A and share B

Possible diversifications of a two-share portfolio are defined as:

Equation 4: Correlation coefficient of two shares¹⁰

$$\mu_p = a\mu_1 + (1-a)\mu_2$$

$$\sigma_p = \sqrt{a^2\sigma_1^2 + (1-a)^2\sigma_2^2 + 2c_{12}a(1-a)\sigma_1\sigma_2}$$

For an efficient portfolio of more than a two shares approach the following term is applicable:

INVESTMENT POSSIBILITIES IN COMMODITIES ANALYZING THE ACTUAL BULL MARKET

But the actual bull market in commodities is a bit different than all others in the past. Historical booms were caused by limited supply but the current boom is powered by huge demand especially from emerging market countries e.g. China.

Now it can be said that the commodity bull market began and probably will be also continue. The main reasons for this suggestion can be summed up as follows¹¹.

- The 1980's and 1990's was a period of a declining commodities market. The commodities were very cheaper to compare with consumer price index or price of stocks or bonds. This long term declining commodity market caused fast reduction of capacity and thus imbalance between demand and supply. Now demand is rising but the supply is extremely low and it will take several years that they will be aligned. If Asia economy will continue in growth, the world demand about commodity will grow as well. Especially China

⁸ HOFSTEDÉ, GEERT, HOFSTEDÉ, GERT JAN: Cultures and Organizations – Software of the Mind – Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival; 2nd edition, McGraw-Hill, New York 2005. p. 400.

⁹ PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004. p. 267.

¹⁰ PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004. p. 267.

¹¹ ROGERS, J.; Žhavé komodity. 1st publishing. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 pages. ISBN 978-80-247-2342-6. p. 39-40.

transforms from the main exporter to the main importer because of its consumptions of iron ore, copper, oil, soya etc.

- According to historical data the price of commodities are negatively correlated to the price of stocks, bonds or other financial assets. If stocks reach they top the commodities are in they bottom and vice versa. It means that only with some commodity investment a good portfolio diversification can be achieved.
- Commodities as a property asset have no credit risk.
- Commodities can rise although the economy has opposite trends.

RELEVANT DATA

First, the relevant markets have to be defined. Therefore, the following figure shows the used indices to do a historical analysis. A 10-year history from 03.1998 – 03.2008 is chosen in order to generate stable correlations. Therefore the indices stated in table 2 are used. Normally, monthly yields in percent will be used. Just Private Equity and Real Estate assets are calculated with yearly yields as monthly yields are not available. The results will be presented in the following section.

Asset Class	Used Benchmark for the Asset Class ¹²
Euro-shares	Euro Stoxx
UK-shares	FTSE 100 (Performance)
US-shares	S&P 500 (Performance)
Japan-shares	Nikkei
German Bonds	Rex (German Bond Index)
US Bonds	10 years Treasuries
Real Estate	DIX (German Real Estate Index)
Emerging market debt	EMBIG (Emerging Markets Bond Index)
Private Equity	Euro Private Equity Index
Hedge Funds	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index
Commodities	Dow Jones AIG Commodity Index
High Yields	Merrill Lynch High Yield Master Index II

Table 1: Used Indices for the Correlation Analysis 03.1998 – 03.2008¹³

¹² Performance in local currency.

¹³ Own figure.

RISK/RETURN ANALYSIS

On the basis of these data, historical standard deviations and returns are calculated. Normally, higher risk leads to a higher expected return. On the basis of the related data, the following figure can be modeled:

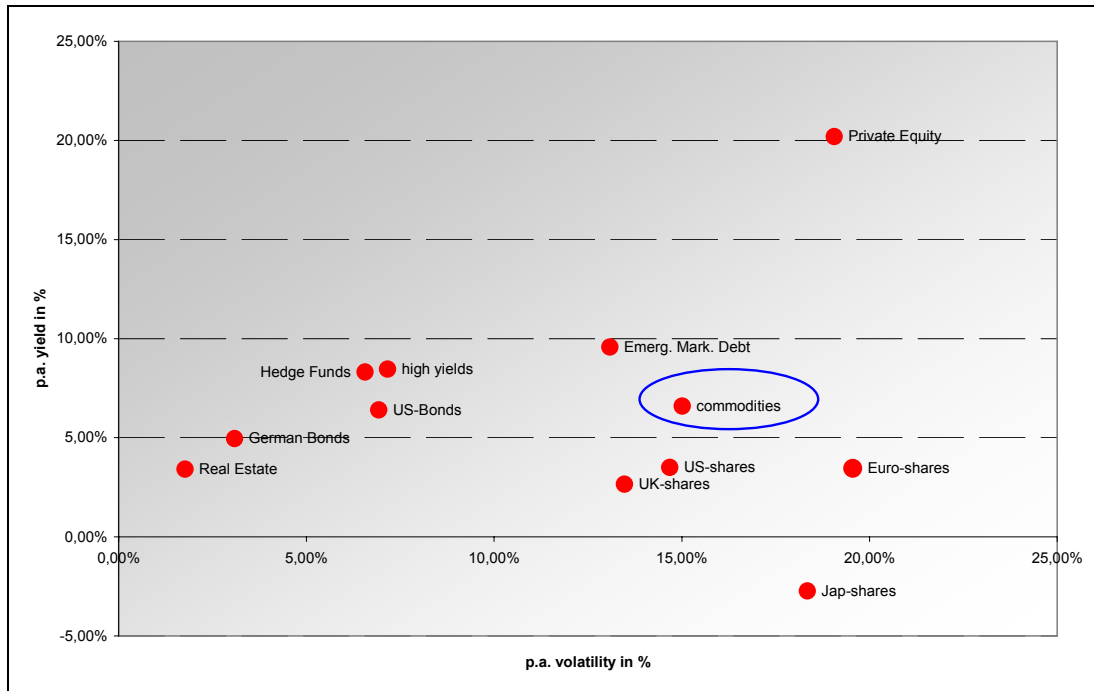


Figure 1: Risk/return diagram of the relevant assets¹⁴

DIVERSIFICATION EFFECTS

Therefore the correlation effects between commodities and these assets are analyzed. The result is visualized by the following figure:

¹⁴ Own figure. The monthly volatilities is converted into yearly volatilities by using the formula:
$$\sigma_{yearly} = \sqrt{12} * \sigma_{monthly}$$

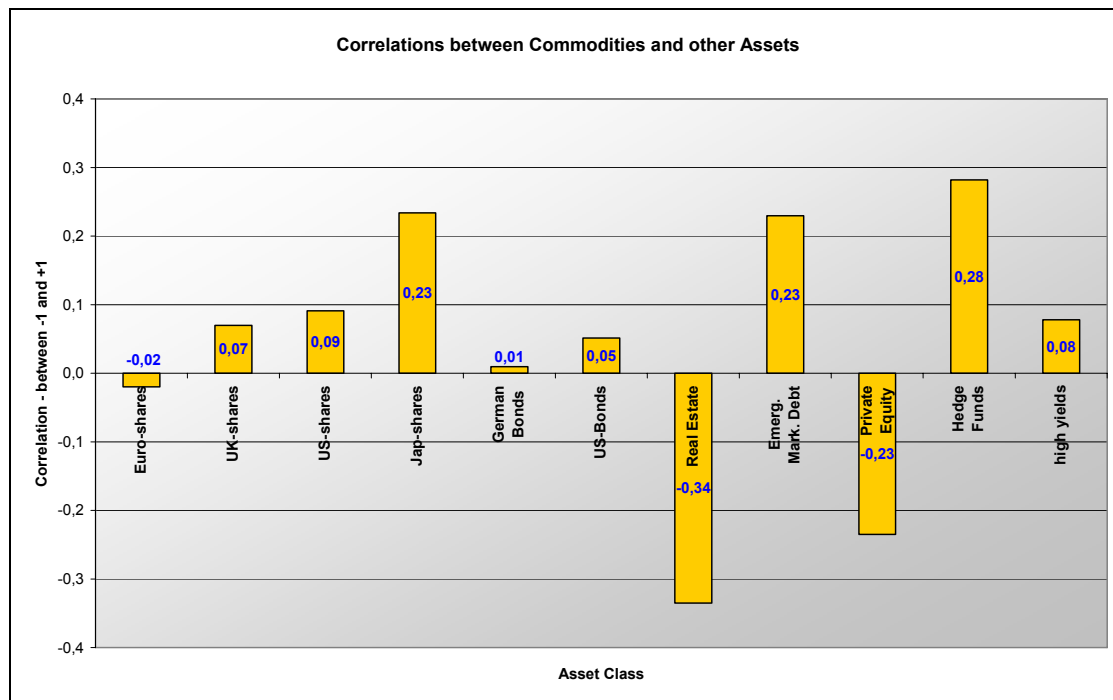


Figure 2: Correlations between the assets ¹⁵

For very portfolio, the diversification effect is very high. Even the maximal value of 0,28 is relatively low. So the theory that commodities are a good possibility to diversify a portfolio can be stated as true.

CONCLUSION

Finally, it has to be stated that commodities show a good risk/return profile – if historical data are used. Surely, the future cannot be estimated by the history, but the commodities help to diversify each portfolio combination analyzed in this article. The main conclusion and hint is to mix commodities to every portfolio in order to generate the lower risk defined by Markowitz. Real estate portfolios, private equity and European shares are the portfolios that can be diversified best. But even all other assets show low correlations so that the diversification effect takes place. But it has to be kept in mind that the results rely on historical data. If the assets will perform different from the past, the results will not be the same.

REFERECES

- [1] BREALEY, RICHARD A., MYERS, STEWART C.: Principles of Corporate Finance, 7th edition, New Delhi 2005.
- [2] HOFSTEDE, GEERT, HOFSTEDE, GERT JAN: Cultures and Organizations – Software of the Mind – Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival; 2nd edition, McGraw-Hill, New York 2005.
- [3] MARKOWITZ, HARRY M.: Portfolio Selection; in: The Journal of Finance, Vol. VIII, No. 1, March 1952, pp. 72 – 91, available from: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p00b/p0060.pdf>, [accessed on July 07th, 2008].
- [4] PERRIDON, LOIS, STEINER, MANFRED: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13th edition, Vahlen, Munich 2004.

¹⁵ Own figure.

- [5] REUSE, SVEND: Markowitz: Grundlagen der Portfoliotheorie und Diversifikation; in: Bankfachklasse, No11.2004, Gabler, Wiesbaden 2004, page 24 – 26.
- [6] ROGERS, J.: Žhavé komodity. 1sh publishing. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 pages. ISBN 978-80-247-2342-6.
- [7] WÖHE, GÜNTHER: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19th edition, Vahlen, Munich 1996.

SOUČASNOST ČERNÉHO ZLATA

PRESENT OF THE BLACK GOLD

Ing. Ivana Valová

ANOTACE

Dnes v podstatě každý den dochází v novinách a médiích k diskusím na téma „ropa“. Důvodem je skutečnost, že za posledních pár měsíců cena ropy několikanásobně vzrostla oproti očekávaným trendům. Tato skutečnost má vliv na všechny subjekty trhu a tedy i na celosvětovou ekonomiku. Příspěvek se zabývá problematikou ropy. V úvodu jsou uvedeny základní informace a zajímavosti o samotné ropě jako surovině. Druhá část příspěvku se věnuje vývoji produkce a spotřeby této suroviny. Důležitou součástí příspěvku je pak část zabývající se neočekávanému vývoji ceny ropy v současné době a případným dopadům této skutečnosti na ekonomiku. Dále pak jsou uvedeny výnosy států vyvážejících ropu a očekávané trendy v této oblasti.

KLÍČOVÁ SLOVA

Cena ropy, export, trh s komoditami, ropa, spotřeba ropy.

ANNOTATION

Today we can hear of coal-oil in the news or media every day. The reason is the significant increase of oil price. The fact has impact on all subjects of world market. The article talks about problems of the oil. The start part engages in basic information and matter of interest about the oil. The next parts inquire into trends in production, demand and consumption of the oil and revenues from export the raw material. The important is part talked about trends in oil price in currently and impacts on economy.

KEY WORDS

Price of oil, Export, Commodity market, Coal-oil, Consumption of oil.

ÚVOD

Stamilióny lidí na celém světě zažívají každý den obdobné situace: rozsvítí světla, zapnou sporáky, rychlovarné konvice, nasednou do auta, otočí klíčky v zapalování a rozjedou se. Pojítkem všech těchto banálních činností je spotřeba, která činní náš život komfortnějším a relativně šťastnějším. Spotřeba se zejména u západních společností změnila v nadspotřebu, která úzce souvisí s jednou s nejstrategičtějším surovin posledních desetiletí – ropou.

Význam ropy při naší spotřebě si jasně uvědomíme až ve chvíli, kdy rostou ceny pohonných hmot, protože zde existuje přímá spojitost mezi naší peněženkou a cenou 1 barelu ropy.

V současné době roste cena ropy markantním způsobem. Odpověď na otázku, zda tato situace může vést k reálnému snížení konzumace, je velmi sporná. Vzhledem k tomu, že je naše společnost založena na spotřebě, která narůstá se zvyšujícím se bohatstvím, můžeme jen těžko očekávat změnu chování moderní civilizace, která si v současné době užívá poměrně vysoké úrovně konzumu.

CÍL A METODIKA

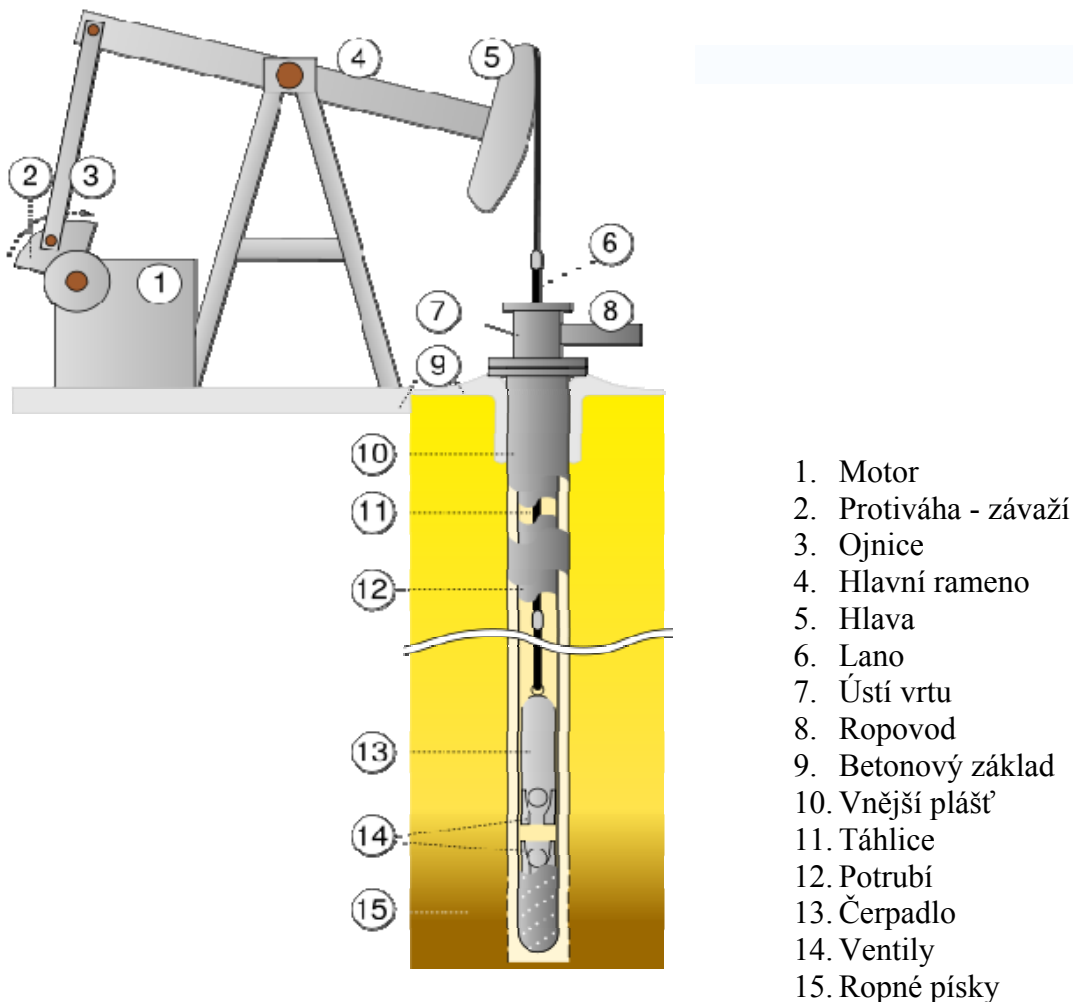
Cílem příspěvku je poukázat na význam ropy a její vliv na stav a vývoj ekonomiky každého státu, a tím potažmo na světovou ekonomiku. Pozornost je věnována vývoji ceny ropy v posledních měsících a jeho vlivu na chování subjektů trhu

Základní metodou předloženého příspěvku je analýza (metoda založená na rozkládání celku na jednotlivé prvky, s cílem poznat jejich podstatu a zákonitosti).

ZÁKLADNÍ INFORMACE A ZAJÍMAVOSTI O ROPĚ

Ropa je hořlavá kapalina tvořená směsí uhlovodíků, které s největší pravděpodobností vznikla rozkladem zbytků pravěkých rostlin a živočichů. Nachází se v horních vrstvách zemské kůry, velmi často v oblastech kontinentálních šelfů. Naleziště se nacházejí pod nepropustnými vrstvami v hloubce až 8 km pod zemským povrchem. Ropa je základní surovinou petrochemického průmyslu, z tohoto důvodu se těží, a to buď vyvěráním pod tlakem nebo čerpáním. Většinou se v nalezišti společně s ropou nachází také zemní plyn.

Obr. 1 Schématické znázornění těžby ropy z vrtu pomocí ropného čerpadla



Pramen: http://cs.wikipedia.org/wiki/Soubor:Oil_well_scheme.svg

Pro měření objemu ropy se užívá míra 1 barel, což představuje přibližně 158,97 litrů. V některých případech se množství ropy uvádí také v tunách, přičemž 1 tuna odpovídá 7,33 barelů.

Význam a využití ropy

Ropa a produkty vyrobené z ropy jsou klíčovou surovinou pro výrobu plastů a základním palivem pro dopravu. Vyrábějí se z nich některé léky, hnojiva a pesticidy. Chudší země používají produkty z ropy dokonce k výrobě elektřiny.

- 95 procent veškerých potravin je pěstována za přispění ropy.
- 95 procent dopravy zprostředkovávají ropné deriváty.
- 95 procent veškerého vyráběného zboží potřebuje pro svou výrobu ropu.
- Za každou kalorií běžně vyráběných potravin se skrývá 10 kalorií z ropy.
- Na výrobu jednoho typického počítače se spotřebuje ropa o množství desetinásobku jeho hmotnosti.¹

Vstup ropy je prakticky neodmyslitelný u každé masové výroby, přepravy a pěstování zemědělské produkce. Bez herbicidů, pesticidů a hnojiv vyráběných z ropy si dnes není možno představit moderní zemědělství a produkci potravin, jak ji dnes známe.

Hlavní světové typy ropy

Ropný průmysl rozděluje ropu podle jejího původu a hustoty (lehká, středně těžká a těžká). Hlavními světovými typy jsou:²

- Směsná ropa Brent (zahrnuje 15 druhů ropy z nalezišť v Severním moři), za cenu tohoto typu ropy je většinou prodávána ropa z Evropy, Afriky a Blízkého východu určená pro spotřebu na Západě.
- West Texas Intermediate (WTI), za jejíž cenu se prodává severoamerická ropa.
- Dubai, za jejíž cenu se prodává blízkovýchodní ropa určená pro asijsko-pacifickou oblast.
- Tapis (z Malajsie), za jejíž cenu se prodává lehká ropa z Dálného východu.
- Minas (z Indonésie), za jejíž cenu se prodává těžká ropa z Dálného východu.
- Koš OPEC (*The Organization of the Petroleum Exporting Countries*)³ zahrnující druhy:
 - Arab Light (Saúdská Arábie),
 - Bonny Light (Nigérie),
 - Fateh (Spojené arabské emiráty),
 - Isthmus (Mexiko, nepatří do OPEC),
 - Minas (Indonésie),
 - Saharan Blend (Alžírsko),
 - Tia Juana Light (Venezuela).

OPEC se snaží udržet cenu koše OPEC v předem daném rozmezí pomocí zvyšování a snižování produkce. Ropa typu koš OPEC, sestávající jak z lehkých, tak z těžkých druhů ropy, je v průměru těžší než Brent i WTI a má větší obsah síry.

¹ LEGGETT, J. *What they don't want you to know about the coming oil crisis*. 20 January 2006.

² <http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropa>

³ OPEC je organizace zemí vyvážejících ropu. Organizace byla založena v roce 1960 v Bagdádu, sídlo má ve Vídni. Jde o hospodářsko-politickou organizaci, která sdružuje největší světové producenty ropy, reguluje ceny ropy a její těžbu v jednotlivých státech. V roce 2007 má 12 členských zemí: Alžírsko, Angola, Indonésie, Irák, Írán, Katar, Kuvajt, Libye, Nigérie, Saúdská Arábie, Spojené arabské emiráty, Venezuela.

Kromě klasické tzv. konvenční ropy (všechny výše uvedené druhy) existuje ropa nekonvenční,⁴ která se nachází zejména v Kanadě a Venezuele. Její podíl zatím tvoří jen asi 5 % celkové světové produkce. Důvodem je vysoká energetická náročnost těžby.

SOUČASNOST A BUDOUCNOST ROPY

Nabídka a poptávka po ropě

Význam ropy při naší spotřebě si jasně uvědomíme až ve chvíli, kdy rostou ceny pohonných hmot, protože zde existuje přímá spojitost mezi naší peněženkou a cenou 1 barelu ropy. V současné době roste cena ropy markantním způsobem.

Tab. 1 Největší producenti a spotřebitelé ropy (v tis. barelech za den)

Největší producenti				Největší spotřebitelé			
		2006	2007			2006	2007
1.	Saúdská Arábie	10 665	10 236	1.	Spojené státy americké	20 687	20 697
2.	Rusko	9 677	9 875	2.	Čína	7 201	7 578
3.	Spojené státy americké	833	8 487	3.	Japonsko	5 159	4 972
4.	Irán	4 148	4 033	4.	Rusko	2 811	2 858
5.	Čína	3 845	39	5.	Německo	2 665	2 467
6.	Mexiko	3 707	3 501	6.	Indie	2 572	2 722
7.	Kanada	3 288	3 355	7.	Kanada	2 264	2 339
8.	Spojené arabské emiráty	2 945	2 947	8.	Brazílie	2 217	2 307
9.	Venezuela	2 803	2 666	9.	Jižní Korea	2 174	2 206
10.	Norsko	2 786	2 565	10.	Saúdská Arábie	2 139	2 311
11.	Kuvajt	2 675	2 613	11.	Mexiko	1 997	2 045
12.	Nigérie	2 443	2 352	12.	Francie	1 961	1 937
13.	Brazílie	2 166	2 277	13.	Velká Británie	183	1 764
14.	Alžírsko	2 122	2 173	14.	Itálie	1 732	1 677
15.	Irák	2 008	2 093	15.	Irán	1 686	1 746

Pramen: Vlastní konstrukce podle EIA.

⁴ Nekonvenční ropa tvoří živice v dehtových píscích a kerogen v ropných břidlicích.

Tab. 2 Největší dovozci a vývozci ropy (v tis. barelech za den)

Největší dovozci				Největší vývozci			
		2006	2007			2006	2007
1.	Spojené státy americké	12 357	1 221	1.	Saudská Arábie	8 525	7 925
2.	Japonsko	5 031	4 842	2.	Rusko	6 866	7 018
3.	Čína	3 356	3 677	3.	Spojené arabské emiráty	2 564	2 548
4.	Německo	2 514	2 319	4.	Norsko	2 551	2 321
5.	Jižní Korea	2 156	2 185	5.	Irán	2 462	2 288
6.	Francie	189	1 867	6.	Kuvajt	234	2 268
7.	Indie	1 718	1 841	7.	Venezuela	2 183	2 024
8.	Itálie	1 568	1 511	8.	Nigérie	2 131	204
9.	Španělsko	1 562	1 579	9.	Alžírsko	1 842	1 862
10.	Tchaj-wan	940	920	10.	Mexiko	171	1 455
11.	Holandsko	935	898	11.	Libanon	153	1 552
12.	Singapur	825	825	12.	Irák	1 438	1 484
13.	Turecko	625	633	13.	Angola	1 379	1 707
14.	Thajsko	594	580	14.	Kazachstán	1 145	1 193
15.	Belgie	583	584	15.	Katar	1 032	989

Pramen: Vlastní konstrukce podle EIA.

Kvůli cenám ropy již několikrát organizace OPEC snížila odhad poptávky po ropě. Saudská Arábie ovšem již brzy hodlá masivně zvýšit těžbu suroviny. Ve své poslední zprávě OPEC uvedla že těží více ropy než se předpokládá. Podle odhadů tedy současná těžba s přírůstkem ze Saudské Arábie zajistí zvýšení zásob ropy ve světě.⁵

Hubbertova teorie - Peak oil⁶

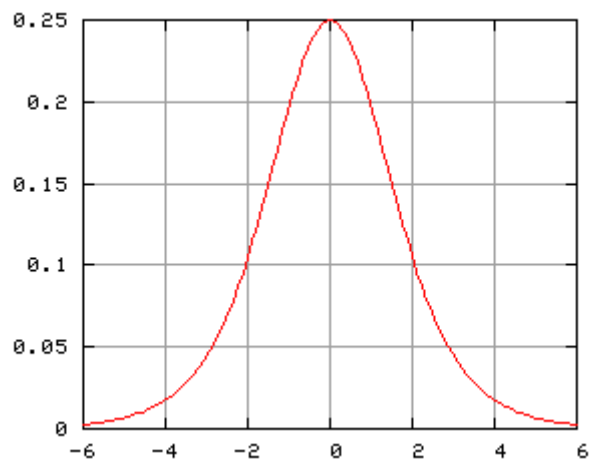
Hubbertova teorie *peak oil* je teorie zabývající se dlouhodobými předpověďmi spotřeby a vyčerpání ropy a dalších fosilních paliv. *Peak oil* (ropný vrchol nebo také zlom ropy) je okamžik, kdy produkce ropy v rámci daného ložiska, státu či oblasti dosáhla maxima a od kterého množství vytěžené ropy klesá.

Základním předpokladem teorie je, že ropa není obnovitelným zdrojem a její těžba musí dříve nebo později dosáhnout vrcholu, po němž začne klesat. S postupným snižováním těžby bude docházet k růstu ceny ropy. Z tohoto důvodu se bod *peak oil* nazývá „konec levné ropy“. Snad nejdiskutovanější otázkou je datum, kdy má zlom ropy nastat.

⁵ VOLFÍK, Š. OPEC opět snížil předpověď poptávky po ropě pro letošek. 13. 6. 2008.

⁶ www.wikipedia.org

Graf č. 1 Hubbertova křivka „peak oil“



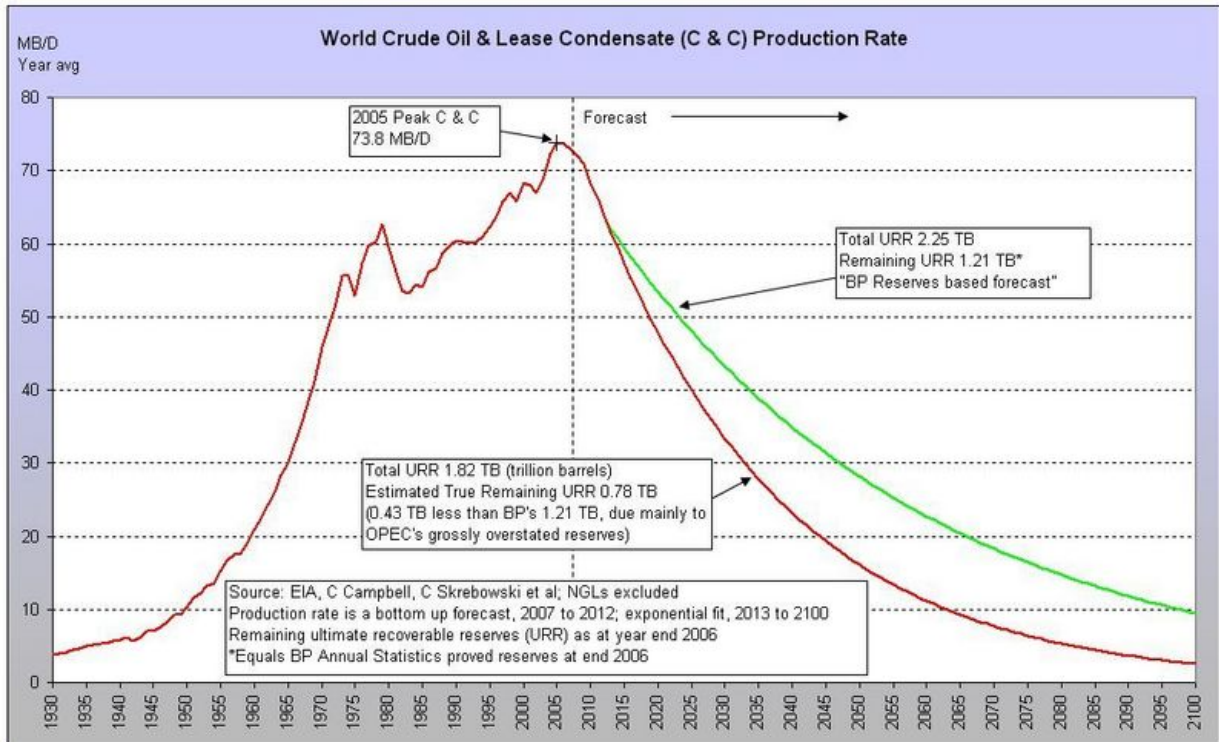
Od 50. let 20. století sledovat geolog M. King Hubbert těžbu ropy ve Spojených státech amerických (USA). Výzkumem zjistil, že počátkem 30. let 20. století bylo nalezeno nejvíce amerických ropných nalezišť. Předpověděl, že těžba ropy v USA dosáhne vrcholu okolo roku 1970.

Dnes již víme, že rok 1971 skutečně představoval pro USA ropný vrchol a o té doby těžba ropy upadala. Ceny ropy začal určovat ropný kartel OPEC, což vedlo k první ropné krizi v roce 1973. Ropné vrcholu těžby dosáhlo už více oblastí, ale ve světovém měřítku není pokles těžby tak prudký.

Z různých důvodů (pravděpodobně nejvíc asi z důvodu nedostatečného zmapování světových ropných rezerv) je velmi obtížné předpovědět, kdy nastane vrchol těžby ropy v jednotlivých regionech.

Nejčerstvější informace ukazují, že ropa a kondenzáty si zachovávají svůj vrchol produkce z roku 2005. Výhled pro období 2007 až 2009 ukazuje mírný 1% pokles produkce ročně. Pro období 2009 – 2012 je tento následován 4% poklesem produkce za rok (viz Graf č. 2).

Graf č. 2 Světová produkce ropy a kondenzátů

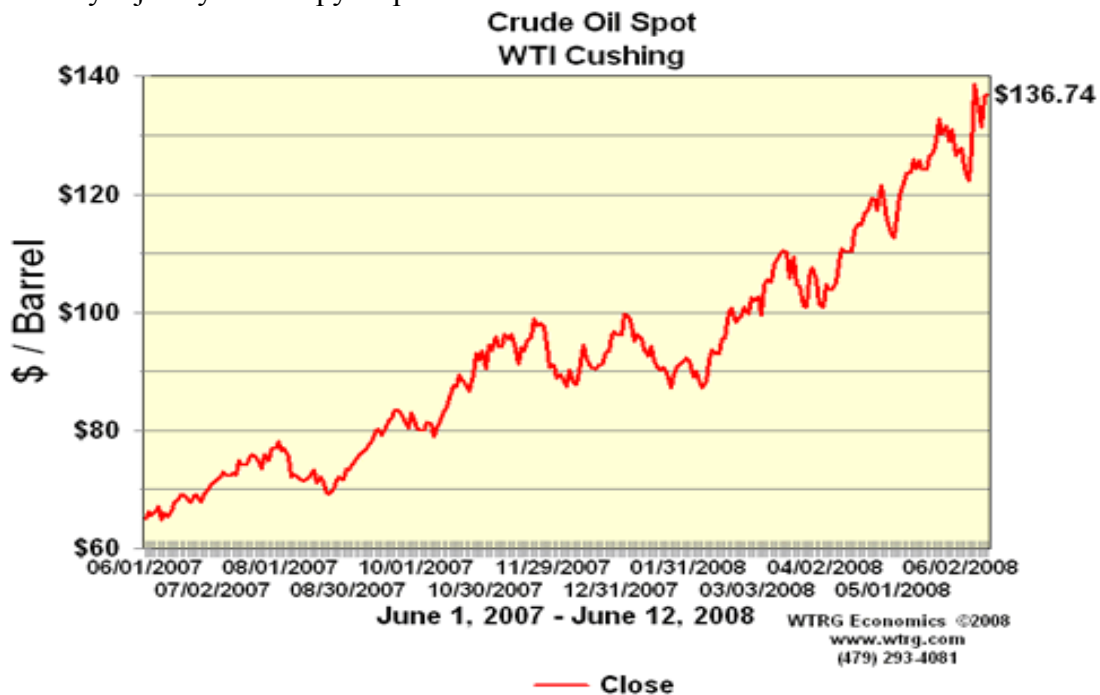


Pramen: <http://i129.photobucket.com/albums/p237/1ace11/WorldCCLife200704.jpg>

Cena ropy na světových trzích

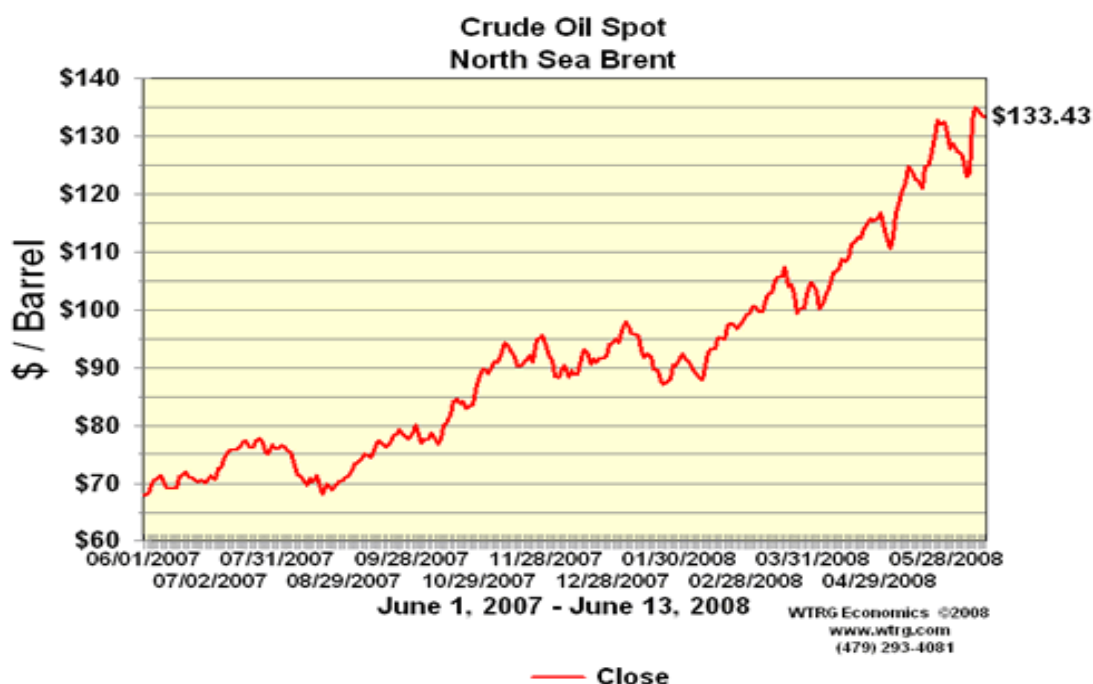
Cenou ropy se většinou rozumí cena West Texas Intermediate lehké ropy, která je obchodovaná na newyorské komoditní burze (*New York Mercantile Exchange*, NYMEX), případně cena ropy typu Brent, která je obchodovaná na Mezinárodní ropné burze (*International Petroleum Exchange*, IPE) v Londýně.

Graf č. 3 Vývoj ceny WTI ropy za posledních 12 měsíců



Pramen: www.wtrg.com

Graf č. 4 Vývoj ceny Brent ropy za posledních 12 měsíců

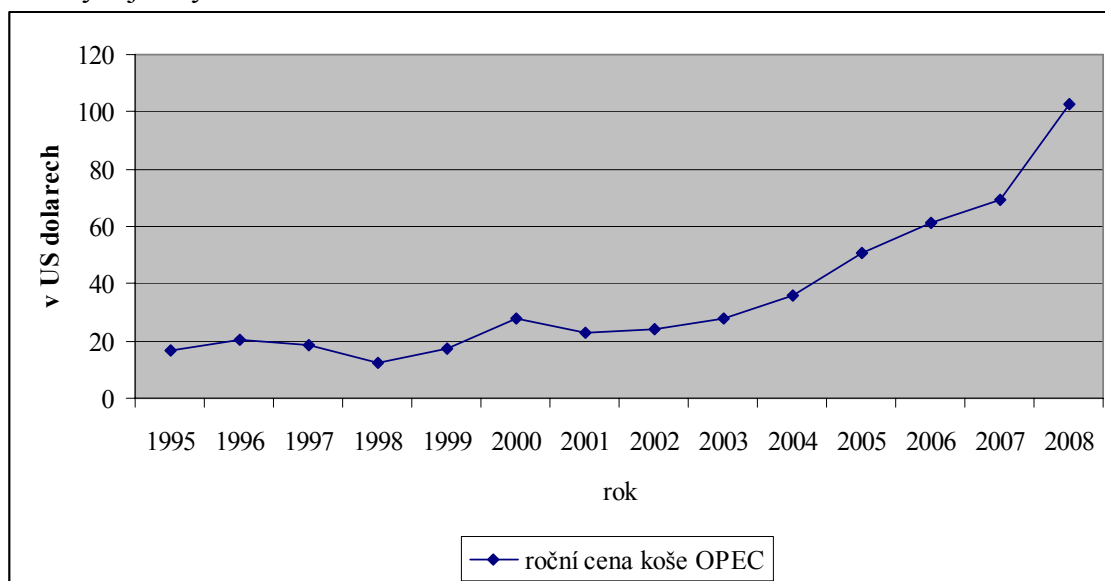


Pramen: www.wtrg.com

Výše ceny ropy závisí ve velké míře na jejím druhu a původu. Většinou se ropa neprodává přímo na burzách, ale pomocí přímých transakcí, které se cenami na burze řídí. IPE tvrdí, že 65 % veškerých obchodů s ropou vychází z její burzovní ceny ropy typu Brent.

Poměrně často můžeme slyšet, že cenu ropy určuje kartel OPEC a její skutečná cena je kolem 2 dolarů za barel, což jsou náklady na těžbu na Blízkém východě. Tyto názory však nezohledňují náklady na hledání nových ropných nalezišť a investice nutné k zahájení těžby.

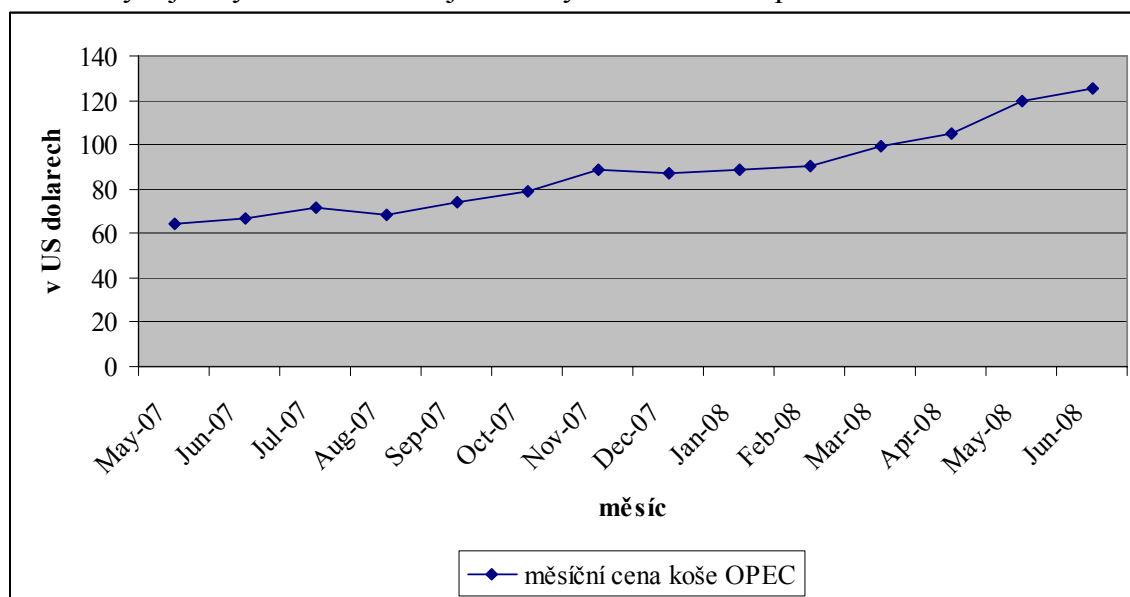
Graf 5 Vývoj ceny koše OPEC⁷ v letech 1995 až 2008



Pramen: Vlastní konstrukce podle www.opec.org.

⁷ OPEC Basket Price.

Graf 6 Vývoj ceny koše OPEC⁸ v jednotlivých měsících za poslední rok



Pramen: Vlastní konstrukce podle www.opec.org.

Poptávka po ropě je důležitým činitelem v ceně ropy. Svého historického maxima dosáhla cena ropy v roce 1980, kdy se pohybovala v dnešních cenách na úrovni 90 dolarů za barel. Poté, díky otevření nových ropných polí mimo Blízký východ, dlouhodobě klesla v důsledku. Na počátku roku 1999 dosáhla cena ropy svého minima (12 dolarů za barel), kdy asijská ekonomická krize snížila poptávku. Poté cena ropy začala stoupat až na 70,85 dolarů za barel.⁹

V posledních dnech cena ropy dosahuje rekordů, když se pohybuje těsně pod 140 dolarů za 1 barel. Americká lehká ropa WTI se po dopoledním poklesu vyhoupla na 139,89 dolaru za barel neuvěřitelných 139,89 dolaru za barel.¹⁰

Příčiny výrazného zvyšování ceny ropy nejsou přesně známy. Můžeme se domnívat, že je současná ropná krize způsobena na jednak stále rostoucí poptávkou po ropě (nejvíc v jihovýchodní Asii, zejména v Číně), a na druhé straně nedostatečnou kapacitou rafinérií (zejména ve Spojených státech amerických).

Zastánci Hubbertovy teorie v této souvislosti tvrdí, že jak se přibližujeme datu konečného vrcholu těžby, neustále se zmenšuje tzv. rezervní těžební kapacita, tj. množství ropy, o které mohou těžařské firmy krátkodobě zvýšit svoji produkci v případě převisu poptávky. Tato rezervní těžební kapacita je dnes skutečně na svém historickém minimu a tvoří pouhá dvě procenta celosvětové produkce (ještě před několika lety se pohybovala v rozmezí 8–10 procent). Relativně lokální výpadky těžby, jako byl hurikán Katrina, pak vyvolávají velké výkyvy v ceně ropy. Odpůrci Hubbertovy teorie pokles rezervní těžební i rafinérské kapacity připisují chronicky nedostatečným investicím kvůli dlouhodobě nízké ceně ropy.¹¹

⁸ OPEC Basket Price.

⁹ Dne 29. srpna 2005 v důsledku hurikánu Katrina.

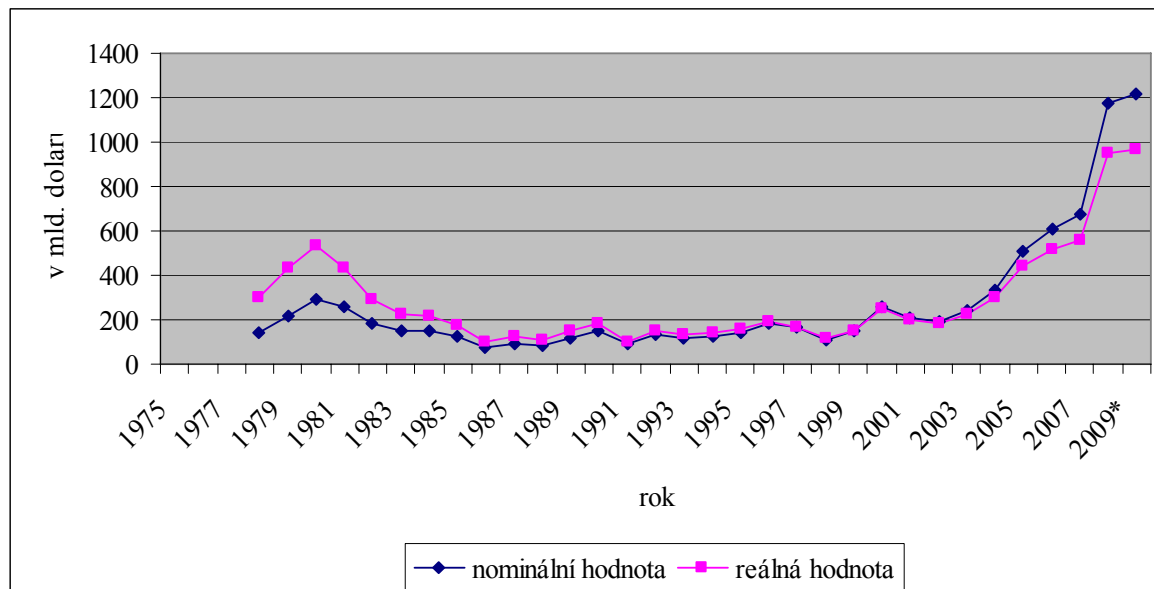
¹⁰ Hospodářské noviny: *Ropa byla blízko 140 dolarů, pak ale zlevnila*. 17. 6. 2008.

¹¹ www.wikipedia.org

Příjem zemí OPEC z exportu ropy

Energy Information Administration (EIA)¹² odhaduje, že čistý příjem členských zemí organizace OPEC z exportu ropy činil v roce 2007 přes 673 bilionů dolarů, což představuje meziroční nárůst o 10 %.

Graf 7 Čistý příjem členů OPEC z exportu ropy

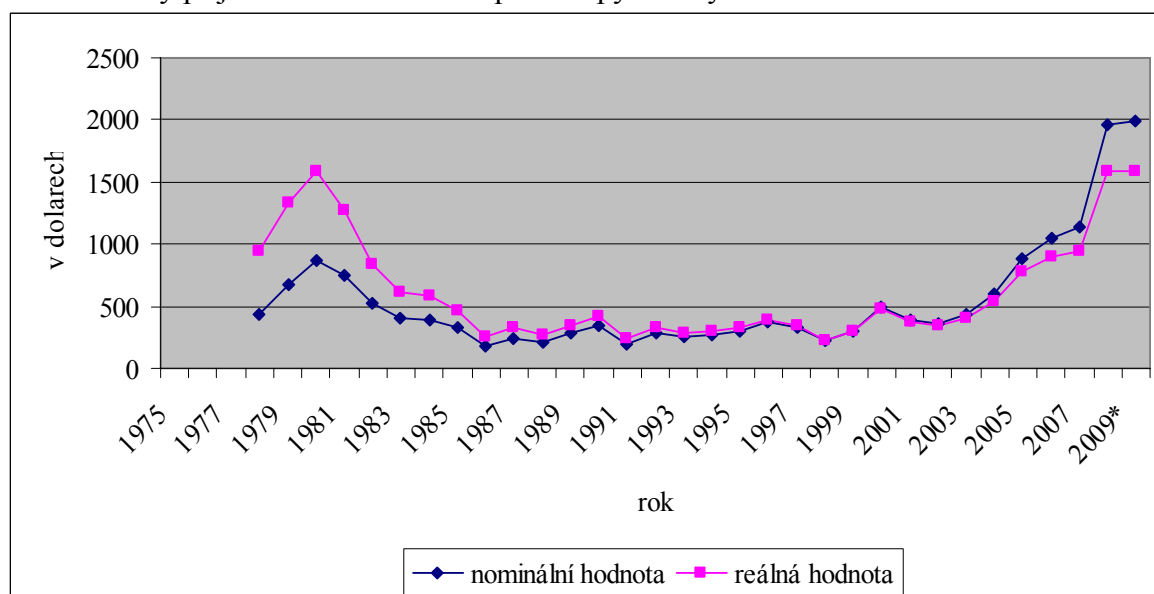


Pozn. * odhad EIA.

Pramen: Vlastní konstrukce.

Největší podíl příjmu roku 2007 má Saudská Arábie, jejíž příjem byl přibližně 194 bilionů dolarů, tedy 29 % z celkového příjmu OPEC. EIA odhaduje, že v následujících letech čistý příjem OPEC z exportu ropy se bude razantně zvyšovat.

Graf 8 Čistý příjem členů OPEC z exportu ropy na obyvatele



Pozn. * odhad EIA.

Pramen: Vlastní konstrukce.

¹² Official Energy Statistics from the U. S. Government.

ZÁVĚR

Hubbertova teorie peak oil říká, že po ropném vrcholu se těžba ropy bude postupně snižovat. Vzhledem k tomu, že se ropa ve větším měřítku začala těžit zhruba před 150 lety, můžeme očekávat, že přibližně ve stejnou dobu by mohla těžba ropy pokračovat i po dosažení vrcholu. Z některých zdrojů vyplývá, že nejžádanější typ ropy (tzv. lehká sladká ropa) se nyní nachází za vrcholem těžby a její produkce klesá.

Teorie má řadu odpůrců,¹³ ale podporuje ji fakt, že křivka objevů nových ropných nalezišť dosáhla vrcholu v 60. letech 20. století a od té doby neustále klesá. Od roku 1980 spotřebovává lidstvo každý rok dokonce více ropy, než činí nové objevy.

Dalším podpůrným argumentem je skutečnost, že od roku 2005 začala klesat příprava projektů, které by měly začít těžbu ropy od roku 2008. Vzhledem k tomu, že je možné ropu dobývat na stále méně dostupných místech, zvyšují se náklady na její těžbu.

Přes výše uvedené skutečnosti bych ráda zdůraznila, že žádná ropná produkční oblast se nechová přesně podle zvonovité křivky, protože produkce závisí na různých geologických, hospodářských a politických faktorech. V každém případě zůstává ale Hubbertova křivka silným prognostickým nástrojem.

Největším problémem „ropy“ je v postupně snižující se objem její těžby, který znamená budoucí razantní nárůst její ceny. Podle kartelu OPEC se v důsledku rostoucí ceny ropy průměrná světová poptávka po ropě letos zvýší o 1,1 milionu barelů. Což je číslo o 60 000 barelů nižší než jaké bylo uvedeno v předchozí předpovědi.¹⁴ Zpráva OPEC potvrzuje názor kartelu, že spotřebitelé mají ropy dostatek a že ceny nerostly na rekordní úroveň na základě vztahu mezi nabídkou a poptávkou. Naposledy ropa posunula své maximum před týdnem, a to na 139,89 dolaru za barel.¹⁵

LITERATURA

- [1] FONZO. *Globální trh s ropou. Je ropa surovinou budoucnosti?* 19. 5. 2008. dostupný na: <http://fonzo.bloguje.cz/0805archiv.php>
- [2] NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. *Obchodování na komoditních trzích*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2005. 133 s., ISBN 80-247-1499-X.
- [3] LEGGETT, J. *What they don't want you to know about the coming oil crisis*. 20 January 2006. dostupný na <http://www.independent.co.uk/environment/what-they-dont-want-you-to-know-about-the-coming-oil-crisis-523830.html>
- [4] ROGERS, J. *Žhavé komodity. Jak může kdokoliv investovat se ziskem na světových trzích*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-2342-6.
- [5] ROSS, J. *Ziskové strategie pro opce a komodity*. Praha: CZECHWEALTH, spol. s r.o., 2007. 287 s.
- [6] VOLFÍK, Š. *OPEC opět snížil předpověď poptávky po ropě pro letošek*. 13. 6. 2008 dostupný na <http://ekonomika.ihned.cz/c1-25473670>

¹³ Odpůrci argumentují, že správná předpověď zlomu ropy v USA nemusí mít žádnou spojitost s vyčerpáním tamních ropných zásob, ale může pouze odrážet ekonomickou nevýhodnost těžby v porovnání s importem ropy ze zahraničí. Dále poukazují na opakovaně nesprávné předpovědi celosvětového ropného vrcholu. Aplikace teorie na svět jako celek je podle některých z nich neproveditelná, a to díky složitým obchodním a politickým vztahům, které mají na těžbu ropy zásadní vliv.

¹⁴ Dřívějších snižování se předpovědi dostalo v květnu a únoru.

¹⁵ Hospodářské noviny: *Ropa byla blízko 140 dolarů, pak ale zlevnila*. 17. 6. 2008.

- [7] Hospodářské noviny: *Ropa byla blízko 140 dolarů, pak ale zlevnila*. 17. 6. 2008
dostupný na <http://www.petro.cz/ropa/clanek.asp?id=10257>
- [8] www.eia.gov (webové stránky *Energy Information Administration* – EIA).
- [9] www.opec.cz (webové stránky organizace OPEC).
- [10] www.wikipedia.org (*website of free encyclopedia*).
- [11] www.wtrg.com (webové stránky *WTRG Economics*).

KONTAKT:

Ing. Ivana Valová
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakult
Lipová 41a, 602 00 Brno
valova@mail.muni.cz

ANALÝZA URANU JAKO INVESTIČNÍ KOMODITY

ANALYSIS OF URANIUM AS AN INVESTMENT COMMODITY

Knosová Blanka, Krajíček Jan

ANOTACE

Ráda bych v tomto článku představila možnosti investování do oblasti energetiky – speciálně se zaměřením na investice do uranu. Díky vzrůstající poptávce vyspělých a rozvojových zemí, bude uran bezpochyby zdrojem energie 21. století. Stoupající spotřeba elektrické energie ve světě, obzvláště v Asii, má za následek nárůst počtu jaderných elektráren a zvyšující se poptávku po uranu. Hlavní myšlenka je zda z dlouhodobého hlediska je vhodná doba pro vstup na trh a investice do futures kontraktů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Komodity, jaderná energie, uran, futures

ANNOTATION

I would like to introduce possibilities of energetic investment – especially investment in uranium. Uranium will be the power source of 21. century due to increasing demand in advanced and emerging countries. Increasing power consumption in the world particularly in Asia resulted in growing number of nuclear power stations and growing uranium demand. There is introduced problem of timing long-term investment in futures contracts and if it is the right time to invest in this commodity

KEY WORDS

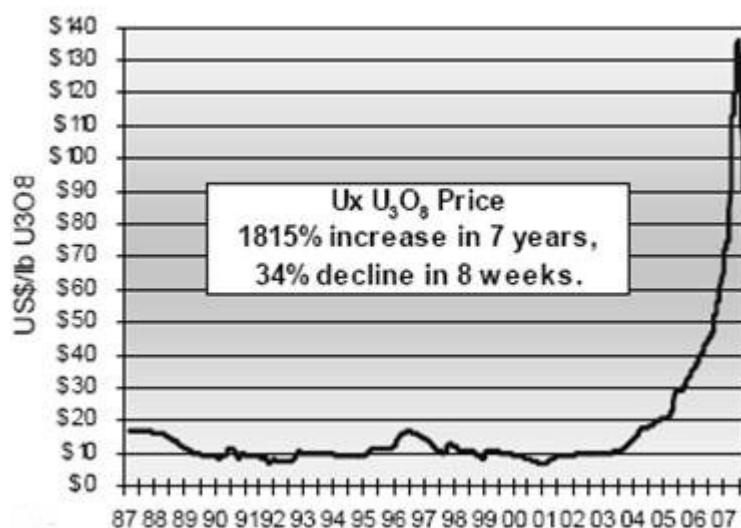
Commodities, nuclear power, uranium, futures

ÚVOD

Dlouhou dobu byl trh uranu ovlivňován zejména poptávkou pro vojenské účely spíše než pro komerční využití. Výsledkem byla nízká cena a objem vytěžené komodity. Nízká cena nebyla dostatečným motivem pro hledání nových nalezišť a už vůbec ne atraktivním odvětvím pro investory. Poptávka pro uranu stagnovala po dlouhou dobu a pro trh byl charakteristický převis nabídky nad poptávkou. Postupem času se začalo zlepšovat vybavení reaktorů, které zvýšilo jejich výrobní kapacitu a tím zčásti pokrylo zvyšující se spotřebu energie. Poptávka po uranu na tyto stimuly samozřejmě okamžitě reagovala a začala postupně nabírat růstovou tendenci. Dalším faktorem ovlivňujícím poptávku bylo rozšíření pojmu „zelená energie“ ve společnosti a změna postoje k otázkám globálního oteplování. Nelze opomenout ani rozvíjející se ekonomiky Číny, Indie a Ruska, kde začala prudce stoupat poptávka po jaderné energii. Všechny zmíněné faktory podstatnou mírou ovlivnily vývoj trhu a jejich působením se během několika let vytratil dřívější převis nabídky nad poptávkou. Poptávka začala postupně nabírat růstový trend, avšak strana nabídky po dlouhém období stagnace nebyla schopna tento růst plně uspokojit. Vyšší ceny a rostoucí poptávka zcela změnila situaci na trhu, americký dolar navíc oslabil oproti měnám zemí, které jsou hlavními producenty a to zvýšilo cenu uranu nad jeho dřívější rovnovážnou úroveň.

Situace, ve které se nyní nachází trh s uranem, je ojedinělá v celé jeho historii. Množství nabízené produkce zaostává za poptávaným množstvím, které se neustále zvyšuje. Nabídka uranu se více koncentrovala, čímž byla způsobena vyšší citlivost na jakékoli změny a anomálie, které mohou být například způsobeny výpadkem některého zdroje. Volatilita je rovněž ovlivněna závislostí na zpracovatelích, dodávkách a investičních rozhodnutích, očekávání a reakcích na budoucích trendy.

Obr. 1 Vývoj ceny uranu v letech 1987 - 2007



Zdroj: <http://www.uxc.com>

1. CÍLE A POUŽITÁ METODIKA

Cílem článku je analýza uranu jako možné investiční komodity. Nastíníme několik pravděpodobných důvodů, které by měly nahrávat budoucnosti této komodit. Bude provedena analýza vývoje trhu uranu z historického hlediska a předpokládaný vývoj trhu do budoucna. Provedeme rozbor faktorů, které mají vliv na nabídkovou a poptávkovou křivku a jak ovlivňují vývoj ceny. Hlavní vědeckou metodou, která bude v článku použita je literární řešerše. Dalšími použitými metodami bude analýzy doplněná metodou komparace.

2. BUDOUCNOST NAHRÁVÁ URANU

1. Zvyšující se celosvětová spotřeba elektrické energie

Spotřeba elektrické energie každým rokem rapidně stoupá. S jistotou můžeme tvrdit, že v budoucnu bude její používání nadále stoupat a to jak ve vyspělých zemích tak i v rozvíjejících se oblastech. Mezi země s nejrychlejším nárůstem spotřeby patří Indie a Čína. Ekonomiky těchto dvou zemí rostou velmi rychlým tempem, což by se mělo projevit i na spotřebě energie. Největším odběratelem energie je průmysl, proto se dá očekávat že s pokračující industrializací bude stoupat i poptávka po elektrické energii.

2. Stavba nových jaderných elektráren

Mnoho vlád na celém světě je stále více nakloněno směrem k využívání jaderné energie, v době kdy dochází stále k vyššímu růstu ceny fosilních paliv a zvyšující se nejistotě ohledně

zásob. Proto se dá i v dalších letech předpokládat nárůst počtu jaderných reaktorů. Důležitou roli má také změna postoje – uhelné nebo plynové elektrárny příliš zatěžují životní prostředí jsou jedním z faktorů globálního oteplování. Alternativní zdroje energie (větrná, solární...) nedosahují požadované účinnosti, a proto jsou z ekonomického hlediska drahé. Uran je několikrát účinnější než fosilní paliva a pro některé státy jsou jediným východiskem, jak se zbavit energetické závislosti.

3. Snižování nákladů výroby v jaderných elektrárnách

Díky technickému pokroku se za poslední desetiletí rapidně snížily provozní náklady jaderných elektráren, což tvoří vysokou konkurenční výhodu oproti jiným zdrojům energie. Nevýhodou jsou však stále obrovské počáteční náklady při výstavbě nových reaktorů. Zajímavostí však je, že uran, který je hlavním vstupem výrobního procesu se na provozních nákladech podílí zhruba jen šesti procenty. Proto extrémní nárůst ceny na trhu na hodnoty zvýší provozní náklady jen minimálně. Poptávka ze strany elektráren proto není významně ovlivňována momentální cenou a stejné množství suroviny by nakupovali i kdyby cena byla dvojnásobná.

4. Nedostatečná nabídka uranu

Až do roku 2003 se cena uranu pohybovala kolem 10 USD, což mělo negativní dopad na vyhledávání a budování nových uranových dolů. K oživení došlo v posledních třech letech, kdy se cena raketově zvýšila. Uranové doly v současnosti produkují jenom 61% požadovaného množství. Zbytek se doplňuje ze zásob a z likvidace ruských a amerických jaderných hlavic. Tento sekundární zdroj však slouží jenom jako dočasné řešení.

5. Ekologické řešení

Globální oteplování se stalo celosvětovým problémem a řešením může být využití jaderné energie, která šetří životní prostředí. Na druhou stranu může dojít k podobnému neštěstí jako byl Černobyl a radioaktivní odpad bude ohrožovat lidstvo. Technický pokrok však dospěl do takového stádia, kdy se možnost úniku radioaktivity minimalizovala. Pokud se váhající země rozhodnou pro využití jaderného programu, zcela jistě můžeme čekat pozitivní vliv na ceny uranu na trhu.

Uran je komoditou, která by měla v následujícím období přitáhnout pozornost investorů, kteří si uvědomí, jak důležitá bude jaderná energetika pro další rozvoj lidské společnosti. Důležité je však upozornit na rizika, která mohou způsobit pokles ceny této komodity. Poruchy atomových elektráren mohou zapříčinit zrušení nových projektů, jak ve vyspělých zemích, tak i v méně rozvinutých. Relativně vysoká cena uranu je však lákadlem pro firmy podnikající v oblasti vyhledávání a rozvoje uranových dolů. Některé oblasti dosud ještě nebyly zela přesně prozkoumané, proto je možné objevení nových významných nalezišť.

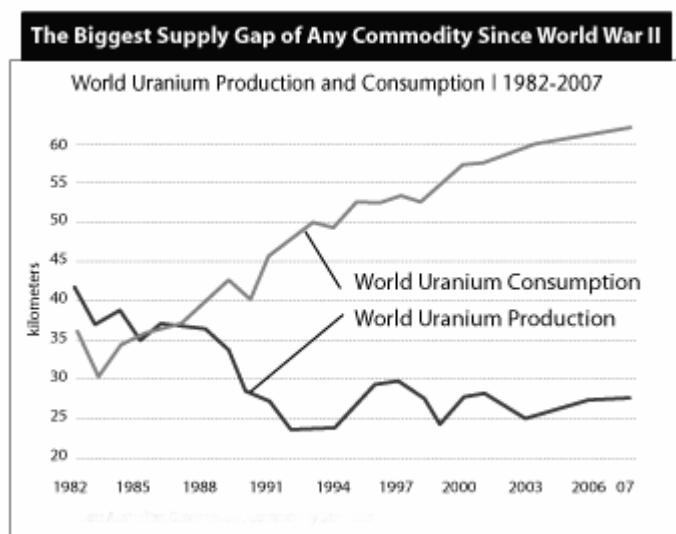
3. URANOVÝ „SUPERCYCLE“

Uran je perfektním příkladem pro objasnění pojmu supercycle. Komoditní supercycle se týká delšího časového období, kdy buď nabídka převyšuje poptávku a vzápětí následuje cyklus opačný, kdy poptávka převyšuje nabídku, nebo naopak. Tento cyklus se vztahuje na období několika let.

Dříve byla převážná část poptávky po uranu tvořena USA a Ruskem pro výrobu jaderných hlavic. Po ukončení studené války a událostech v Černobyli poptávka po uranu prudce klesla. Výstavba plánovaných jaderných elektráren byla zrušena a většina poptávky po uranu byla pokryta sekundárním zdrojem – recyklací starých jaderných hlavic, což tvoří část zdroje uranu dodnes. Zmíněné faktory vedly ke stlačení ceny uranu na nízkou hranici cca 6,50 USD za

libru. Zmíněné období bylo charakteristické zaostáváním poptávky za nabídkou. Dnes na trzích vládne situace zcela opačná.

Obr. 2 Vývoj světové spotřeby a produkce uranu 1982 – 2007



Zdroj: <http://www.investmentu.com/uranium.html>

Změny nastaly až roku 2003, kdy se začíná objevovat pojem „zelená energie“ a mění se postoj společnosti k otázkám globálního oteplování. Dalším důvodem ke změně byla nutnost být alespoň částečně energeticky nezávislý na geopoliticky nestabilních regionech s velkou surovinovou základnou. Jaderná energie se zdála být východiskem. Vyskytl se však jeden problém – existovalo jen málo uranových dolů, které byly funkční a průzkumné práce díky dřívější nízké ceně téměř ustaly. Byl to právě rok 2003, kdy začaly radikální změny, které ovlivnily trh. Tento obrat vedl k růstu ceny a tím pádem i k obnovení těžby, k investicím do hledání nových nalezišť nebo k efektivnějšímu využívání nalezišť minulých. Vybudovat uranový důl však není jednoduchá záležitost. Firmy podnikající v tomto sektoru čelí technologickým těžkostem a bezpečnostní politice jednotlivých států, proto se proces vybudování dolů může protáhnout až na pár desítek let. Těžbařský průmysl poškozují přírodní prostředí a tak vlády pečlivě vybírají komu poskytnou licenci na těžbu.

Nabídka uranu

Teorie komoditního supercycle jasně vysvětluje, proč nabídka bude neustále zaostávat za poptávkou a tak to bude i v následujících letech. Uranová ložiska se často vyskytují v geologicky nestabilních oblastech. Je zde proto vysoké riziko – např. zaplavení dvou dolů v Austrálii způsobilo značné zpoždění v budoucích dodávkách produkce. Plánované datum těžby bylo na rok 2008, avšak díky zaplavení způsobilo posun data na rok 2010 (znamená to výpadek cca 4% z celkové světové produkce). Podobné negativní jevy však nejsme schopni předvídat dopředu.

Poptávka po uranu

Poptávka po uranu má za poslední rok vzestupnou tendenci. Hlavním motivem je ekologie, neboť jaderné elektrárny neprodukují žádné uhlíkové emise. Růst jaderné energie je zatím na začátku, podle plánované spotřeby energie můžeme očekávat, že poptávka po uranu se ještě výrazně zvýší. Jen pro názornost můžeme zmínit plánované počty jaderných elektráren – USA 3, Čína 40, Rusko 42, Jižní Korea 11 a další. V současnosti je v provozu zhruba 448 jaderných elektráren.

Výsledkem nepoměru je situace, kdy spotřeba činí 188 milionů liber uranu ročně, přičemž produkce je pouze 100 milionů liber ročně. Tento rozdíl je zatím pokryt sekundárním zdrojem – recyklací jaderných hlavic. Tento zdroj je však omezený.

4. UX CONSULTING COMPANY LLC

The New York Mercantile Exchange spolupracuje s UX Consulting Copany (UxC), aby sloužily potřebám zákazníků, společností zabývajících se těžbou uranu a zpracováním jaderného paliva, vládě, bankovním a finančním institucím.

UxC je hlavním informačním zdrojem pro trh jaderné energie. UxC poskytuje detailní informace, analýzy, výhledové trendy, rovněž vydává čtvrtletní zprávy *Uranium Market Outlook*. Tyto zprávy zahrnují minulé i budoucí smluvní kontrakty na trhu, vývoj nabídky a poptávky, tržní trendy, prognózy cen a různé tržní scénáře. UX Consulting Uran index je zveřejněn každé pondělí UxC.

NYMEX poskytuje odvětví transparentní oceňovací mechanismus pro futures kontrakty. Závěrečná cena kontraktu je založena na UxC indexu, který se odvíjí od ceny U_3O_8 . U_3O_8 je koncentrovaný oxid urančitý, který je získáván z uranové rudy a je aktivně obchodovanou komoditou. Uranium futures kontrakty je možné obchodovat na CME Globex a NYMEX. Velikost každého kontraktu je 250 liber a je uváděna v USD.

ZÁVĚR

Díky celosvětovému hladu po elektřině bude uran bezpochyby zdrojem energie 21. století. To si uvědomili i investoři, kteří v posledních letech vložili nemalé finanční prostředky do této komodity a do společností, které mají spojitost s využitím uranu. Vývoj ceny uranu byl v posledních letech značně turbulentní. Situace se však začíná stabilizovat, a proto můžeme najít hned několik důvodů proč investovat do této komodity.

Komoditní burza NYMEX v současné době umožňuje obchodování s uranem v jejím systému, a proto si dnes uran do svého portfolia může koupit téměř každý.

Kvůli nízké likviditě a vysokému kolísání ceny futures kontraktu je tato investice vhodná jen pro dlouhodobé investory a není doporučována pro krátkodobé spekulativní obchody.

LITERATURA

- [1] <http://www.uxc.com>
- [2] <http://www.investmentu.com/uranium.html>
- [3] <http://www.uraniumseek.com/news/JamesFinch/1168443393.php>
- [4] <http://www.nymex.com>
- [5] <http://www.colosseum.cz/>
- [6] <http://www.finance.cz>

Ing. Krajíček Jan
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Lipová 41a
602 00 Brno
Česká republika
Tel.: +420 549 495 363
krajicek@econ.muni.cz

Ing. Knosová Blanka
ČSOB, a. s.
pobočka Svitavy
bknosova@csob.cz
externí doktorandka
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Tel.: +420 608 833 397

HODNOTA FLEXIBILITY V ČESKÉ ENERGETICE

FLEXIBILITY VALUE OF CZECH POWER-GENERATION

Jan Vlachý

ANOTACE

Energetika je zajímavým odvětvím pro aplikaci reálných opcí. V tomto příspěvku používáme empirická data z krátkodobého trhu s elektřinou k odhadu hodnoty flexibility na českém trhu, což může posloužit k porovnávání různých technologických variant, ale i k rozhodování o investicích do různých typů zdrojů, jejich rekonstrukci či útlumu. Model vysvětluje i aktuální trendy v investičních záměrech.

KLÍČOVÁ SLOVA

reálné opce, energetika, simulace

ABSTRACT

The power-generation industry offers numerous opportunities to apply real options. This paper uses empirical market data to estimate the value of flexibility in the Czech energy sector, which can serve to compare available technologies, and support various investment decisions. The model also helps to explain current investment trends.

KEY WORDS

real options, power-generation, simulation

ÚVOD

Příležitosti či flexibilitu lze jinak vyjádřit také slovem opce, což je pojem, který má ve financích jasně specifikovaný význam. Jedná se o právo, nikoliv však povinnost, provést v budoucnosti určitou transakci za pevně stanovených podmínek.

Kvantitativní metody oceňování finančních opcí jsou dobře známé od sedmdesátých let minulého století, kdy Black a Scholes [1] a Merton [6], a o něco později pak Cox et al [3] publikovali své stěžejní práce, z nichž vycházejí prakticky všechny současné oceňovací modely. Na jedné straně jde o analytická řešení soustavy parciálních diferenciálních rovnic s příslušnými mezními podmínkami, na straně druhé pak o numerická řešení diskrétního procesu, popsaného zpravidla binomickým stromem cenových změn. Záhy začaly být tyto modely aplikovány na takzvané reálné opce, což jako první v kontextu investičního rozhodování navrhl Myers [7].

Energetika je velmi zajímavým odvětvím pro aplikaci reálných opcí, protože v ní existuje cenotvorný trh s podkladovým aktivem, a zpravidla je možné pozorovat i ceny obchodovaných derivátů, ať už ve formě energetických futures a opcí, obchodů s kapacitou zdrojů či obchodů se zdroji samými. Opce mají navíc relativně vysokou hodnotu, což je dáno značnou volatilitou okamžitých i sezónních cen energie, velkou investiční náročností a dlouhou životností projektů. V neposlední řadě zde existuje volba různých technologických řešení, lišících se mimo jiné svojí flexibilitou.

Standardní investiční rozhodování, ať už se jedná o výstavbu nového zdroje, jeho koupi, pokračování v provozu nebo uzavření, je založeno na tom, jestli jsou mezní výnosy daného

rozhodnutí vyšší než jeho mezní náklady [4]. Pohotovostní flexibilita znamená, že podobné rozhodování můžeme provádět častěji než jen v okamžiku rozhodování o investici nebo deinvestici. Pak je možné využít informace, které předtím nebyly k dispozici, a operativně reagovat na aktuální situaci, danou například výkupní cenou energie. Rozhodování probíhá podle kritéria, zda jsou přímé provozní náklady na jednotku produkce nižší nebo vyšší než aktuální výkupní ceny.

Flexibilní zdroj není nucen vyrábět v době, kdy by jinak docházelo ke snižování jeho hodnoty v důsledku ekonomicky neefektivní produkce. Jeho celková hodnota proto musí být vyšší než hodnota zdroje, který flexibilní není, a to právě o velikost opce. Opční model umožňuje odhadnout rozdíl v hodnotě mezi stabilním (tzv. silovým) zdrojem a flexibilním (špičkovým) zdrojem, což lze dále využívat především při rozhodování o investicích do výstavby či rekonstrukce různých typů elektráren, jejich vyřazování z provozu, nákupu či pronájmu a podobně [8].

V tomto příspěvku provádíme modelové výpočty hodnoty stabilního a flexibilního energetického zdroje, přičemž používáme empirická data z českého trhu s elektřinou v období 2005-2007.

METODIKA VÝPOČTU

Při tvorbě jakéhokoliv opčního modelu je nutné vycházet z realistického modelu vývoje cen podkladového ukazatele. Vzhledem k tomu, že elektřina je komodita, kterou lze skladovat jen ve velmi omezené míře, a nemůže zde tedy docházet k vyrovnávání krátkodobých výkyvů standardním procesem tržní arbitráže, je chování jejích cen odlišné od finančních aktiv i od řady dalších komodit. Proto nelze u opcí na elektřinu vycházet z logaritmicko-normálního rozdělení tržních cenových změn a používat analytické opční modely, které jsou vesměs založeny na tomto, z početního hlediska jinak velmi výhodném, předpokladu.

Rozpor vzniká proto, že u cen energie pozorujeme tzv. špičky, dané zejména okamžitými výkyvy v poptávce, přičemž špičky jsou výraznější v pracovní dny než o víkendech a ve svátcích. Kromě toho jsou ceny cyklické v rámci roku. Takové chování popisují již poměrně složité teoretické modely (viz např. [2]), pro jejichž aplikaci se zpravidla používají numerické, nikoliv analytické, metody.

Pro hrubý odhad, jsou-li k dispozici historická cenová data, je možné použít i alternativní metodu historické simulace, která se běžně používá při odhadu rizik metodou Value at Risk [5]. Fakticky se jedná o zvláštní případ neparametrické statistické simulace, kde jsou všechny scénáře definovány historickým chováním tržních cen. Zdrojem historických cenových dat je Operátor trhu s elektřinou [9], kde se uzavírají krátkodobé (hodinové) kontrakty na dodávky elektrické energie.

Používáme publikované údaje z let 2005-2007, tedy přes 26 tisíc hodinových cen, kdy průměrná cena zobchodované elektřiny činila 1 032,40 Kč/MWh. V cenách nebyl patrný významný trend¹, a proto ho v kalkulacích nezohledňujeme, stejně jako neuvažujeme diskontní sazbu (vzhledem k nízkým úrokovým sazbám v daném období by byl její efekt v krátkodobém horizontu nepatrný).

¹ Je ovšem třeba konstatovat, že charakter trhu se ve sledovaném období změnil; výrazně se zvýšil rozptyl cen, tzn. poptávka po elektřině ve špičkách. Zatímco v roce 2005 byla nejvyšší cena za zobchodovanou jednotku 2 944 Kč/MWh, v roce 2006 byla 8 613 Kč a v roce 2007 již 13 830 Kč.

V modelu předpokládáme, že hodnota flexibility závisí na dvou základních technologických parametrech. Jsou jimi transakční náklady (přímé náklady na spuštění či vypnutí zdroje) a úroveň přímých jednotkových nákladů, které jsou u elektráren dány především cenou paliva. Exogenním (rizikovým) vlivem je okamžitá tržní cena elektřiny².

Pro snadné srovnání vždy uvažujeme zdroj s jednotkovým výkonem $N = 1$ MW. Variantní výpočty popisují zdroje s různou úrovní přímých jednotkových nákladů a s různou úrovní transakčních nákladů. Míra flexibility zdroje je fakticky dána úrovní transakčních nákladů (každou elektrárnu lze zapnout a vypnout, jen je to v určitých případech příliš drahé), přímé jednotkové náklady jsou ukazatel, charakteristický pro určitý typ elektrárny³.

Rozhodnutí o provozování stabilního zdroje po dobu T (odpovídající například technologické životnosti) závisí na platnosti nerovnosti (1), kde S_T je současná hodnota příjmů, U_T jsou mezní variabilní náklady, F_T jsou mezní fixní náklady, vše vztaženo k jednotce instalovaného výkonu a k době T . Ukazatel V_T samozřejmě není nic jiného než jeho čistá současná hodnota a jedná se o standardní kritérium investičního rozhodování.

$$(1) \quad V_T = S_T - U_T - F_T > 0$$

U flexibilního zdroje můžeme o jeho zprovoznění rozhodovat v poměrně krátkých (například hodinových) intervalech. Pokud zanedbáme transakční náklady, řídí se toto rozhodování pro každé období t , kdy lze z technologického hlediska rozhodnout o spuštění elektrárny, kritériem (2), které vyjadřuje kupní opci s uplatňovací cenou U_t .

$$(2) \quad S_t - U_t > 0$$

Obecně platí, že v každém období t má provozovatel kupní opci na spuštění elektrárny, jejíž uplatňovací cena je rovna U_t . Hodnota zdroje za celou dobu jeho předpokládaného provozu T je tedy rovna (3).

$$(3) \quad V_T = \sum \max\{S_t - U_t; 0\} - F_T$$

Zahrneme-li do analýzy nenulové náklady na zapnutí a vypnutí zdroje C_{ON} , resp. C_{OFF} , pak záleží na aktuálním stavu zdroje. Je-li vypnut, může ho provozovatel zapnout, tzn. drží kupní opci při uplatňovací ceně C_{ON} , kterou uplatní, bude-li splněna podmínka $S_t - U_t - C_{ON} > 0$. Je-li naopak zapnut, má provozovatel možnost ho vypnout, tzn. prodejní opci při uplatňovací ceně C_{OFF} , kterou uplatní podle kritéria $U_t - S_t - C_{OFF} > 0$. Hodnota zdroje je tedy dána vztahem (4), kde ζ je stavový ukazatel, nabývající hodnoty 0 při vypnutém zdroji a 1 při zapnutém zdroji.

$$(4) \quad V_T = \sum \max\{S_t - U_t - C_{ON}; 0\} | (\zeta = 0) + \sum \max\{U_t - S_t - C_{OFF}; 0\} | (\zeta = 1) - F_T$$

Je třeba zdůraznit, že model považuje tržní ceny energie za exogenní rizikovou veličinu. Předpokládá se tedy, že spuštění nebo odpojení konkrétního zdroje neovlivní energetickou bilanci, což znamená, že v rámci celé energetické soustavy musí jít o zdroj poměrně malý.

² Při oceňování je možné počítat s větším počtem proměnných exogenních parametrů (například tržní cenou paliva, z čehož pak plyne opční model na rozpětí, nazývaný v této souvislosti *spark spread*); v této analýze však usilujeme pouze o komparaci různě flexibilních zdrojů z pohledu českého energetického trhu.

³ Podle údajů ČEZ, a.s. představují přímé jednotkové náklady jaderných elektráren cca 13% celkových nákladů, u uhelných elektráren se jedná o zhruba 40%, u paroplynových elektráren se tento ukazatel blíží 80%.

VÝSLEDKY

Nejzajímavější výsledky analýzy uvádíme v přehledné tabulkové podobě. Tabulka 1 ukazuje mezní roční hodnoty (bez fixních a zapuštěných nákladů) 1 MW zdrojů s přímými náklady na úrovni 150 Kč/MWh (zhruba odpovídá jaderné elektrárně), 500 a 800 Kč/MWh (uhelné elektrárny s různou účinností) a 1 200 Kč/MWh (paroplynové elektrárny). Nejprve provádíme standardní výpočet NPV, nezohledňující flexibilitu, poté simulujeme provoz s hodinovou flexibilitou bez transakčních nákladů, respektive s transakčními náklady 300 Kč/MW.

Tab.1 Závislost hodnoty ročního provozu zdroje na přímých nákladech [Kč/MW]

přímé náklady U [Kč/MWh]	bez flexibility	s flexibilitou	
	NPV	$C_{ON}=C_{OFF} = 0$	$C_{ON}= C_{OFF}= 300$ Kč/MW
150	7 730 000,00	7 771 000,00	7 731 000,00
500	4 664 000,00	5 003 000,00	4 793 000,00
800	2 036 000,00	3 084 000,00	2 709 000,00
1 200	-1 468 000,00	1 493 000,00	1 227 000,00

Zdroj: autor

Je vidět, že jaderné elektrárny, zastupující technologii s nízkými provozními náklady, nemají prakticky žádnou hodnotu flexibility (zejména, pokud zohledníme transakční náklady, které jsou zde v praxi mnohem vyšší než při simulaci) a jsou výhodným zdrojem silové energie⁴. Naopak, paroplynové elektrárny (u kterých jsou naopak transakční náklady velmi nízké) by byly při stabilním provozu ztrátové a jejich kladná hodnota je dána výhradně flexibilitou.

Abychom posoudili trend, počítáme v Tabulce 2 hodnotu flexibility jako procentuální meziroční navýšení nad NPV zdroje v letech 2006 a 2007. Současně uvádíme počet ročních stavových změn (zapnutí a vypnutí zdroje). Vždy předpokládáme $C_{ON} = C_{OFF} = 300$ Kč/MW.

Tab.2 Navýšení hodnoty zdroje vlivem flexibility

přímé náklady U [Kč/MWh]	2006		2007	
	hod. flexibility	stav. změn	hod. flexibility	stav. změn
150	0,00%	0	0,00%	0
500	1,46%	176	1,34%	158
800	14,84%	443	32,21%	421
1 200	N/A	412	N/A	332

Zdroj: autor

Z počtu stavových změn je patrné, že existuje podstatný rozdíl v charakteristice zdrojů s $U = 500$ Kč/MWh a $U = 800$ Kč/MWh, přičemž druhý typ bude využíván důsledně jako špičkový. Poukazuje na to také velmi vysoká (a rostoucí) hodnota flexibility druhého zdroje. Z toho vyplývá, že je výhodné udržovat v provozu starší uhelné elektrárny, byť mohou mít nižší účinnost.

Zajímavý je rovněž vývoj hodnoty paroplynových elektráren. Vzhledem k tomu, že jejich NPV je záporná (cena paliva je vyšší než průměrná cena elektřiny), nedává index, počítaný v Tabulce 2, smysl. Z absolutních veličin, uvedených v Tabulce 3, je však vidět, že hodnota

⁴ Nepatrná kladná hodnota flexibility jaderné elektrárny je dána jejím prvotním spuštěním, která při simulaci proběhne v roce 2005; pokud by byl počáteční stav „zapnuto“, bude přesně nulová.

flexibility takového zdroje v roce 2007 ve srovnání s rokem 2006 výrazně vzrostla, což je dáno rostoucí poptávkou ve špičkách (srov. pozn. 1 výše).

Tab.3 Hodnota flexibility zdroje s $U = 1\ 200\ \text{Kč/MWh}$ [Kč/MW]

období	$C_{\text{ON}}=C_{\text{OFF}} = 0$	$C_{\text{ON}}= C_{\text{OFF}}= 300\ \text{Kč/MW}$
2006	2 409 000,00	2 108 000,00
2007	3 234 000,00	3 020 000,00

Zdroj: autor

Tento trend vysvětluje, proč roste poptávka po flexibilních zdrojích elektřiny, ať už se jedná o výstavbu nových paroplynových elektráren nebo obnovu starších uhelných elektráren.

ZÁVĚR

Z modelových výpočtů je zřejmé, že hodnotové rozdíly mezi jednotlivými typy energetických zdrojů mohou být značné. Špičkové zdroje mají výrazně vyšší hodnotu než by odpovídalo jejich ocenění standardní metodou investiční analýzy. Takové zdroje se proto vyplatí stavět, renovovat nebo ponechat v provozu i za relativně horších podmínek (např. starší a méně účinná technologie) než zdroje se silovým využitím. Lze očekávat, že tento trend bude pokračovat, což je patrně mimo jiné dáno rostoucím podílem tzv. obnovitelných zdrojů, jejichž povinný subvencovaný výkup destabilizuje energetickou soustavu.

LITERATURA

- [1] Black, F.; Scholes, M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, roč. 81, č. 3, s. 637-654.
- [2] Cartea, A. - Figueroa, M.G. Pricing in Electricity Markets: A Mean Reverting Jump Diffusion Model with Seasonality. *Applied Mathematical Finance*, roč. 12, č. 4, s. 313-335.
- [3] Cox, J.C.; Ross, S.A.; Rubinstein, M. Option Pricing: A Simplified Approach. *Journal of Financial Economics*, roč.7, č. 3, s. 229-263.
- [4] Fischer, I. *The Rate of Interest: Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena*. New York: Macmillan, 1907.
- [5] Holton, G.A. *Value-at-Risk: Theory and Practice*. London: Academic Press, 2003.
- [6] Merton, R.C. Theory of Rational Option Pricing. *Bell Journal of Economics*, roč. 4, č. 1, s. 141-183.
- [7] Myers, S.C. (1977) Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 1977, roč. 5, č.2, s. 147-175.
- [8] Starý, O. *Reálné opce*. Praha, A Plus, 2003.
- [9] *Roční zprávy o trhu*. Praha: Operátor trhu s elektřinou, a.s., 2008 [online, cit. 2008-05-19]. Dostupné z WWW: <http://www.ote-cr.cz/>

Ing. Jan Vlachý
 Vysoká škola ekonomická
 nám. W. Churchilla 4
 130 67 Praha 3
 vlachy@vse.cz

ZEMĚDĚLSKÉ ÚVĚRY

AGRICULTURAL CREDITS

Michaela Jurová

ANOTACE

Článek se zabývá vývojem a nabídkou úvěrů pro zemědělství v České republice.

KLÍČOVÁ SLOVA

Vývoj úvěrů, nabídka úvěrů, účelové úvěry, investiční úvěry, kontokorentní úvěry, hypoteční úvěry, revolvingové úvěry

ANNOTATION

The article deals with development and offer of credits for agricultural sector in the Czech Republic.

KEY WORDS

Development credits, offer credits, special purpose loans, investment credits, overdrafts, promise of credits, revolving loans

ÚVOD

Tuzemské banky postupně zjišťují, že čeští zemědělci se pro ně stávají lukrativními klienty¹. Odvětví zemědělství ještě před jedenácti lety nepatřilo mezi ty, kde by banky hledaly potenciální klienty a připravovaly pro ně produkty šité na míru. Postupně ale domácí trh obsazovaly další bankovní domy a konkurence rostla. Zuzující se prostor pro jejich činnost bylo třeba nějak vyplnit, například poskytováním úvěrů zemědělcům na investiční záměry. Nyní je už běžné, že podnikatelé z řad zemědělců, kteří potřebují finanční prostředky na úhradu investic, zamíří do některé z bank.

Bankovní domy jim nabízejí v programech strukturálních fondů Evropské unie, ale i v národních programech plnou účast nebo spoluúčast při financování. Kromě toho vytvářejí produkty vhodné pro všechny podnikatele, ale také už speciálně ušité na míru pro agrární sektor. Nabídka bank je široká a lze se v ní rychle jen stěží zorientovat. Při podrobnějším zkoumání dojdeme k závěru, že jednotlivé banky se v nabídce produktů a zaměření dost shodují.

Jisté ale je, že ekonomicky zdravému subjektu se dnes snaží většina bank vyjít vstříc. Je tedy na podnikateli – zemědělcí, aby si na českém finančním trhu vybral tu správnou banku, kde budou podmínky co nejlepší a cena půjčených peněz co nejnižší.

Takovéto více než pravdivé zhodnocení najdeme v mnoha článcích vycházejících v různých periodikách nebo na Internetu².

CÍL A METODIKA

Cílem článku je zhodnotit vývoj a nabídku v oblasti poskytování úvěrů a dalších produktů zemědělským podnikům. Na vývoj v oblasti poskytování úvěrů bankami má podstatný vliv Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond (PGRLF), který od roku 1994 poskytuje garance úvěrů a dotace úroků pro zemědělské úvěry a od roku 2004 dotace poskytované

¹ viz <http://www.asz.cz/cs/zpravy-z-tisku/cenovy-zpravodaj/banky-hyckaji-zemedelce.html>

² viz www.agroweb.cz, www.lidovky.cz, www.asz.cz

Evropskou unií. Zdrojem článku bylo studium odborných publikací, vybraných studijních materiálů (viz přehled literatury a internetových stránek zabývajících se touto problematikou) s využitím metody analýzy, syntézy a v neposlední řadě i kompilace.

1 VÝVOJ ZEMĚDĚLSKÝCH ÚVĚRŮ V LETECH 1993 – 2007 [1, 2]

V české ekonomické literatuře dosud chybí práce srovnávající úvěrování zemědělství a jeho podporu s jinými srovnatelnými evropskými státy (státy tzv. východního bloku). Základním zdrojem informací o českých zemědělských úvěrech jsou každoroční Zelené zprávy ministerstva zemědělství ČR a informace České národní banky. Některé aspekty činnosti Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu (PGRLF) jsou analyzovány ve zprávách Nejvyššího kontrolního úřadu (1997, 1999). Institucionálními a empirickými problémy spojenými se systémy podpory zemědělského úvěru se od počátku jejich rozvoje zabývají Doucha (1993, 1999), Šilar (1996, 1999) a Janda se svými spoluautory Brookes, Donhauser, Sklenková, Vigner (1996, 1997). Obecnými otázkami zemědělských financí a úvěrové infrastruktury a jejich aplikací na české podmínky se zabývá Trzeciak – Duval (2003). Teoretickému modelování zemědělského úvěrového trhu se věnují Janda (1995, 2003) a Čechura (2004).

Po vzoru úspěšného amerického systému státní podpory zemědělských úvěrů byl tak v České republice vytvořen Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond (PGRLF), který od roku 1994 poskytuje garance úvěrů a dotace úroků pro zemědělské úvěry poskytnuté komerčními bankami. Od svého počátku až do současnosti je tento systém založen na minimální administrativní náročnosti a na maximálním přenesení rozhodovací pravomoci o poskytnutí úvěru na komerční banky. Proces úvěrové podpory probíhá následovně: PGRLF nejprve vydá dlouhodobě platná stručná pravidla podpory zemědělského úvěru, která stanoví, jaké typy podnikatelských subjektů a které typy podnikatelských záměrů se mohou ucházet o podporu. Pravidla činnosti PGRLF také nastaví obecně platnou procentuální výši garancí a dotací. Zemědělci poté podají komerční bance žádost o poskytnutí úvěru. Pokud jim banka úvěr přislíbí a pokud žadatelé o úvěr a jejich projekt splňují obecná pravidla PGRLF, získávají podporu téměř automaticky. Jak již bylo výše řečeno, je základní formou podpory garance splacení části jistiny úvěru, v případě, že dlužník nesplácí, nebo dotace části úrokových plateb.

Hlavním cílem PGRLF mělo být zvýšení úvěrů poskytovaných obchodními bankami zemědělství a lesnictví proti potenciálnímu stavu neexistence státního subjektu zaměřeného na podporu zemědělských úvěrů.

Z Tabulky č. 1 a Grafu č. 1 je ale zřejmé, že ještě v roce 1994 PGRLF svou aktivitou objem poskytovaných agrárních úvěrů nezvýšil, pouze zabránil jejich poklesu (první rok existence fondu). V počáteční fázi existence fondu je logický počáteční odstup zejména bank nezvyklých na spolupráci s institucemi podobného charakteru (i přes zahraniční zkušenosti, bylo chování bank velice nepružné).

Celkový objem zemědělských úvěrů od roku 1992 do roku 2007 je zachycen v tabulce č. 1.

Tabulka č. 1: Celkový objemu úvěrů a objem úvěrů podporovaných PGRLF

Rok	Celkové úvěry v národním hospodářství (v mld. Kč)	Procentní růst/pokles oproti předchozím u roku	Zemědělské úvěry (v mld. Kč)	Procentní růst/pokles oproti předchozímu roku	Úvěry zprostředkované PGRLF (v mld. Kč) ³	Poskytnuté garance PGRLF (v mld. Kč)	Poskytnut é dotace PGRLF (v mld. Kč)
1993	670,092	--	26,351	--	--	--	--
1994	771,307	15,10	25,749	-2,28	6,235	1,482	1,273
1995	824,524	6,90	30,942	20,17	10,130	4,036	2,396
1996	890,105	7,95	32,510	5,07	14,847	7,834	4,243
1997	1121,855	26,04	31,647	-2,65	14,622	5,125	2,893
1998	1120,000	-0,17	27,954	-11,67	9,299	2,691	1,951
1999	1075,221	-4,00	26,075	-6,72	7,695	1,257	1,387
2000	1050,408	-2,31	21,603	-17,15	5,324	0,885	0,751
2001	942,103	-10,31	17,273	-20,04	6,369	1,195	0,992
2002	892,371	-5,28	17,886	3,55	7,362	1,365	1,008
2003	950,766	6,54	19,284	7,82	6,088	1,780	0,564
2004	1010,309	6,26	21,724	12,62	7,963	2,321	1,179
2005	1178,670	16,66	22,603	4,05	5,098	0,975	0,650
2006	1413,084	19,89	25,444	12,57	6,530	1,028	0,742
2007	1784,150	26,26	28,826	13,29	5,374	0,316	0,711

Pramen: Statistické ročenky ČR (1993 – 2007), Zpráva o stavu zemědělství ČR (1995 – 2004), ČNB časové řady (2003-2007), Vývoj podpor PGRLF a vlastní výpočty.

V následujícím odstavci stručně zhodnotím celkový vývoj zemědělských úvěrů s ohledem na používané formy jejich státní podpory.

Teprve v průběhu roku 1995 dochází k posílení vazeb mezi zemědělským a finančním trhem (pozitivní makroekonomický vývoj a silný příliv zahraničního kapitálu způsobil posílení zdrojové stránky pro poskytování úvěrů). V rámci celého národního hospodářství dochází k růstu objemu poskytovaných úvěrů o cca 7% (diferencovaný vývoj jednotlivých odvětví). Relativně vysoký nárůst zaznamenaly právě úvěry poskytované do zemědělství s hodnotou přírůstku 20,17%, což je více než trojnásobek ve srovnání s průměrnou hodnotou za celou ekonomiku. Jako příčinu tohoto posílení vidí čeští ekonomové (např. Šilar) plné rozvinutí činností PGRLF, který zprostředkoval v roce 1995 úvěry v celkové výši cca 10,13 mld. Kč. Což znamená při zhodnocení celkového přírůstku zemědělských úvěrů cca 5,2 mld. Kč a při toku nových úvěrových zdrojů poskytnutých do agrárního sektoru ve výši cca 12 mld. Kč (objem splacených úvěrů 6,8 mld. Kč), že PGRLF se podílel na cca 90% úvěrů poskytnutých do zemědělství v roce 1995. Tuto hodnotu můžeme považovat za jednoznačný úspěch státní politiky v oblasti podporování úvěrů a výborný vstup PGRLF na trh českých zemědělských

³ Pod úvěry zprostředkovanými PGRLF rozumí Zpráva o stavu zemědělství ČR (1995 – 2007) úvěry, které byly poskytnuty v souvislosti s některou z podpor poskytovaných fondem (garancí úvěrové jistiny popřípadě úrokovou subvencí).

úvěřů. Součástí tohoto úspěchu státní politiky jsou však i bezúročné půjčky poskytované ze státního rozpočtu s rozhodujícími poskytnutými objemy v letech 1992-1993.

V roce 1996 dosahuje PGRLF v rozvoji svých aktivit vrcholu, do zemědělství poskytuje úvěry v celkovém objemu více než 11 mld. Kč.

V roce 1997 se začíná projevovat nepříznivá situace na trhu zemědělských úvěřů (a úvěřů všeobecně), která byla způsobena vývojem po měnové krizi v květnu tohoto roku (nedůvěra investorů ke koruně způsobila její pád na historické minimum 5,2% v devalvačním pásmu, zasahuje ČNB prostřednictvím devizových intervencí). ČNB mění lombardní úrokovou sazbu ze 14% na 50% a odezva komerčních bank je pak velice rychlá. Sazby jsou bankami zdvojnásobeny a takto nastavené podmínky znamenají reálné ohrožení nejen pro zemědělské podniky, ale i pro PGRLF (poskytování více prostředků na dotaci úroků z poskytnutých úvěřů placených bankám, nárůst procenta garancí za poskytnuté úvěry). Dochází k omezení činnosti fondu a tím i snížení objemu poskytovaných úvěřů do agrárního sektoru.

V roce 1998 doznívá měnová krize roku 1997 resp. její důsledky (restriktivní politika ČNB, opatrná politika PGRLF a komerčních bank), celkový objem zemědělských úvěřů se meziročně snižuje cca o 12%.

V roce 1999 dochází k zásadním změnám v dotačních programech PGRLF (snížen počet programů) a na trhu se objevuje snížená ochota poskytování úvěřů (meziroční pokles úvěřů o cca 7%) ze strany komerčních bank (jsou poskytovány jen krátkodobé úvěry provozního charakteru). Klesá objem úvěřů investičního charakteru důležitých pro restrukturalizaci a modernizaci aktivit zemědělských podniků.

Pro roky 1999 – 2000 je na obecné úrovni charakteristické další snižování objemu úvěřů zprostředkovaných PGRLF. V tomto období dochází k dlouhodobému poklesu úrokových sazeb což umožňuje lepší dosažitelnost bankovních úvěřů, zemědělství podnikatelé jsou tak schopni dosahovat nižších úrokových sazeb než v minulosti i bez účasti PGRLF.

V roce 2001 dochází k citelnému poklesu stavu úvěřů v zemědělství z 21,6 mld. Kč na 17,3 mld. Kč tj. o 20,3% (v celém národním hospodářství jde o pokles úvěřových prostředků pouze o 10,3%).

V letech 2002 - 2004 dochází k postupnému nárůstu (v meziročním srovnání tj. 3,5% - 12,6%) celkových úvěřů poskytovaných do zemědělského sektoru, objem úvěřů zprostředkovaných PGRLF je stabilní a pohybuje se v rozmezí 6,0 – 7,9 mld. Kč s mírnými výkyvy na obě strany (mírný pokles x mírný nárůst, výjimkou je rok 2003, kdy Ministerstvo zemědělství omezilo rozpočtové zdroje alokované do PGRLF).

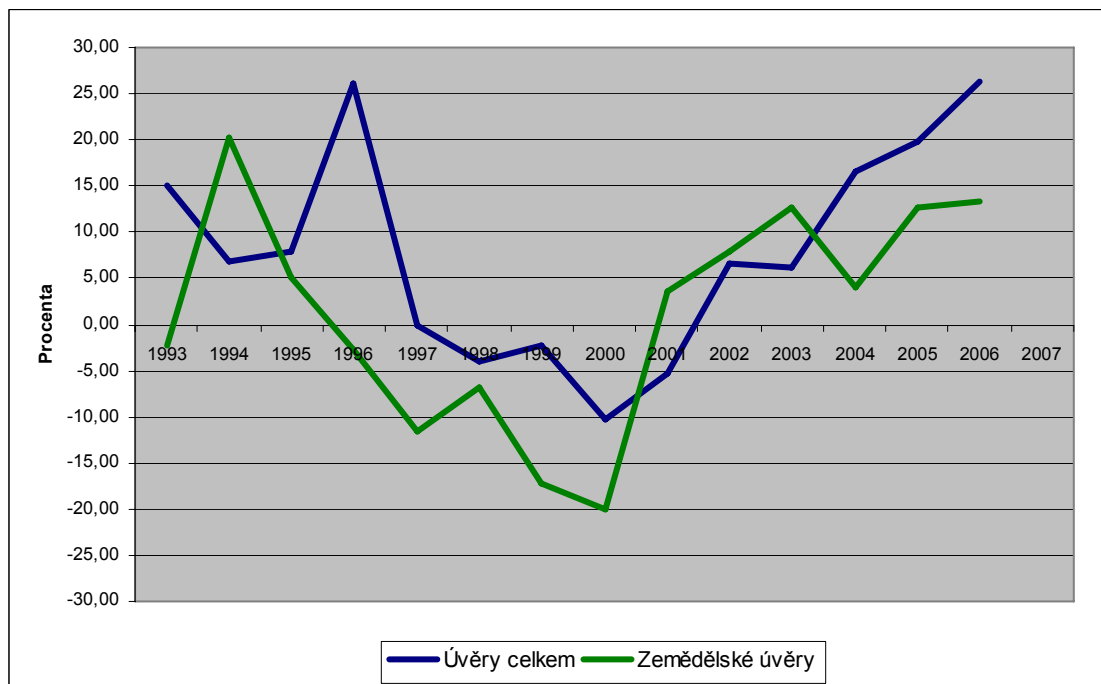
V roce 2005 je nárůst úvěřů do zemědělství pouze 4% v meziročním srovnání, stejně tak i úvěry zprostředkované PGRLF jsou ve výši cca 5,1 mld. Kč (Ministerstvo zemědělství omezilo rozpočtové zdroje alokované do PGRLF).

Od vstupu ČR do EU rostou jiné podpory zemědělského sektoru (např. přímé platby v rámci Společné zemědělské politiky EU), to znamená pokles státní podpory zemědělských úvěřů na celkovém objemu podpor poskytovaných do zemědělství.

V roce 2006 – 2007 je nárůst úvěřů poskytnutých do zemědělství v rozmezí 12,6 – 13,3% v meziročním srovnání, objem úvěřů zprostředkovaných PGRLF je stabilní a pokračuje v nastoupeném trendu z minulého období.

Údaje uvedené v Tabulce č. 1 jsou zobrazeny z hlediska změny objemu úvěřů v procentech oproti předcházejícímu roku v Grafu č. 1.

Graf č. 1: Změna v objemu úvěrů v procentech oproti předcházejícímu roku



Zdroj: Sestavené autorkou na základě tabulky č. 1

2 NABÍDKA ÚVĚRŮ PRO ZEMĚDĚLSTVÍ

Bankéři se shodují, že za boomem zemědělských úvěrů stojí štedré dotace nejen PGRLF (financování investic z národních zdrojů), ale i fondy Evropské unie (např. operační program Rozvoj venkova a multifunkční zemědělství a další strukturální fondy EU). Nebudu uvádět nabídku produktů jednotlivých bank, ale shrnu možnosti které zemědělské podniky mají v současné době v případě zájmu o financování a o ostatní služby poskytované bankami.

Nejprve je nutné se zmínit, že některé banky vytvořily specializovaná oddělení pro obsluhu a financování zemědělských podniků vč. poskytování poradenství v procesu získání a správy dotace z Evropské unie (např. Česká spořitelna, GE Money Bank, Volksbank CZ).

Nejčastěji jsou zemědělci využívány úvěry na financování zemědělské techniky, nákupu nestátní zemědělské půdy samostatně nebo vč. trvalých porostů (sady, vinice, chmelnice) a provozní financování s ohledem na možnou sezónnost zemědělské produkce.

Financování projektů z fondů Evropské unie

V návaznosti na dotace ze strukturálních fondů EU vytvořily některé banky komplexní programy (např. Česká spořitelna EU program business, Komerční banka program Ponte) v jejichž rámci pomáhají klientům nalézt vhodný dotační program jako součást financování projektu, dále jim nabízí podporu při zpracování žádosti o dotaci a jejích příloh, a konečně zajistí financování nebo spolufinancování investičních projektů (optimálně nastavují strukturu financování ve vazbě na očekávanou dotaci pro klienta, využívají klasické investiční úvěry v kombinaci se zvýhodněnými programy - TOP Podnik, FINESA, apod.). Investice z fondů EU lze financovat formou příslibu úvěru, úvěru na předfinancování dotace a úvěru na spolufinancování projektu.

Financování investic z národních zdrojů

Podpory se poskytují k podnikatelským úvěrům na financování podnikatelského záměru v rámci vyhlášených programů PGRLF (Zemědělec – nákup strojního zařízení, vybavení či technologických celků, přičemž podporovaná investice musí sloužit ke snížení výrobních

nákladů, modernizaci či zlepšení jakosti; Půda - nákup nestátní zemědělské půdy, včetně trvalých porostů - sadů, vinic, chmelnic, za účelem hospodaření resp. provozování zemědělské výroby na této půdě.)⁴. Řada z bank má specifický produkt Půda, hypoteční úvěr na nákup nestátní zemědělské či lesní půdy s částečnou úrokovou dotací v návaznosti na program fondu Půda (např. Česká spořitelna, ČSOB, GE Money Bank, Komerční banka, Volksbank CZ a další⁵).

Provozní financování

Banky poskytují krátkodobé (kontokorentní úvěry, účelové úvěry) nebo střednědobé úvěry (revolvingové úvěry, účelové úvěry), které mohou zemědělské podniky použít k překlenutí nedostatku provozních zdrojů - na nákup osiv, hnojiv, chemikálií resp. k financování oběžných prostředků. Dále banky poskytují tzv. úvěrové linky v CZK nebo cizí měně, linku lze čerpat ve formě kontokorentního úvěru, krátkodobých provozních úvěrů, bankovních záruk nebo akreditivů.

Investiční úvěry

Úvěry jsou poskytovány na investice do rozvoje podniku (nákup, oprava, modernizace, výstavba nemovitostí, strojů, technologií a dalších investic), jedná se o střednědobé až dlouhodobé úvěry s daným účelem.

Dále banky poskytují speciální programy (Program k financování bioplynových stanic – financování až 100% výstavby zemědělské bioplynové stanice, GE Money Bank), neúčelové úvěry (lze financovat cokoli co podnik potřebuje), povolené debety na běžném účtu (výše debetu je stanovena dle bonity klienta), kreditní karty (placením touto kartou klient čerpá finanční prostředky z úvěrového účtu tzv. revolvingové úvěrování).

U všech výše uvedených úvěrových produktů jsou stanoveny obecné podmínky pro jejich získání. Individuálně je s klientem dohodnuta maximální výše, měna, úroková sazba, úrokové období, způsob čerpání, splácení resp. splátkový plán jistiny a úroků, zajištění, konečná splatnost a další podmínky dle nastavení jednotlivých bank⁶.

Veškeré výše uvedené úvěrové produkty jsou nastaveny pro zemědělský sektor resp. jsou jim šity na míru. Stačí tedy si na českém finančním trhu vybrat správnou banku, tu která dobře rozumí specifikům zemědělského podnikání.

ZÁVĚR

Cílem článku bylo zhodnotit vývoj a nabídku v oblasti poskytování úvěrů zemědělským podnikům. Na tento vývoj měl podstatný vliv Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond, který od roku 1994 poskytuje garance úvěrů a dotace úroků pro zemědělské úvěry. Od roku 2004 mají na vývoj poskytovaných úvěrů do zemědělství vliv i dotace poskytované z Evropské unie.

Bankovní domy v poslední době evidují zvýšený zájem o půjčky, kterými zemědělci spolufinancují nejen projekty na než žádají dotace z Unie. Úvěry zemědělci nejčastěji využívají na nákup zemědělské techniky a v poslední době banky financují stále více projektů na výstavbu zemědělských bioplynových stanic a dalších staveb nebo rekonstrukcí zemědělských objektů.

Banky připravují už i pro klienty ze zemědělského sektoru produkty šité na míru a to zvláště po vstupu ČR do Evropské unie, kdy došlo k plošnému zvýšení příjmů z dotací. Objem poskytnutých úvěrů do zemědělství vykazuje postupný růstový trend v meziročním srovnání se nárůst v posledním dvou letech pohybuje okolo 13%.

⁴ Více viz <http://www.pgrlf.cz/pokyny/programy.php>

⁵ Více viz <http://www.pgrlf.cz/pokyny/banky.php>

⁶ Více viz internetové stránky vybrané banky

LITERATURA

- [1] JANDA, K. ČAJKA, M. *Státní podpora českého zemědělského úvěru v období před vstupem do Evropské unie.*, Praha, 2006, Pražské sociálně vědní studie EC - 017, Institut ekonomických studií Univerzita Karlova, 29 s., [on/line], [cit. 30.4. 2008]. Dostupné na <http://www.fsv.cuni.cz/FSV-532-version1-017_JandaCejka.pdf>
- [2] JANDA, K. ČAJKA, M. *Srovnání vývoje českých a slovenských institucí v oblasti zemědělských financí.*, Praha, 2005, Working Paper no. 84, Institut ekonomických studií Univerzita Karlova, 22 s., [on/line], [cit. 30.4. 2008]. Dostupné na <http://www.fsv.cuni.cz/FSV-670-wp84_Janda.pdf>
- [3] Statistická ročenka České republiky. Za roky 1992-2003, Český statistický úřad, Praha 1993-2004.
- [4] Zpráva o stavu zemědělství ČR. Za roky 1994-2003, Zelená zpráva, Ministerstvo zemědělství ČR v Agrospoji, Praha 1995 – 2004.

Internetové zdroje

1. <http://www.agroweb.cz/>
(Autor neuveden. *O investiční typy úvěrů je zájem.*, [on/line], [cit. 30.4. 2008]. Dostupné na <http://agroweb.cz/O-investicni-typy-uveru-je-zajem_s81x28373.html>)
2. <http://www.asz.cz/>
(Autor neuveden. *Banky hýčkají zemědělce.*, [on/line], [cit. 21.3. 2007]. Dostupné na <<http://www.asz.cz/cs/zpravy-z-tisku/cenovy-zpravodaj/banky-hyckaji-zemedelce.html>>)
3. <http://www.lidovky.cz/>
4. <http://www.cnb.cz/>
(*Statistické řady.*, [on/line], [cit. 30.4. 2008]. Dostupné na <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_cSest=1608&p_uka=1%2C2&p_ind=ABBAC&p_od=199312&p_do=200712&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C>)
5. <http://www.pgrlf.cz/>
(*Hospodářství. Vývoj podpor fondu.*, [on/line], [cit. 30.4. 2008]. Dostupné na <<http://www.pgrlf.cz/pgrlf/hospodareni.php>>)
6. Internetové stránky Československá obchodní banka, Komerční banka, Česká spořitelna, Volksbank CZ, GE Money Bank

Ing. Michaela Jurová
Masarykova univerzita, Ekonomicko – správní fakulta, Katedra financí
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: jurova@econ.muni.cz

COMMODITIES - CURRENT MARKET TREND

Dagmar Linnertová, Svend Reuse, Jan Krajíček

ANNOTATION

In this article there are introduced basic information about investment in commodities. At the beginning there is introduced basic knowledge about historical trends in commodities. Information is amended by charts to better imagine of particular situation. In the next part there is summarized basic information about current market trend in commodities and what are the main reasons of this development. There is also short overview of possible retail investment in commodities. At the end there are sum up all information from this article with the short adumbration of possible development.

KEY WORDS

commodities, futures contracts, trend, oil, index, structured products, certificates, leverage products

INTRODUCTION

Generally we can say that every financial or capital market trend was established by massive investment in particular branch than was after period of significant growth of revenues replaced by investors dodge to other investing occasion and establishing of another investment trend. Similar situation is also in commodities. After declining of investment in commodities in the 1990's and focusing investors on dot-com companies that led to creation of dot-com bubble. After bursting of this bubble at the beginning of the 2000's there was establishing the commodity trend that is going on that time. In the modern history of investing there is significant bull market in commodities every 20 – 30 years¹.

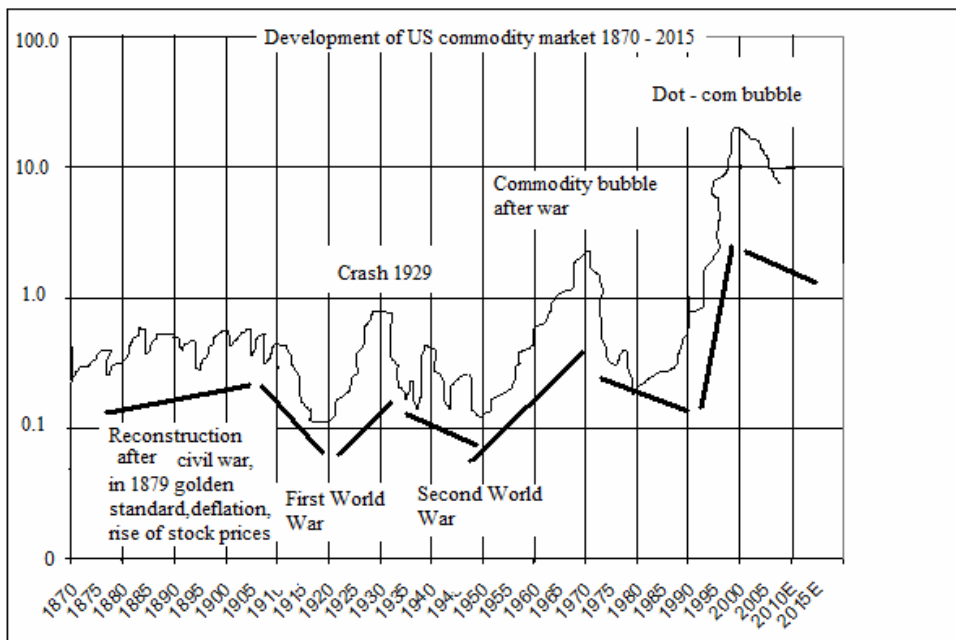


Fig 1: Development of US commodity market 1870 - 2015

¹ ROGERS, J.; Žhavé komodity. 1sh publishing. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 pages. ISBN 978-80-247-2342-6.

Commodity trend was often caused by imbalance between supply and demand and led to periodically repeated rise and decline in commodity prices. Why are commodities moving in these long cycles? The answer can be very easy. During period of bear market in commodities there is limited investment in industries related with commodities this situation leads to undercapitalization in these industries and when the situation changed it is impossible to adapt in new conditions in short time period. For several years there is imbalance between supply and demand. The element that caused changing between demand and supply is coming for a lot of branches and in has not necessary only economic origin.

As the example can be used price of oil in the 1990's.

In the 1998 the world was defeated by Asia crisis and there was very fast decline in oil demand. It subsequently led to declining in financing in refineries or oil companies. The begging of the 2000 showed how this behavior was shortsighted. In 2003 there was several week long strike in Venezuela. Usually nobody cares about strike in some Latin America country if Venezuela was not importer supplier of oil for USA. This situation showed how current world is depended on one commodity. The gap in oil production caused decline in world supply of this commodity and then exploding in its price.

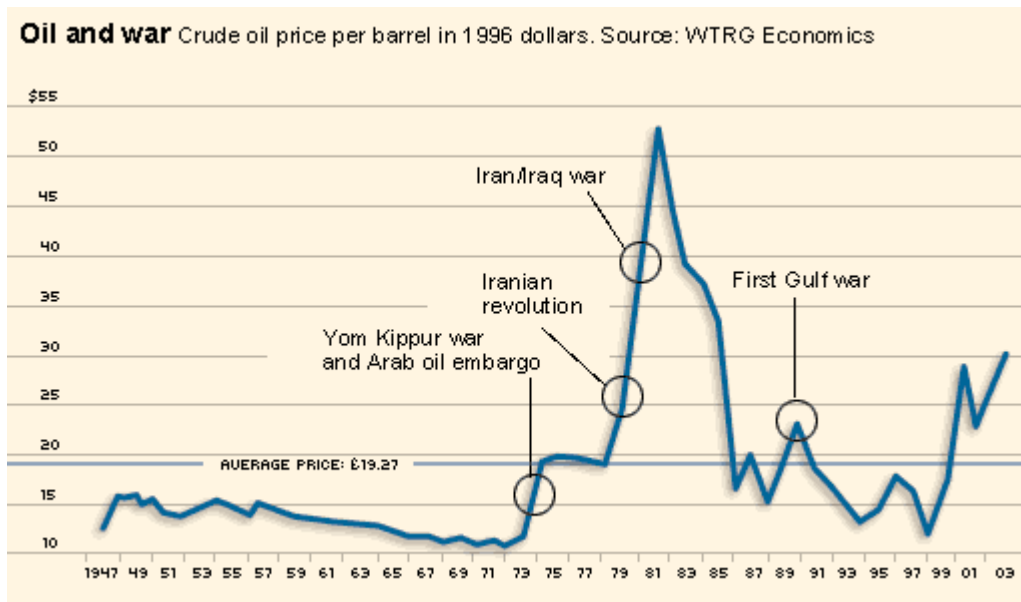


Fig. 2: Development of oil price

RESULTS

But that day bull market in commodities is a bit different that all before them. Historical booms were caused by limited supply but our current boom is powered by huge demand especially from emerging market countries e.g. China.

Now we can say that bull market in commodity began and probably will be also continued. What are the main reasons for this suggestion².

- The 1980's and 1990's was period of declining commodities market. The commodities were very cheaper to compare with consumer price index or price of stocks or bonds. This long term declining commodity market caused fast reduction of capacity and thus

² ROGERS, J.; Žhavé komodity. 1sh publishing. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 pages. ISBN 978-80-247-2342-6. Page 39-40.

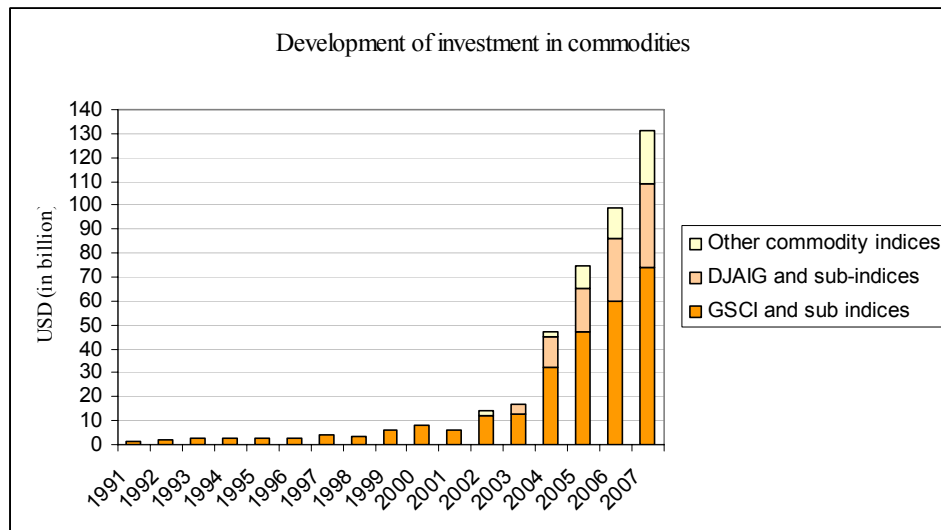
imbalance between demand and supply. Now demand is rising but the supply is extremely low and it takes several years that they will be aligned. If Asia economy will continue in grows the world demand about commodity will grow as well. Especially China transform from main exporter to main importer because of its consumptions of iron ore, copper, oil, soya etc.

- According to historical data the price of commodities are negatively depend on price of stocks, bonds or other financial assets. If stocks reach they top the commodities are in they bottom and vice versa. It means that only with some commodity investment you get the correct portfolio diversification.
- Commodities as a property assets have no credit risk.
- Commodities can rise although the economy has opposite trend.

COMMODITY INDEX – THE BAROMETER OF COMMODITIES MARKET

If we describe commodity tendencies or trends we usually use some index. It means that no commodity market can be described without this term. Indices have also information function and are possible to deduct some supreme tendencies or future development in particular market segment.

Chart 1: Development in investment in commodities



Source: Goldman Sachs

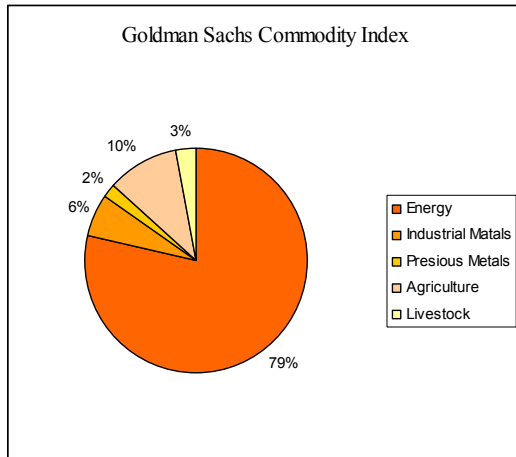
THE MAIN WORLD COMMODITY INDICES

GSCI Excess Return Index³

Goldman Sachs Commodity Index represents development of 24 the most important commodities. There are several kinds of oil and gas, agricultural products and metals. The weight of particular commodity depends on 5 years average of world production. It is also reason why oil or gas has more then 70 percentage of the index value.

³ SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5 Page: 286.

Chart 2: Goldman Sachs Commodity Index 1

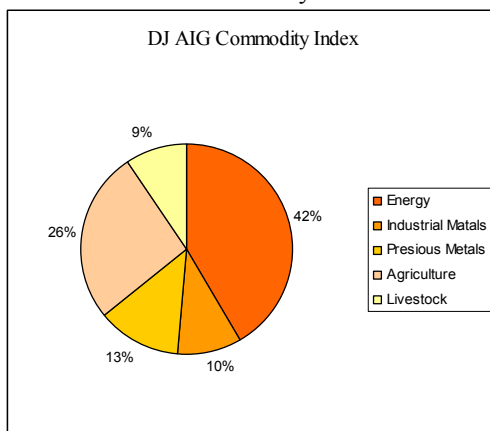


Source: Goldman Sachs

Dow Jones AIG Commodity Index⁴

This rollover index consists of 19 physical commodities trade on U.S. Exchange with the exception of aluminum, nickel, zinc which is traded on the London Metal Exchange. To assume of diversification no group of commodities may constitute more than 15 percentages or less than 2 percentages in the index. The weight of commodities is depended on the importance in the world economy. This is influenced by actual production as well as volume of trade.

Chart 3: DJ AIG Commodity Index



Source: DJ AIG

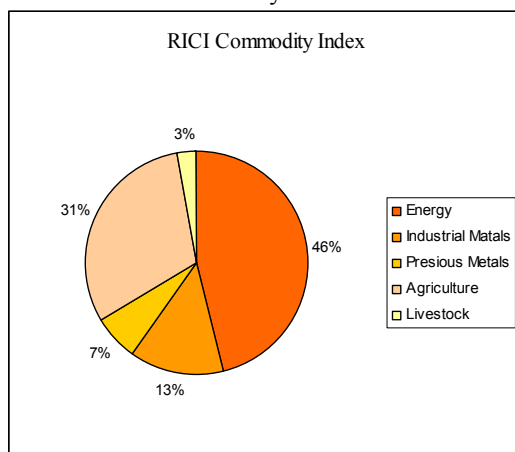
RICI Rogers International Commodity Index⁵

This index was constructed to be able to reflect costs of everyday live. In this index there are included agriculture production, oil and energy.

⁴ SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5. Page: 292.

⁵ SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5. Page: 290.

Chart 4: RICl Commodity Index



Source: RICl

Because commodities are not possible electronically deliver in contrast to stocks, bonds etc. but only physically they are traded in the form of future contract. Futures contracts have defined day of maturity but commodity index is time unlimited and continue in its development. It is necessary to rollover future contract permanently.

Goldman Sachs Investment company rollover by following way – at the end of every month there are changed all futures contracts that are before their maturity and bought new contracts with longer time of duration. During this procedure new future contract do not cost as the old one. Usually there are quoted upon (contango) or under (backwardation) level. It means that is index does not reflect only commodity development but development of rollover process as well. In the case of contango this effect is negative and backwardation it is positive.

HOW TO INVEST IN COMMODITIES

Commodities assets

In this kind of investment there is no direct connection between development of particular commodity price and value of assets. Also this investment is influenced of economic situation and there is strong positive correlation with development of capital market.

Spot market – direct investment

It is the oldest form how to invest in commodities but nowadays it is used very rarely. It is also related with very high hold costs.

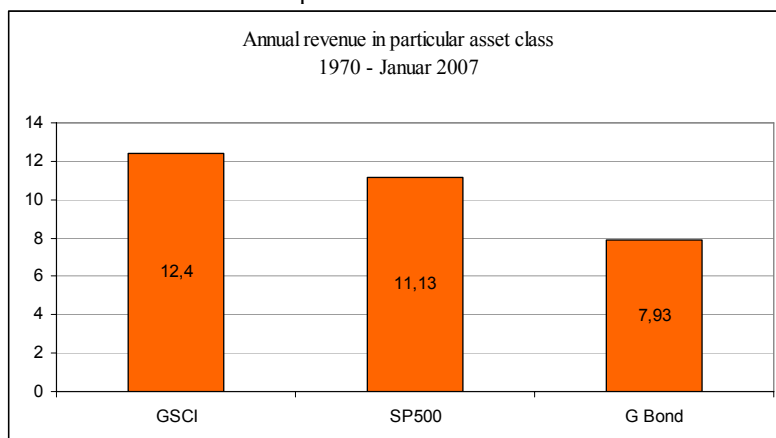
Investment certificates or leverage products

Investment certificates are able for all investment possibilities and investment profile e.g. Guaranteed certificates, Bonus, Open End etc. Leverage products are suitable for risk oriented investors and these products are used very often for speculation.

Terminal contracts

The entrance of investors in commodity market is opened only by terminal contracts. It is also basic element in establishing all structured products. Because all future contracts have a maturity a lot of structured products are based on rollover of particular future contract. Because these futures contracts are influenced by a lot of factors it plays important role in determination of the structured product price.

Chart 5: Annual revenue in particular asset class



Source: Goldman Sachs

RETAIL INVESTMENT IN COMMODITIES

Nowadays retail investors are able to invest in commodities too. One of the more comfortable ways is by structured products investing. The most popular structured products in commodities are in the form of bonus, index or discount certificates.

But also investing in structured products is related with some negative factors. One of them is contango situation. Also with structured products issuer must invest in futures contract that has determined maturity. If the duration of future contract is shorter than duration of structured product is necessary to use the principle of rollover. There was offered structured products in the form of index certificates their underline was wheat or corn. Although the price of this products has risen in the last 5 year more than 5 times this certificate loss about 22 percentage. The reason of this different development is the existence of contango situation. During the rollover process the future contract was still more expensive than in the end led to this high investor loss.

The second possibility is issue a structured product where the maturity of this structured product and future contract is similar. This product is issued e.g. by Goldman Sachs that offers 4 years old index certificate its underlying are 4 futures contracts for sugar, wheat, corn, soya. The duration of index certificates is similar as duration of future contract. In this case there are no problems with rollover.

Alternative way how invest in commodities is offered e.g. by Deutsche Bank. They do not offer direct investment in commodities but indirect way by investing in related industries. In means not invest in wheat, pork, sugar and etc. but investing in stocks of sugar or wheat producers etc. For example they offered index certificate the underlying is a group of 20 agricultural producers and particular agriculture products are chosen to get well diversify portfolio. This construction make possible to avoid of future contract risk on the other hand this certificate is subject to traditional market fluctuations. It is also important to notice that the changing in prices of particular commodities is not similar to changing in value of structured product.

The next possibility for retail investors are metals especially gold, silver or platinum⁶. There is “the gold rule” that said – between price of gold and U.S. dollar there is a negative

⁶ SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5. Page: 286. Page: 302-306.

correlation. It means that in doubtful times if there is a weak dollar there is also rising demand about gold. It is also reason why gold is known as a currency of crisis and its price is influenced by psychological factors like debts about the future economy development.

Different situation is with silver⁷. This metal is very strongly influenced by conjuncture factors. Nowadays silver is still more used in industry approximately more than 50 percentage is used in industry. It is also reason why silver was 40 – 50 times cheaper than gold in the last 30 years. Second reason is that silver is also get as a secondary effect form mining of led, zinc or copper.

The platinum is considered to be one of the more expensive metals. From the year 1999 platinum evaluate about more than 200 percentages. But in this case we also can compare the role of platinum to role of gold because the rising of platinum price is caused mostly by its usage in the industry.

The structured products offer not only direct investment in metals but indirect too. There are several structured products that invest in stocks of mining or manufacturing companies. Example is e.g. ABM Amro structured product called Gold Bugs. As the underlying there are stocks of the most world gold important mining companies. In this case is necessary to point out that the gold mining is still more expensive (costs related with new mining locality searching, mining costs etc.). It means that this certificate is related with risk that the changing in this index certificate value will be worst that changing in gold price.

CONCLUSION

Nowadays we have long trend for commodities. This trend reflects very strong structural growth in commodities demand in emerging countries as they industrialize and constrained supply. As such this trend in real commodity prices which was down from the mid 1970’s to 1990’s is likely to remain up⁸.

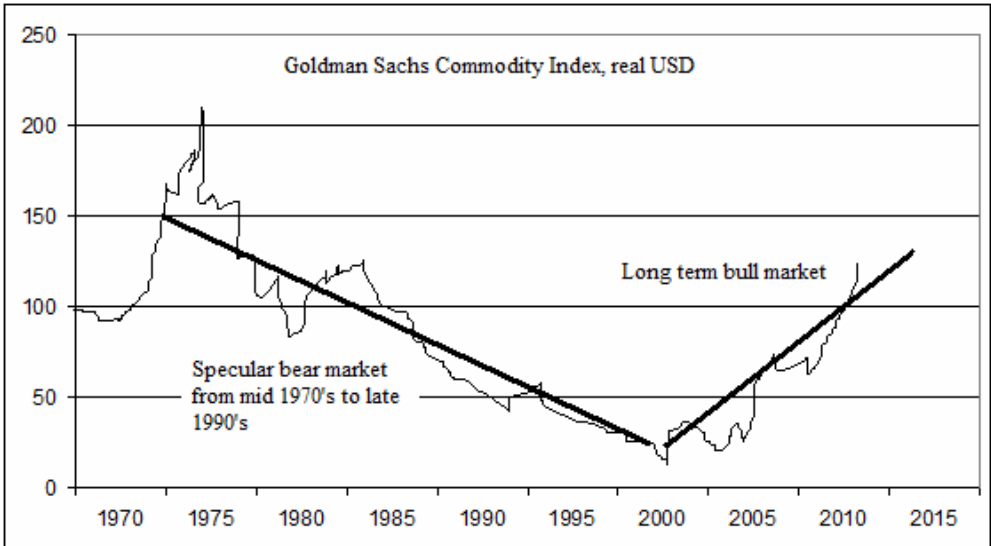


Fig 3: Goldman Sachs Commodity Index trend

⁷ SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5. Page: 304.

⁸ AMP Capital Investors; Oliver Insights – From Financial bust to commodity weakness?

We have no reason to change this view. The demand potential in EM countries especially China is huge.

For example

China's copper consumption is double to US level but its copper usage per person is less than half US level so there is a lot of scope for a catch up. Similar China's oil usage per person is less than 10-15 percentages than of developed countries. And also rising value of China's currency make commodities cheaper for Chinese user.

Just as we have seen in the last six years or so supply will struggle to keep up with commodity demand in long term. But it is important to notice that commodity boom has become very speculative and vulnerable to a short term correction. According to Goldman Sachs index covering energy, metals and foodstuffs commodity prices are up 28 percentages in the last six years and 52 percentages over last year. This reflected continuing strength in emerging market countries and various supply set backs but commodity prices have become supercharged by a falling U.S. dollar and massive speculative interest. Over the last few years there has been massive increase in fund investing in commodities. This makes sense as commodities are a useful diversify and given their long-term return potential. However speculative inflows in commodities became in last six months. Long speculative position in commodities reached extreme levels.

But there are also some expectations that believe in further outperformance of financial over commodities. The main reasons are following⁹.

- US authorities seem to be pulling out all stops to stabilize the US financial system.
- The recent popular perceptions that commodities are some safe heaven against financial turbulences, inflation and falling of US dollar leaves them very vulnerable to investors confidence.
- Emerging market countries are likely to remain relative strong. But their industrial production is already slowing and some further moderation is likely in response to the impact of the US consumer downturn on US imports.
- And finally there is still significant potential for an unwinding of large long speculative/overweight position in commodities.

All these factors must be taken into account during thinking about invest in commodities.

LITERATURE

[1] DOYLE, E; HILL, J.; JACK, I: Growth in commodity investment: risk and challenges for commodity market participants. London: The Financial Services Authority 2007.

www.fsa.gov/uk

[2] ROGERS, J.; Žhavé komodity. 1sh publishing. Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 pages. ISBN 978-80-247-2342-6.

[3] SVOBODA, M.; Asset Guide. 1st publishing. Brno: Computer Press, 2006. 372 pages. ISBN 80-251-1284-5.

[4] AMP Capital Investors; Oliver Insights – From Financial bust to commodity weakness?

[5] Goldman Sachs; Investionsmoglichkeitne in Rohstoffe. www.goldman-sachs.de

[6] Goldman Sachs; Rohstoffderivative richtig handeln. www.goldman-sachs.de

[7] ZertifikateJournal: Megatrend agrárních surovin: S akciemi se lze vyhout pasti contango. Brno: ZertifikateJournal, 2007. ISBN 1213-8622. www.zertifikatejournal.cz

[8] ZertifikateJournal: Certifikáty na drahé kovy: Poklady pro investiční portfolio. Brno: ZertifikateJournal, 2007. ISBN 1213-8622. www.zertifikatejournal.cz

⁹ AMP Capital Investors; Oliver Insights – From Financial bust to commodity weakness?

Ing. Dagmar Linnertová
Ekonomicko - správní fakulta, Masarykova Univerzita
Lipová 41a
Brno 602 00

Svend Reuse, MBA
Sparkasse Mulheim an der Ruhe - Conrolling
Berliner Platz 1
Mulheim an der Ruhe 454 68

Ing. Jan Krajiček
Ekonomicko - správní fakulta, Masarykova Univerzita
Lipová 41a
Brno 602 00

DVA PŘÍSTUPY K VYKAZOVÁNÍ VÝNOSŮ

TWO METHODS OF REPORTING REVENUES

Hana Filipczyková

ANOTACE

Příspěvek se zabývá vykazováním výnosů z pohledu české účetní legislativy a mezinárodních standardů pro finanční vykazování. Řeší klasifikaci výnosů, okamžik jejich vzniku a vykázání, stupeň dokončení transakce a další kategorie související s jejich vykazováním ve finančních výkazech podniků.

KLÍČOVÁ SLOVA

Výnosy, mezinárodní účetní standardy, mezinárodní standardy pro finanční vykazování, výsledek hospodaření, vykázání výnosů.

ANNOTATION

This work addresses the method of reporting revenues based on the Czech law and international financial reporting standards. It deals with classification of revenues, the moment when revenues arise and when they have to be reported, extent to which transactions are completed and other categories related to reporting of revenues in company financial statements.

KEY WORDS

Revenues, International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards, result, presentation of revenues.

ÚVOD

Kategorie výnosů je jedna ze základních veličin pro odvozování výsledků hospodářského období v účetnictví a jako takové je třeba jí věnovat náležitou pozornost. Mezinárodní standardy pro finanční vykazování chápou důležitost této kategorie, proto se touto problematikou zabývají poměrně podrobně, na rozdíl od české účetní legislativy, kde nejsou výnosy samostatně vymezeny, ale účetní legislativa s nimi pracuje jako s pojmem již definovaným.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je porovnat vykazování výnosů podle IAS/IFRS a podle české účetní legislativy, ukázat rozdíly v obou systémech a následně navrhnout doporučení pro českou účetní legislativu. Pro zpracování příspěvku je použita metoda deskripce. Po provedení popisu základních principů vykazování výnosů v obou systémech následuje jejich komparace, díky které je možno identifikovat některé významné rozdíly, které způsobují odlišné vykazování výnosů v rámci výše uvedených účetních systémů.

VÝSLEDKY

Standardy vycházejí z odvozování výsledku hospodaření porovnáváním, souměřením výnosů s účetními náklady. Pro české účetnictví z toho vyplývá, že je nutno definovat postup odvozování hospodářského výsledku, jehož základem jsou skutečně výnosy, nikoliv náklady, jako je tomu dosud.

Výnosy podle IAS/IFRS

Problematicke výnosů je věnován především mezinárodní účetní standard (IAS) č. 18 - Výnosy, ale zmínky k tomuto problému najdeme i v dalších standardech, např. v IAS 2, v koncepčním rámci atd.

Standard č. 18 se pokouší o jednotné vymezení problematiky určité skupiny transakcí, které lze charakterizovat jako výnosy. Podává přitom jednoznačný metodický návod, jak postupovat ve sporných případech, zejména při poskytování služeb. Standard se týká výnosů, které podnik získal prodejem zboží nebo poskytnutím služeb, případně pronájemem vlastních aktiv.

Výnos je definován jako zvýšení vlastního kapitálu přírůstkem aktiv nebo úbytkem dluhu, nikoliv vkladem vlastníků. Jde o ta zvýšení vlastního kapitálu, která plynou z činnosti podniku při jeho běžných aktivitách, jimiž jsou míněny prodej zboží nebo služeb, úrok, dividendy a uplatnění ocenitelného práva na příjem poplatků.

Jako základní podmínky zobrazení výnosů ve výkazu zisků a ztrát se uvádějí dvě podmínky, a to spolehlivost měření a dostatečný stupeň jistoty. Podstatné je jednoznačné vymezení vzniku, kvantitativního vyjádření a účetního zachycení výnosů v nejužším propojení s časovou determinací transakcí, které bezprostředně k jejich vzniku vedou.

Výnos je tedy chápán jako přírůstek ekonomického prospěchu podniku za daný interval, vzniklý běžnými obchodními aktivitami a ústící ve zvýšení vlastního kapitálu. Do výnosů nepatří daně z obrátu, z přidané hodnoty a spotřební daně.

Standard dále definuje reálnou hodnotu, což je částka, za niž by mohl být majetek prodán, případně dluh refinancován mezi plně informovanými obchodními partnery při transakci bez jakéhokoliv donucení.

Správné číselné vyjádření znamená vyjádření objemu výnosů výhradně v reálné hodnotě přijatého ekvivalentu. Přitom se bere v úvahu rozdíl vznikající mezi nominální výší skutečného peněžního příjmu a spravedlivou hodnotou ekvivalentu na základě respektování časové hodnoty peněz.

Standard vymezuje **tři druhy výnosů**:

1. výnos z prodeje zboží,
2. výnos při poskytnutí služby,
3. výnosy úrokové, z dividend a autorských práv.

Výnos z prodeje zboží nastal, pokud:

- podnik přenesl na odběratele všechna významná rizika a práva plynoucí z vlastnictví zboží,
- podnik nemá ani minimální možnost dále využít zboží jako majetek, ani s ním nemůže manipulovat,
- objem výnosů může být spolehlivě kvantifikován,
- je pravděpodobné, že podniku poplyne ekonomický prospěch spojený s prodejem zboží,
- objem cílené vsázky aktiv (náklady v kalkulaci) uskutečněné ve spojení s prodejem zboží je spolehlivě kvantifikovatelný.

Posuzování okolností spojených s každým prodejem zboží ve vztahu k určení, kdy nastal výnos, je značně individuální a lze je interpretovat vždy v konkrétních souvislostech.

Výnos při poskytnutí služby nastal, pokud:

- objem výnosů může být spolehlivě kvantifikován,
- je pravděpodobné, že podniku poplyne ekonomický prospěch spojený s prodejem,
- stupeň dokončení transakce je ke dni vykazování možné spolehlivě kvantifikovat,
- objem nákladů výkonů uskutečněných pro dokončení transakce je spolehlivě kvantifikovatelný.

V této souvislosti je důležité posouzení stupně dokončení transakce, nebo-li komplety poskytnuté služby. Pro posuzování stupně dokončení transakce standard uvádí tyto použitelné postupy:

- objem vykonaných prací,
- procentní podíl již poskytnutých služeb na celkovém objemu smluvené dodávky,
- procentní podíl již vynaložených nákladů na celkovém objemu kalkulovaných nebo rozpočtovaných nákladů.

Pokud nelze spolehlivě určit, kdy je služba poskytnuta, je možno určit výnosy za ni v daném období jen do výše alokovaných nahraditelných nákladů s ní souvisejících.

Výnosy úrokové, z dividend a autorských práv nastaly, pokud:

- je pravděpodobné, že podniku poplyne ekonomický prospěch spojený s danou transakcí,
- lze spolehlivě kvantifikovat objem výnosu.

Úrokový výnos nastává úměrně s trváním efektu z poskytnutí aktiva. Efekt z poskytnutí aktiva představuje úroková míra, jíž lze diskontovat budoucí tok příjmů za dobu ekonomické životnosti aktiv na úroveň původního ocenění poskytnutého aktiva.

Výnos z autorských práv nastává plynule v souladu s ustanoveními platné dohody. Pro jeho kvantifikaci je třeba upřednostňovat racionální a systematické postupy. **Výnos z dividend** nastává, pokud jsou právně založena vlastnická práva na příjem dividendy.

Podnik je povinen zveřejnit postupy, jimiž se v účetnictví stanovuje, že výnosy nastaly, včetně metod určování stupně dokončení transakce při poskytování služeb. Dále je třeba vykazat objem každé významné výnosové kategorie v příslušném období. V souladu se standardem č. 10 se zveřejňují také případné podmíněné zisky a ztráty, způsobené nepředvídatelnými náklady. Text standardu je doplněn rozsáhlou přílohou, která není jeho součástí, avšak v podobě příkladů doplňuje a vysvětluje všechny základní i související kategorie.

Výnosy podle české legislativy

Výnosy jsou v účetnictví určující kategorií pro odvození hospodářského výsledku za dané období. Přesto je jim jako takovým dosavadní legislativou věnována jen malá pozornost.

V české účetní legislativě nejsou výnosy samostatně vymezeny, přitom stávající zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů s touto kategorií pracuje jako s již definovanou. Navazující účetní legislativa, především České účetní standardy, specifikují pouze způsob účetního zobrazení výnosů.

V našich podmínkách jsou pro postup odvozování hospodářského výsledku za dané období základem ve skutečnosti náklady, nikoliv výnosy, ačkoliv na první pohled se může zdát, že tomu tak není.

Výnosy jsou u nás v podstatě chápány jako to, co se účtuje v účtové třídě 6. Navíc jsou výnosy znehodnoceny kategoriemi, které definitoricky výnosy netvoří, nýbrž se obsahově jedná o náklady. Jde především o účtové skupiny 61 a 62.

Pojetí změny stavu výrobků a nedokončené výroby, ale obdobně i aktivace jiných majetkových složek jako výnosů neodpovídá charakteru výnosů. Tato pojmová nepřesnost, která má v praxi poměrně závažné důsledky např. při koncipování poměrových ukazatelů, které tímto dávají zkreslené výsledky, by měla být řešena, dle mého názoru, změnou názvu účtové třídy 6 (např. Výnosy, aktivace a zúčtování nákladů) nebo ještě lépe zařazením výše uvedených účtových skupin v jejich současném pojetí do účtové třídy 5 s názvem Náklady, zúčtování nákladů a aktivace.

Z hlediska konstrukce hospodářského výsledku jsou výnosy u nás členěny do tří kategorií, a to na:

- **výnosy z provozní činnosti**, tj. účtové skupiny 60 - 64 a převodový účet 697,
- **výnosy z finanční činnosti**, tj. účtová skupina 66 a převodový účet 698,
- **výnosy z mimořádné činnosti**, tj. účtová skupina 68.

Výnosy se v 6. účtové třídě zachycují časově rozlišené, to znamená, že se do výnosů účtují jen ty položky, které s daným obdobím věcně a časově souvisejí bez ohledu na datum placení, což je i v souladu s IAS 18. Slevy a srážky jsou u dodavatele součástí tržeb, naproti tomu daň z přidané hodnoty součástí tržeb není.

Moment vzniku, kvantifikace a účetního zachycení výnosů, tj. okamžik, kdy výnos v účetnictví nastal, je jako realizační moment sice v řadě souvislostí brán za plně definovaný, avšak skutečnost je jiná. Vyčlenění obecných pěti momentů, v nichž lze pozorovat vznik, kvantitativně vyjádřit a v účetnictví zachytit výnosy, není v žádné souvislosti legislativně „ošetřeno“.

V České republice se mylně považuje za jediný možný okamžik vzniku výnosů moment **vyskladnění a realizace**, což je však pouze jedna z možností. Další momenty vzniku výnosů však jsou tyto:

- **během produkce** (např. ve stavební výrobě),
- **po dokončení produkce** (např. ve službách, v zemědělství a lesnictví),
- **při zaplacení zakázky** (především v maloobchodě),
- **po zaplacení**, pokud nastala či nenastala určitá sjednaná okolnost (např. v případě jištění bezvadnosti provozu).

V našich podmínkách chybí legislativně jednoznačně stanovený postup určení dílčích výnosů na spojitě bázi (aktuálně) v případě, kdy je zakázka dokončována po etapách, případně se jedná o dlouhodobě poskytované služby. Dále není legislativně stanoven

okruh transakcí, které je třeba v účetnictví chápat opravdu jako snížení výnosů a které naproti tomu jsou účetními náklady daného účetního období.

ZÁVĚR

Jak vyplývá z výše uvedeného, v českém účetní legislativě není dosud v teoretické rovině vyřešena otázka definice výnosů, stejně jako okamžik jejich vzniku, kvantifikace a účetního zachycení. Z tohoto důvodu je nutno plně převzít do českého účetnictví mezinárodní účetní standard č. 18.

Standard vychází jednoznačně z obecně uznávané účetní zásady odvozování hospodářského výsledku porovnáváním, souměřením výnosů s účetními náklady. To znamená pro celkovou koncepci našeho účetního systému, že je nutno její součástí učinit postup odvozování hospodářského výsledku, jehož základem jsou skutečně výnosy, nikoliv náklady, jako je tomu dosud.

LITERATURA

- [1] FILIPCZYKOVÁ, H. *Mezinárodní standardy pro finanční vykazování*. Distanční studijní opora. Ostrava, OSU 2006.
- [2] ŠRÁMKOVÁ, A., JANOUŠKOVÁ, M. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. Praha, ISU 2006. ISBN 80-86716-28-7.

Doc. Dr. Ing. Hana Filipczykova
Institut ekonomie a managementu, Přírodovědecká fakulta Ostravské univerzity
ul. 30. dubna 22
Ostrava
Email: hana.filipczykova@osu.cz

O VÝVOJOVÝCH TRENDÁCH V ŽIVOTNOM POISTENÍ V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

ABOUT LIFE INSURANCE AND ITS DEVELOPING TRENDS IN SLOVAK REPUBLIC

Viktória Čejková, Janka Mináriková

ANOTÁCIA

Životné poistenie ako druh rezervotvorného poistenia osôb, ktorého predmetom je poistenie pre prípad dožitia alebo úmrtia poisteného, je významným poistným odvetvím. Životné poistenie výrazným spôsobom prispieva k sociálnej istote poistených a tiež určených oprávnených osôb. Obsahom nášho príspevku bude charakteristika poistných produktov životného poistenia a vývojové trendy v tomto poistení v SR.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Životné poistenie, poistná zmluva, rizika, riziko smrti, riziko dožitia, poistné produkty, zákon o poisťovníctve

ABSTRACT

Life insurance as a capitalizing type of the insurance of persons, whose object is especially endowment assurance, is an important insurance branch. Life insurance significantly contributes to the social security of the insured person and its beneficiaries. The scope of our paper is to describe life insurance products and its trends in the Slovak Republic.

KEYWORDS

Life insurance, insurance policy, risks, death risk, insurance products, insurance law

ÚVOD

Životné poistenie môžeme charakterizovať ako rezervotvorné poistenie, ktorého obsahom je poistenie dvoch základných rizík. Ide o riziko dožitia alebo úmrtia, alebo o kombináciu oboch základných rizík. Pre životné poistenie je charakteristické, že poistné plnenie sa vždy vypláca. Komerčné poisťovne vytvárajú príslušné technické rezervy, z ktorých sa vypláca poistné plnenie pri dožití sa konca poistnej doby, dohodnutej v poistnej zmluve. Poistné plnenie sa vypláca aj pri úmrtí poisteného oprávnenej osobe, alebo dedičom.

Z právneho hľadiska upravuje životné poistenie a jeho realizáciu zákon o poisťovníctve a Občiansky zákonník. Podpisom poistnej zmluvy vzniká záväzkový vzťah poisťovne a poisteného resp. poistníka. Po poistnej udalosti má poistený právo, aby mu bola vyplatená dohodnutá suma. Komerčné poisťovne v každej trhovej ekonomike ponúkajú a spravujú viaceré poistné produkty životného poistenia. Životné poistenie sa neustále vyvíja a rastie. Vývojové trendy v tomto poistení, v príslušnom období vývoja ekonomiky, súvisia s celkovým vývojom príslušnej ekonomiky, peňažných príjmov obyvateľstva a firiem, vedomosťami a znalosťami klientov o poistení a poisťovaní, s tradíciou poisťovania v príslušnej ekonomike a s inými faktormi. V našom príspevku sa zameriame na životné poistenie, jeho právnu úpravu v SR a na vybrané poistné produkty životného poistenia. V prílohe uvedieme prehľad poistných produktov ponúkaných komerčnými poisťovňami v SR, ako aj zoznam poisťovní poskytujúcich životné poistenie.

1 ŽIVOTNÉ POISTENIE A JEHO PRÁVNA ÚPRAVA V SR

Životné poistenie má pomerne dlhú tradíciu a je spojené so vznikom poistenia. Historicky bolo v popredí záujmu krytie rizika smrti, ďalej zabezpečenie pohrebu a podpory pre pozostalých. Súčasné životné poistenie predstavuje súhrn rôznych skupín poistení, ktoré kombinujú, resp. združujú dve základné riziká, resp. kombináciu týchto rizík, a to:

- * **riziko smrti**
- * **riziko dožitia.**

Životné poistenie sa orientuje sa poistenie rizika dožitia alebo smrti. Jeho charakteristickým rysom je, že v každom prípade poist'ovňa **vyplatí poistné plnenie**.

U všetkých životných poistení, hlavne v poistení pre prípad smrti alebo v poistení pre prípad invalidity, resp. dôchodkového poistenia je uzatváranie poistnej zmluvy závisle na zdravotnom stave poist'ovaného. Návrh na poistenie obsahuje obvykle otázky na zdravotný stav poist'ovaného. Poist'ovaná osoba je povinná pravdivo odpovedať, v niektorých prípadoch je predpísaná aj lekárska prehliadka a dohodnutie poistenia je viazane na výsledok lekárskej prehliadky.

Tarifným predpokladom pre životné poistenie je vstupný vek, poistná doba, doba platenia poistného a druh poistnej udalosti. Najnižší vstupný vek v životnom poistení sa zvyčajne pohybuje okolo 15 roku života, najvyšší vstupný vek býva okolo 70 rokov. Limitný termín pre poistné plnenie, t.j. doba do kedy je poist'ovňa povinná poskytnúť poistné plnenie je obvykle 85 rokov.

Poistné vzťahy sú osobité a zložité, nakoľko sa realizujú dlhodobo, preto je nevyhnutná vysoká miera kontroly dodržiavania pravidiel súvisiacich a realizáciou poist'ovacej činnosti, ale aj so vznikom a pôsobením subjektov, ktoré budú túto činnosť vykonávať. **Poistné právo** je systém, ktorý by mal pružne reagovať na zmeny spoločensko-ekonomických vzťahov.

V roku 2002 bol schválený zákon č. 95/2002 Z. z. o poist'ovníctve (ďalej len „zákon o poist'ovníctve“). Účelom tohto právneho predpisu je upraviť niektoré vzťahy súvisiace so vznikom, organizáciou, riadením, vykonávaním činnosti a zánikom poist'ovní a zaist'ovní, s pôsobením zahraničných poist'ovní, zaist'ovní z iných členských štátov EÚ, pôsobením zahraničných poist'ovní, zaist'ovní a ich pobočiek z iných štátov ako sú členské štáty EÚ na území Slovenskej republiky (ďalej len poist'ovne), poistením a výkonom dohľadu nad poist'ovníctvom.¹

Spolu so zákonom o poist'ovníctve Slovenská národná rada prijala zákon č. 96/2002 Z. z. o dohľade nad finančným trhom. Zákomom o dohľade nad finančným trhom sa zriadil Úrad pre finančný trh ako nezávislý dozorný orgán verejnej správy nad poist'ovníctvom, ktorý od 01.01. 2006 sa transformoval a je súčasťou Národnej banky Slovenska.² Poist'ovacia činnosť je licencovaná, čo znamená, že poist'ovňa, ktorá ju chce vykonávať, musí na jej výkon dostať osobitné povolenie od orgánu, ktorý je oprávnený vykonávať dohľad nad poist'ovníctvom. Oblasť životného poistenia aj naďalej zostáva upravená v Občianskom zákonníku. V našej právnej úprave nenájdeme presnú definíciu životného poistenia. Vývojové trendy životného poistenia v SR charakterizujeme údajmi v tabuľke č. 1

¹ Zákon č. 95/2002 Z.z. o poist'ovníctve v znení neskorších právnych predpisov

² Zákon č. 96/2002 Z.z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších právnych predpisov

Tabuľka č. 1 Rast predpísaného poistného životného poistenia za obdobie 2002-2006

Rok	Predpísané poistné uvedené v tis.	
	Sk	Index rastu
2002	15 674 611	1,09*
2003	17 007 975	1,14*
2004	19 433 612	1,13*
2005	22 031 445	1,16*
2006	25 503 953	1,63**

Zdroj: www.slaspo.sk

* pre výpočet bol použitý vzorec: $\text{Rok} + 1 / \text{Rok} = \text{index medzoročného rastu}$

** pre výpočet bol použitý vzorec: $2006 / 2002 = \text{index rastu za obdobie 2002-2006}$

2 POISTNÉ PRODUKTY ŽIVOTNÉHO POISTENIA V SR

V rámci životného poistenia je možné zvyčajne v SR dohodnúť

- ✗ poistenie pre prípad úmrtia a alebo dožitia,
- ✗ dočasné poistenie pre prípad úmrtia,
- ✗ trvalé poistenie pre prípad úmrtia,
- ✗ kapitálové životné poistenie,
- ✗ poistenie študijných nákladov ,
- ✗ investičné životné poistenie,
- ✗ dôchodkové poistenie,
- ✗ iné poistenia.

V nasledujúcom texte príspevku budeme charakterizovať niektoré poistné produkty komerčných poisťovní v SR.

➔ **Poistenie pre prípad úmrtia a/alebo dožitia.** Poistenie pre prípad úmrtia a/alebo dožitia je životné poistenie, v ktorom je možné dohodnúť ľubovoľnú poistnú sumu. Poistné obdobie sa dojednáva zväčša na 10, 15 i viac rokov. Dojednaná poistná suma je vyplatená v prípade smrti v dobe platnosti poistenia alebo po dožití konca poistenia. V prípade priznania plného invalidného dôchodku je poistený oslobodený od ďalšieho platenia poistného, pričom poistné krytie zostáva v pôvodnom rozsahu až do konca pôvodne dohodnutej doby poistenia. Poistné plnenie môže byť zvyšované každoročne o podiel poisteného na výnosoch z rezerv životného poistenia. Pri dodržovaní všetkých stanovených podmienok poistnej zmluvy sa podiel na zisku za všetky roky trvania životného poistenia vyplatí poistenému spolu s pôvodne dohodnutou čiastkou.

➔ **Kapitálové životné poistenie.** Tento poistný produkt poskytuje výhodné moderné životné poistenie a tiež dobrú finančnú investíciu. Poskytuje tiež najvyššiu poistnú ochranu s nárastom kapitálovej hodnoty a prináša aj podiely na zisku, ktoré sú pripisované k produktom kapitálového životného poistenia. Toto poistenie zahŕňa kombináciu poistnej ochrany s rôznymi variantmi investovania a s rôznou dobou výplaty poistného plnenia

a možnosti ďalších pripoistení. Poistenie uzatvárajú poistenci, ktorí uprednostňujú konzervatívnejšiu investičnú stratégiu.

➔ **Investičné životné poistenie.** Tento poistný produkt predstavuje spojenie poistenia a dlhodobého sporenia. Poskytuje účinnú ochranu individuálnych rizík a umožňuje aj ďalšie pripoistenia. Peňažné prostriedky z tohto poistenia sa v priebehu poistnej doby zhodnocujú prostredníctvom rôznych nástrojov finančného trhu.

Prehľad poistných produktov poskytovaných na konci roka 2007 uvedieme v prílohe č. 1.

ZÁVER

Životné poistenie a neživotné poistenie sú základne poistné odvetvia, v ktorých sa realizuje poisťovanie v komerčných poisťovniach v SR podľa zákona o poisťovníctve. Životné poistenie výrazným spôsobom prispieva k sociálnej istote poistených resp. poistníkov a tiež oprávnených osôb. V rokoch 2002 až 2006 životné poistenie v SR neustále rástlo a to charakterizuje aj index rastu 1,63, ktorý je uvedený v tabuľke č.1

POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] ČEJKOVÁ, V., MARTINOVIČOVÁ, D. *Poisťovníctvo*. 1. vyd. Bratislava : VŠEMVS, vydavateľstvo MERKURY spol. s r.o., 2007. ISBN 078-80-89143-60-3
- [2] CHOVAN, P. *Poisťovníctvo v kocke*. 1. vyd. Bratislava : Slovenská asociácia poisťovní, 2006. ISBN 80-967410-1-2
- [3] CHOVAN, P., ČEJKOVÁ V. *Malá encyklopédia poistenia a poisťovníctva s cudzojazyčnými ekvivalentmi*. Bratislava, Elita, 1995. ISBN 80-85323-84-2
- [4] KAFKOVÁ, E. – VOLOŠINOVÁ, D. – BOSÁKOVÁ, Z.: Vývoj rozhodujúcich makroekonomických ukazovateľov a komerčného poisťovníctva v krajinách V4 v rokoch 1995 – 2004. 1. časť Slovenská republika. In *BIATEC*, 2005, č. 8, roč. 13, s. 17-19.
ISSN 1335-0900
- [5] MAJTÁNOVÁ, A. a kol. *Poisťovníctvo*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 2005, 110 str. ISBN 80-225-1940-5
- [6] MELUCHOVÁ J. *Poisťovníctvo a účtovníctvo poisťovní*. Edícia ekonómia, 2004, 54 s. ISBN 80-89047-95-5,
- [7] ZÁKON č. 95/2002 Z.z. o poisťovníctve v znení neskorších právnych predpisov
- [8] ZÁKON č. 96/2002 Z.z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších právnych predpisov
- [9] ZÁKON č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník v platnom znení

Kontakt

Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.

Mgr. Janka Mináriková

Katedra regionálneho rozvoja

Vysoká škola ekonómie a manažmentu verejnej správy v Bratislave

Železničná 14, 821 07 Bratislava

E-mail: cejkova@vsemvs.sk

Príloha č.1 Prehľad poisťných produktov v Slovenskej republike zo dňa 27.12.2007

Poisťné produkty na slovenskom poisťnom trhu	AI-SP	ČPS	ČSOB	PČSP	KOOP	KP	UNIQA	QBE	UNION	AMS	ING	GEN	TAT	HDI-G	WUS	KONT	DAS	VICT	PSLSP	AEG	AXA	OTP-Ž	OTP	CAR
Životné poistenie pre prípad dožitia	a	a	a	a	a	a	a			a	a	a	a		a	a		a	a	a		a		
Životné poistenie pre prípad úmrtia	a	a	a	a	a	a	a		a	a	a	a	a		a	a		a	a	a	a	a		a
Poistenie študijných nákladov	XX	XX		a	a	a	a		a	a	XX	a			a	a				a		a		
Dôchodkové poistenie	XX	a	XX	a	a	b	a		a	a	a	a	a		XX	a					a			
Poistenie pohrebne	XX	XX		a		a	a			a					a	a								
Združené poistenie (dožitie, úmrtie, úraz, invalidita)	XX	a	a	a	a	a	a		a	a	a	a	a		a	a		a	a	a	a	a		
Zmiešané poistenie (dožitie, úmrtie) so stúpajúcou poisťnou sumou	XX																	a						
Investičné životné poistenie	a	a	a		a		a		a	a	a	a			a	a		b	a	a	a			
Kapitálové životné poistenie	a	a	a	a	a	a	a		a	a	a	a	a		a	a		a	a	a	a	a		

Zdroj: www.slaspo.sk zo dňa 27.12.2007

POUŽITÉ SKRATKY A SYMBOLY: V PRÍLOHE Č.1

AI-SP	Allianz Slovenská poisťovňa, a.s.
CSOB	ČSOB poisťovňa, a.s.
PCSP	Prvá česko-slovenská poisťovňa Rapid, a.s.
KOOP	KOOPERATIVA poisťovňa, a.s.
KP	Komunálna poisťovňa, a.s.
UNIQA	UNIQA poisťovňa, a.s.
QBE	QBE poisťovňa, a.s.
UNION	Union poisťovňa, a.s.
AMS	AMSLICO AIG Life poisťovňa, a.s.
ING	ING Životná poisťovňa, a.s.
GEN	Generali Poisťovňa, a.s.
TAT	Poisťovňa Tatra, a.s.
HDI-G	Poisťovňa HDI-GERLING Slovensko, a.s.
WUS	Wüstenrot poisťovňa, a.s.
KONT	KONTINUITA poisťovňa, a.s.
DAS	D.A.S. poisťovňa právnej ochrany, a.s.
VICT	VICTORIA – VOLKSBANKEN poisťovňa, a.s.
PSLSP	Poisťovňa Slovenskej sporiteľne, a.s.
AEG	AEGON Životná poisťovňa, a.s.
AXA	AXA životná poisťovňa, a.s.
OTP-Ž	OTP Garancia životná poisťovňa, a.s.
OTP	OTP Garancia poisťovňa, a.s.
CAR	Poisťovňa Cardif Slovakia, a.s.
CPS	Česká poisťovňa Slovensko, a.s.

a ponúkané poisťné produkty životného poistenia na trhu

xx poisťné produkty životného poistenia spravované poisťovňou, ale neponúkané na poistnom trhu

b poisťné produkty, ktoré v najbližšom období budú ponúkané na poistnom trhu

KONTRAKTY NA VYROVNÁNÍ ROZDÍLŮ

CONTRACTS FOR DIFFERENCES

Gabriela Oškrdalová

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Kontrakty na vyrovnání rozdílů“ je analýza kontraktů na vyrovnání rozdílů. Příspěvek obsahuje vymezení těchto kontraktů, identifikuje jejich výhody a zabývá se možnostmi jejich použití investory.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční produkty, finanční páka, kontrakty na vyrovnání rozdílů, spekulace, zajištění

ANNOTATION

The subject of the paper “Contracts for differences” is an analysis of contracts for differences. The paper includes a contracts’ definition, deals with their advantages and using possibilities for investors.

KEY WORDS

financial products, leverage, contracts for differences, speculation, hedging

ÚVOD

Kontrakty na vyrovnání rozdílů (CFDs, Contracts for Differences) patří k zajímavým moderním finančním produktům, které se v posledních letech na finančních trzích objevily. Představují alternativu k přímému obchodování s podkladovými aktivy, která je určena i pro drobné investory. Důvodem jejich vzrůstající oblíbenosti mezi investory byla především jednoduchost těchto operací, nízké poplatky, obchodování na páku a možnost použít tyto kontrakty nejen pro spekulativní obchody, ale i k zajištění.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza kontraktů na vyrovnání rozdílů. Uvedeného cíle je dosaženo pomocí obecně-vědních metod, především analýzy, deskripce, komparace a syntézy. V práci je použita pozitivistická i normativní metodologie.

VÝSLEDKY

Kontrakt na vyrovnání rozdílů je možné definovat jako dohodu dvou stran – prodávajícího a kupujícího – o finančním vyrovnání rozdílu mezi kurzem podkladového aktiva v okamžiku otevření kontraktu a kurzem podkladového aktiva v okamžiku jeho uzavření. Podkladovým aktivem jsou nejčastěji akcie, mohou jím však být rovněž indexy, měny a komodity.

Výhody kontraktů na vyrovnání rozdílů:

- obchodování na páku
- nízká záloha (margin)
- možnost vydělávat na rostoucím i klesajícím trhu
- nejjednodušší investice na pokles
- možnost použití nejen pro spekulace, ale i k zajištění

- velké množství podkladových aktiv z celého světa
- rychlé a efektivní vyřízení pokynů díky elektronickému obchodování
- nízké poplatky

Obchodování na páku

U kontraktů na vyrovnání rozdílů není nutné na rozdíl od běžného obchodování s podkladovými aktivy disponovat finančními prostředky v plné výši obchodovaných podkladových aktiv. Je to z toho důvodu, že se neskládá celá hodnota podkladových aktiv, ale pouze záloha, tzv. margin. Se stejným vstupním kapitálem tak může investor „nakoupit“ mnohem více podkladových aktiv než v případě běžného nákupu (činí-li výše marginu 10 % z celkové hodnoty obchodu, může investor „nakoupit“ desetkrát více podkladových aktiv než při tradičním způsobu nákupu).

Je třeba si však uvědomit, že použití principu finanční páky vede ke zvýšení podstupovaného rizika investorem (pokud kontrakty na vyrovnání rozdílů nejsou použity k zajištění). Změna kurzu podkladového aktiva totiž vede nejen k vyššímu procentnímu zhodnocení, ale i znehodnocení investovaných finančních prostředků (marginu). Finanční páka tak sice umožňuje investorům dosáhnout se stejným vstupním kapitálem větších zisků, resp. využívat i menších změn kurzů podkladových aktiv k vyššímu zhodnocení vložených finančních prostředků, ale je třeba dobře pochopit konstrukci těchto produktů a zvážit míru podstupovaného rizika.

Výše marginu

Výše minimální nutné zálohy pro otevření a držení pozice – margin – se zpravidla pohybuje mezi 10 a 20 % celkové hodnoty obchodu. Může však dosahovat třeba i 90 % velkého hodnoty obchodu (např. je-li podkladovým aktivem malý akciový titul). Záleží totiž vždy na podkladovém aktivu a aktuální situaci na trhu. Výše marginu se v čase mění – ovlivněna je především celkovou volatilitou trhu a volatilitou jednotlivých podkladových aktiv.

Mark-to-market

Otevřené pozice u kontraktů na vyrovnání rozdílů jsou oceňovány v reálném čase. To znamená, že pokud investor realizuje na základě pohybů kurzů podkladového aktiva zisk, je mu okamžitě připsán na jeho účet, pokud realizuje ztrátu, je mu účet o tuto částku snížen. Na rozdíl od tradičního obchodování s podkladovými aktivy má tak investor v otevřené pozici k dispozici realizovaný zisk a může jej použít dle svého rozhodnutí (k další investici, ke spotřebě...), aniž by musel svoji pozici uzavírat a připravovat se tak o možnost dosažení dalšího zisku.

Úroky

Vzhledem k tomu, že u těchto kontraktů investor neskládá celou hodnotu obchodovaných podkladových aktiv, ale pouze její část prostřednictvím již zmíněného marginu, jsou mu na účet připisovány, resp. jsou mu z účtu strhávány úroky spojené s financováním jeho krátké, resp. dlouhé pozice. Tzn. že pokud se investor nachází v krátké pozici (očekává pokles kurzu podkladového aktiva, je prodávajícím u kontraktu na vyrovnání rozdílů) jsou mu každý den na účet připisovány úroky. Pokud se investor nachází v dlouhé pozici (očekává vzestup kurzu podkladového aktiva, je kupujícím u kontraktu na vyrovnání rozdílů) jsou mu každý den z účtu strhávány úroky.

Určitou výjimkou jsou intradenní obchody (investor otevře i uzavře svoji pozici během jednoho dne), při kterých nejsou úroky připisovány ani odpisovány z účtu investora. Placení

úroků je také jedním z důvodů, proč jsou tyto obchody vhodné především pro krátkodobé investory.

Možnosti použití

Kontrakty na vyrovnání rozdílů je možné použít jako alternativu k prvotní přímé investici do podkladových aktiv nebo jako doplněk stávajícího portfolia.

Alternativa k prvotní přímé investici do podkladových aktiv

Jestliže se investor rozhodne nahradit kontrakty na vyrovnání rozdílů prvotní přímou investicí do podkladových aktiv, může do nich investovat stejnou výši finančních prostředků, jakou by použil v případě přímého obchodování s podkladovými aktivy nebo pouze část finančních prostředků, které by potřeboval k přímému obchodování. V případě, že se investor rozhodne použít finanční prostředky potřebné k přímému obchodování s podkladovými aktivy v plné výši na nákup kontraktů na vyrovnání rozdílů na tato aktiva, znásobí se mu díky finanční páce množství kontrolovaných podkladových aktiv a bude tak moci dosáhnout vyšších zisků, ale i ztrát, než při přímém obchodování. Jestliže investor použije na nákup kontraktů na vyrovnání rozdílů pouze část finančních prostředků, které by potřeboval na přímé obchodování, může díky finanční páce i tak kontrolovat stejný objem podkladových aktiv jako při přímém obchodování. Zbývající prostředky pak může investovat do jiných finančních aktiv. Případně je možné ještě část ze zbývajících finančních prostředků použít k další investici do kontraktů na vyrovnání rozdílů.

Součást stávajícího portfolia investora

Kontrakty na vyrovnání rozdílů je možné rovněž použít pro doplnění stávajícího portfolia investora, a to jak za účelem zajištění, tak spekulace (viz níže).

Kontrakty na vyrovnání rozdílů – spekulace i zajištění

Kontrakty na vyrovnání rozdílů lze použít nejen ke spekulaci na pokles či na růst, ale rovněž k zajištění.

Spekulace na pokles

Prostřednictvím kontraktů na vyrovnání rozdílů může investor vydělávat na poklesu kurzu podkladových aktiv. Není tak nucen hledat osobu, která by mu byla ochotná daná podkladová aktiva půjčit pro provedení operace sell short. Stačí, když prodá kontrakty na vyrovnání rozdílů na dané podkladové aktivum a v budoucnu je zpět nakoupí, čímž uzavře svou pozici. Jestliže během této doby došlo opravdu k očekávanému poklesu kurzu podkladového aktiva, realizuje investor zisk ve výši rozdílů mezi prodejní a nákupní cenou.

Spekulace na růst

Prostřednictvím kontraktů na vyrovnání rozdílů může investor vydělávat rovněž na růstu kurzu podkladového aktiva. Místo přímého nákupu podkladového aktiva může využít výhod kontraktů na vyrovnání rozdílů a nakoupit na daná podkladová aktiva právě tyto kontrakty. Pokud mezi okamžikem nákupu a prodeje těchto kontraktů došlo skutečně k růstu kurzu daného podkladového aktiva, realizuje investor zisk ve výši rozdílů mezi prodejní a nákupní cenou.

Zajištění

Kontrakty na vyrovnání rozdílů je však možné použít nejen pro spekulaci, ale i k zajištění. Např. chce-li investor držet nakoupená podkladová aktiva a obává se dočasného poklesu jejich kurzu, může se zajistit prostřednictvím kontraktů na vyrovnání rozdílů, a to prodejem kontraktů na vyrovnání rozdílů na dané podkladové aktivum. Po celou dobu, kdy investor drží ve svém portfoliu daná podkladová aktiva a současně na ně má prodané kontrakty na vyrovnání rozdílů, totiž pohyby kurzů těchto aktiv nemají žádný vliv na hodnotu investic. Jakmile získá zpět důvěru v držená podkladová aktiva (příp. podkladová aktiva prodá), uzavře svoji pozici v kontraktech na vyrovnání rozdílů.

ZÁVĚR

Kontrakty na vyrovnání rozdílů je možné definovat jako dohodu dvou stran – prodávajícího a kupujícího – o finančním vyrovnání rozdílu mezi kurzem podkladového aktiva v okamžiku otevření kontraktu a kurzem podkladového aktiva v okamžiku jeho uzavření. Podkladovým aktivem bývají nejčastěji akcie, mohou jím však být rovněž indexy, měny a komodity.

K výhodám kontraktů na vyrovnání rozdílů patří obchodování na páku, nízká záloha (margin), možnost vydělávat na rostoucím i klesajícím trhu, jednoduchá investice na pokles, možnost použití nejen pro spekulace, ale i k zajištění, velké množství podkladových aktiv z celého světa, rychlé a efektivní vyřízení pokynů díky elektronickému obchodování či nízké poplatky.

Kontrakty na vyrovnání rozdílů je možné použít jako alternativu k prvotní přímé investici do podkladových aktiv nebo jako doplněk stávajícího portfolia investora, a to jak za účelem spekulace na růst, resp. pokles kurzu podkladového aktiva, tak k zajištění.

LITERATURA

- [1] BEDNÁŘ, K.: Škola investora: CFDs - výhody. *Ipoint : Finanční noviny* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/skola-investora-cfds-vyhody.html>>.
- [2] BEDNÁŘ, K.: Škola investora: Co jsou to CFDs. *Ipoint : Finanční noviny* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/skola-investora-co-jsou-to-cfds.html>>.
- [3] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Co jsou CFDs?. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <http://www.cfds.cz/index.php?m=co_jsou>.
- [4] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Finanční páka. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.cfds.cz/index.php?m=finpaka>>.
- [5] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Náklady CFDs. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.cfds.cz/index.php?m=naklady>>.
- [6] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Použití CFDs. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.cfds.cz/index.php?m=pouziti>>.
- [7] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Ukázky obchodů. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.cfds.cz/index.php?m=ukazka>>.

- [8] CFDS : CONTRACTS FOR DIFFERENCE: CFDs : Výhody CFDs. *CFDs : Contracts for Difference* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.cfds.cz/index.php?m=vyhody>>.
- [9] COLOSSEUM: CFDs : Výhody CFDs. *Colosseum* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.colosseum.cz/index.php?m=trhy&sub=cfds&sub2=vyhody>>.
- [10]COLOSSEUM: Trhy : CFDs. *Colosseum* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.colosseum.cz/index.php?m=trhy&sub=cfds>>.
- [11]E-BURZA: Koncepce a fungování CFDs. *E-burza* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.e-burza.cz/SHARE-CFDS-OBCHODOVANI/Koncepce-a-fungovani-CFDs.html>>.
- [12]MAZUR, J.: Obchodování s CFDs akciemi a komoditami CFDs, Forex...ze seriálu Finanční deriváty. *Ipoint : Finanční noviny* [on-line]. [cit. 5. srpna 2008]. Dostupné na WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/obchodovani-s-cfds-akciemi-a-komoditami-cfds-forex-ze-serialu-financni-derivaty.html>>.
- [13]TRADERSNO1: Koncepce obchodování CFDs a FOREX. *TradersNo1* [on-line]. [cit. 31. července 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.tradersno1.com/cz/KONCEPCE-CFDS-A-FOREX/Koncepce-CFDs-a-Forex.html>>.
- [14]X-TRADE BROKERS: Příklady obchodních transakcí. *X-Trade Brokers* [on-line]. [cit. 23. září 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.xtb.cz/forex.php?p=65>>.
- [15]X-TRADE BROKERS: Úvod. *X-Trade Brokers* [on-line]. [cit. 23. září 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.xtb.cz/forex.php?p=64>>.

Ing. Gabriela Oškrdalová
Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41 a
Brno
oskrdalo@econ.muni.cz

VÝVOJ PORTFÓLIA INVESTICIÍ KOMERČNÝCH POISŤOVNÍ NA SLOVENSKU V OBDOBÍ 1997 – 2006

Eva Kafková, Marek Meheš¹

ABSTRAKT

Príspevok je zameraný na zhodnotenie vývoja tvorby technických rezerv, ako predpokladu investičnej činnosti komerčných poisťovní. Okrem druhov technických rezerv je uvedený aj vývoj ich objemu v životnom a v neživotnom poistení.

Investičnú činnosť sledujeme podľa jednotlivých foriem aktív, pričom je taktiež uvedená investičná aktivita ako základný ukazovateľ efektívnosti zhodnocovania prostriedkov technických rezerv.

ABSTRACT

The article is focused on development evaluation of technical reserves generation as the basic prerequisite of investment activity of insurance companies. Except for the types of technical the development of their amount in live insurance as well as in general insurance is presented. Investment activity is observed in coincidence with particular asset forms. The investment activity as a basic indicator of technical reserves capitalization is also presented.

1 TECHNICKÉ REZERVY

Proces tvorby, umiestnenia a spôsob použitia technických rezerv sa uskutočňuje od roku 1996 v súlade s Vyhláškou MF SR č. 136/1996 Z. z. v znení neskorších predpisov. Autor Daňhel [2] rozumie pod technickými rezervami predovšetkým legislatívno – ekonomickým rámcom pre podnikanie v poisťovníctve predpísaný rezervný systém, slúžiaci na vyrovnanie časových nesúládov medzi príjmom poisťovní a oneskorenými výplatami poisťovních plnení a na krytie náhodných výkyvov v škodovom priebehu (kolísanie náhodnej veličiny okolo priemeru) a tzv. rezervu poisťovní životných a dôchodkových poistení určenú na krytie budúcich záväzkov poisťovne zo splatných poistení. Následné použitie (rozdeľovanie) peňažných prostriedkov technických rezerv závisí najmä od škodovosti poisťovne, ktorá je odlišná v jednotlivých poisťovniach, v odvetviach, ale i v jednotlivých poisťovních produktoch. Vývoj objemu technických rezerv spolu i v jednotlivých odvetviach je uvedený v tabuľke 1.

¹ Príspevok je čiastkovým výstupom z projektu VEGA č. 1/46/290/07 Vývojové trendy v poisťovních krytí životných a neživotných rizík

T a b u ľ k a 1

Objem technických rezerv komerčných poisťovní

Rok	Spolu v mld. Sk	Životné poistenie		Neživotné poistenie	
		mld. Sk	podiel (%)	mld. Sk	podiel (%)
1997	29,92	23,75	79,39	6,17	20,61
1998	33,05	25,61	77,48	7,44	22,52
1999	34,73	25,80	74,28	8,93	25,72
2000	39,02	30,32	77,69	8,70	22,31
2001	46,14	36,36	78,81	9,78	21,19
2002	51,38	41,39	80,56	9,99	19,44
2003	60,95	46,89	76,93	13,15	23,07
2004	72,97	55,90	76,61	17,07	23,40
2005	92,01	66,41	72,18	25,60	27,82
2006	107,24	75,5	70,40	31,74	29,60
Index- 2006/97	358,42	317,89	x	514,42	x

Zdroj: www.uft.sk, www.slaspo.sk a vlastné výpočty

Objem technických rezerv (TR) komerčných poisťovní spolu, v životnom a v neživotnom poistení rástol v celom sledovanom období. V životnom poistení v roku 2006 bolo alokovaných 75,5 mld. Sk, čo tvorilo 70,4 % z celkového objemu technických rezerv. V roku 2006 vzrástli prostriedky technických rezerv spolu o 358,42 % v porovnaní s rokom 1997, v životnom poistení o 317,89 a v neživotnom poistení o 514,42 %.

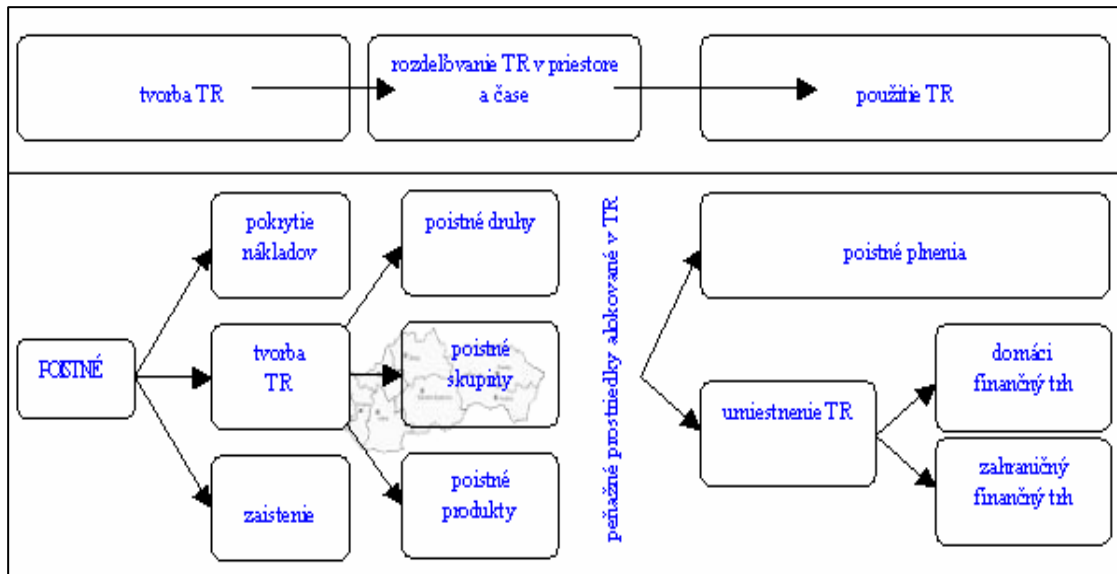
Z podstaty poistenia vyplýva význam procesu tvorby, rozdeľovania i použitia technických rezerv poisťovne. Vzhľadom na dôležitosť a pozíciu procesu tvorby, rozdeľovania a použitia technických rezerv sa tejto činnosti venuje adekvátna pozornosť ako zo strany jednotlivých poisťovní, zo strany dohľadného orgánu NBS, ktorý dohliada na rozvoj poisťovníctva, aby si poisťovne ako akciové spoločnosti plnili svoje daňové povinnosti.

Tvorba technických rezerv poisťovní je podmienená viacerými významnými faktormi, z ktorých uvedieme najmä:

- časový nesúlad medzi inkasom poistného a termínom úhrady poistného plnenia,
- rozdiel medzi hospodárskym rokom a technickým rokom a z toho vyplývajúca nutnosť tvorby technických rezerv na poistné budúcich období,
- rozdiel medzi kalkulovaným poistným a reálne dosiahnutým škodovým priebehom a z toho plynúci dodatkový zisk, ktorý sa prerozdelení medzi poisťovňu a poistených prostredníctvom technickej rezervy na prémie a zľavy, prípadne znížením poistného tých druhov poistných produktov, kde sa dosahuje nižšia škodovosť ako je kalkulovaná,
- rozdiel medzi extrémnou škodovosťou a priemernou škodovosťou v dlhodobom období a z toho plynúca potreba tvorby výkyvovej rezervy a jej použitie na krytie škôd, ktoré presahujú priemernú kalkulovanú škodu,
- rôzna miera zhodnocovania peňažných prostriedkov poistených na finančnom trhu (podielové fondy, akcie...) a z toho plynúca potreba tvorby technickej rezervy na krytie rizika z investovania finančných prostriedkov v prospech poistených pri tých životných produktoch, ktorých zložkou je investičné poistenie. Vzťahy medzi

tvorbou, rozdeľovaním, použitím a zhodnocovaním peňažných prostriedkov technických rezerv poisťovní sú zobrazené na schéme 1.

Schéma 1 Tvorba a rozdeľovanie peňažných prostriedkov technických rezerv



Rozdeľovanie peňažných prostriedkov je závislé predovšetkým od škodovosti poisťovne, v členení na životné a neživotné poistné odvetvie a v rámci nich na jednotlivé skupiny rizík, ktoré sú v súčasnom období kompatibilné s klasifikáciou poistení podľa direktívy EÚ. Nie menej významnou činnosťou v procese tvorby technických rezerv poisťovne je použitie peňažných prostriedkov alokovaných v technických rezervách. Toky použitia peňažných prostriedkov sú zhodné s tokmi rozdeľovania peňažných prostriedkov v priestore (nahlásené poistné udalosti v organizačných jednotkách poisťovní) a v sledovanom čase (úhrada poistných plnení v zákonom stanovenej lehote).

1.1 Investičná činnosť poisťovní

Súčasťou komplexnej činnosti poisťovní je podnikateľská úloha – finančné podnikanie, investičná činnosť poisťovní. Voľné peňažné prostriedky technických rezerv (z dôvodu časového nesúladu medzi inkasom poistného a vznikom poistnej udalosti a nadväzného poistného plnenia) sa zhodnocujú na finančnom trhu v súlade s platnou legislatívou.

Rejda [6] popisuje investičnú funkciu, ako funkciu, ktorá je mimoriadne dôležitá v rámci činnostiach komerčných poisťovní. Dôraz kladie najmä na investície zo životného poistenia, ktoré majú významný ekonomický a sociálny vplyv na spoločnosť, ale aj na výnos z investícií, ktorý pozitívne vplyva na redukciu poistného. Miera výnosu z investovania prostriedkov technických rezerv je významným konkurenčným faktorom. Vyšší výnos pozitívne spätne ovplyvňuje výšku poistného, objem technických rezerv, veľkosť dividend, solventnosť, zaistovacie procesy, tak umožňuje poisťovní udržať si, prípadne zvýšiť finančnú silu, ako aj podiel na poistnom trhu.

Peňažné prostriedky alokované v technických rezervách sú nutným, avšak nie postačujúcim predpokladom ich adekvátneho zhodnocovania na globálnom finančnom trhu. Pri rozhodovaní o ich alokácii je dôležité aplikovať aj legislatívne stanovené zásady diverzifikácie, bezpečnosti, likvidity a rentability, čo zdôrazňujú aj autorky Majtánová a Krátka [5] nasledovne: „Cieľom týchto opatrení je dosiahnuť vysokú mieru bezpečnosti

investícií, teda čo najviac znížiť riziko znehodnotenia investičného portfólia vplyvom nepriaznivého vývoja na finančných trhoch“. Riadenie portfólia investícií bolo a v súčasnom období taktiež je mimoriadne náročný stochastický proces. Manažéri investičného portfólia v súčasnosti využívajú moderné dynamické metódy modelovania štruktúry a dynamiky portfólia, ktoré spolupôsobia s ostatnými faktormi na dosiahnutie nadpriemerného odvetvového zisku, ktorý je významným faktorom konkurencieschopnosti (klient bude preferovať poisťovňu, ktorá mu zabezpečí vyššie zhodnotenie jeho investícií).

Tento zložitý proces a predovšetkým náhodný prejav poistnej udalosti (odhadovaný na základe minulých údajov sa môže, ale aj nemusí stotožňovať s reálnym priebehom a správaním rizika) vyžaduje primeranú diverzifikáciu prostriedkov TR realizovanú jednotlivými formami aktív. V tomto procese je nutné realizovať diverzifikáciu nielen teritoriálnu (alokácia na domácom a zahraničnom finančnom trhu) a obsahovú (jednotlivé formy aktív, napr. obligácie, cenné papiere, termínované vklady, nehnuteľnosti, atď.), ale z dôvodu zabezpečenia likvidity aj časovú diverzifikáciu (napr. Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. ma diverzifikované portfólio investícií z časového hľadiska až do roku 2006). Prehľad portfólia investícií v členských poisťovniach SAP podľa podielu jednotlivých skupín na celkových investíciách je uvedený v tabuľke č. 2 a 3, pretože od roku 2003 sa sleduje investičná činnosť komerčných poisťovní v inej štruktúre.

T a b u ľ k a 2

Objem investícií členských poisťovní SAP

Investície v mld. Sk	1997	1998	1999	2000	2001	2002	I_{2002/2001}
Investície k 31. 12. spolu	30,84	34,75	38,22	42,95	45,14	48,87	108,3
v tom:							
Pozemky a budovy	3,37	3,90	3,68	4,94	3,19	2,22	69,6
Investície v dcérskych spoločnostiach	2,19	5,59	3,08	2,02	2,00	0,37	18,50
Akcie, dlhopisy a iné CP	6,87	8,02	9,24	10,38	12,06	0,03	0,3
Dlhové CP a CP s pevným príjmom	0,40	1,79	2,57	2,43	10,00	33,19	332,0
Hypotéky a pôžičky	2,14	0,13	2,49	0,15	0,12	1,91	1591,6
Vklady v úver, inštitúciách	14,91	12,60	16,76	22,67	17,44	10,71	61,4
Ostatné investície	0,96	2,72	0,40	0,36	0,33	0,46	139,4

Zdroj: www.slaspo.sk a vlastné výpočty

V roku 2006 poisťovne investovali prostriedky technických rezerv v najväčšej miere do tuzemských štátnych dlhopisov (47,5 %), do dlhopisov vydanými bankami alebo zahraničnými bankami (12,6 %), do hypotekárnych záložných listov (13,5 %) a na termínované účty v bankách (13,5 %). Oproti roku 2005 sa znížili investície do pokladničných poukážok emitovaných členskými štátmi EÚ a mierny pokles zaznamenali aj investície do zmeniek zabezpečených bankovou zárukou. V porovnaní s rokom 2005, došlo v roku 2006 k nárastu investícií do podielových listov uzavretých podielových fondov a do iných cenných papierov obchodovaných na zahraničnej burze alebo regulovanom trhu.

T a b u ľ k a 3

Objem investícií členských poisťovní SAP

Investície v mld. Sk	2003	2004	2005	2006	I _{2006/2005}
Investície k 31. 12. spolu	59,24	69,99	82,64	92,66	1,12
v tom:					
Dlhopisy vydané SR alebo NBS, členské štáty alebo ich centrálné banky	20,22	34,86	38,97	43,95	1,13
Termínované účty v bankách	7,80	10,89	12,14	12,86	1,06
Dlhopisy vydané bankami alebo zahraničnými bankami	0,01	1,60	11,45	11,61	1,01
Hypotekárne záložné listy	5,75	7,69	8,39	12,47	1,49
Dlhopisy vydané EIB, EBOR alebo MBOR			3,72	2,75	0,74
Nehnutelnosti	2,76	2,70	3,05	3,34	1,10
Dlhopisy prijaté na trhu kótovaných CP	8,18	8,48	3,40	3,55	1,04
Podielové listy otvorených podielových fondov	0,78	0,83	1,29	1,29	1,00
Pokladničné poukážky emitované členskými štátmi	13,57	2,56	0,75	0,01	0,01
Pôžičky poisteným	0,17	0,24	0,29	0,15	0,52
Zmenky zabezpečené bankovou zárukou	0,00	0,01	0,15	0,11	0,73
Podielové listy uzavretých podielových fondov				0,02	-
Iné CP				0,40	
Akcie prijaté na trhu kótovaných CP			0,10	0,15	1,50

Zdroj: www.slaspo.sk a vlastné výpočty

Investičné portfólio členských poisťovní SAP v porovnaní s krajinami CEA vykazuje určité diferencie. Zatiaľ čo investície poisťovní SAP do dlhových cenných papierov a cenných papierov s pevným výnosom predstavujú porovnateľné percento ako v krajinách CEA (okolo 40 %), investície do akcií, podielových fondov a ostatných cenných papierov, ktoré tvoria v týchto krajinách až 31 % sa na investíciách poisťovní SAP podieľajú len niečo viac ako 2 %-ami. Na druhej strane investície slovenských poisťovní formou bankových vkladov predstavovali v roku 2006 v priemere 13,5 %, zatiaľ čo európsky priemer tvoril iba 2,4 %.

1.2 Vzťah technických rezerv a investícií

Na základe získaných údajov o objeme technických rezerv a investícií komerčných poisťovní sme v rámci našej štúdie skúmali vzťah medzi týmito dvoma ukazovateľmi na základe korelačnej a regresnej analýzy pomocou štatistického softvéru SAS. Ako prvé sme pomocou korelačnej analýzy zisťovali existenciu vzťahu medzi objemom technických rezerv a investičnej činnosti poisťovní. Po zadaní údajov softvér SAS kvantifikoval hodnotu korelačného koeficienta 0,99619, čo znamená, že medzi technickými rezervami a investičnou činnosťou poisťovne je silná priama lineárna závislosť, teda čím je objem technických rezerv väčší, tým vyššia je investičná činnosť, ako je zobrazené na obrázku č. 1.

O b r á z o k 1
Korelačný koeficient

Pearson Correlation Coefficients, N = 10 Prob > r under H0: Rho=0		
	TR	IC
TR	1.00000	0.99619
IC	0.99619	1.00000
	<.0001	<.0001

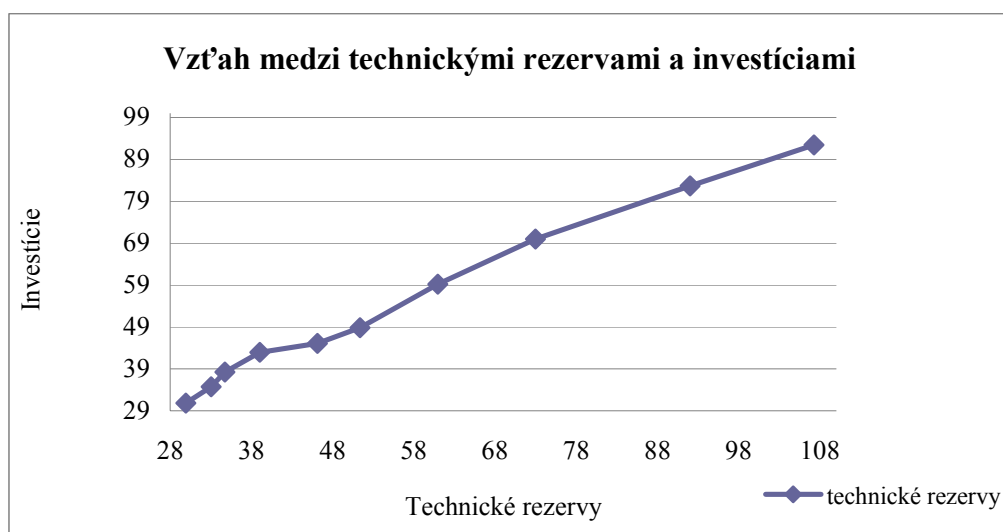
Zdroj: SAS

Po potvrdení existencie vzťahu medzi analyzovanými ukazovateľmi sme pomocou uvedeného softvéru tento vzťah kvantifikovali nasledovným spôsobom:

$$Y = 9,65698 + 0,79052x$$

kde Y je výška investícií a predstavuje vo vzťahu závislú premennú, x tvoria technické rezervy a koeficient $0,7952$ vyjadruje o koľko sa zmení objem investícií ak sa objem technických rezerv zmení o jednotku. Vzťah hodnotených ukazovateľov zobrazuje graf. č. 2.

G r a f 2



Zdroj: vlastné spracovanie

Dôležitým ukazovateľom kvality investičnej činnosti komerčných poisťovní je investičná aktivita. Vyjadruje sa ako podiel investičnej činnosti a technických rezerv v percentách. Ratingová agentúra Standard & Poor's odporúča minimálnu hodnotu 100 %, pretože investície by mali dosiahnuť aspoň výšku technických rezerv. Vývoj investičnej aktivity je zobrazený za porovnateľné obdobie s tvorbou technických rezerv, teda za roky 1997 – 2006 v tabuľke 3.

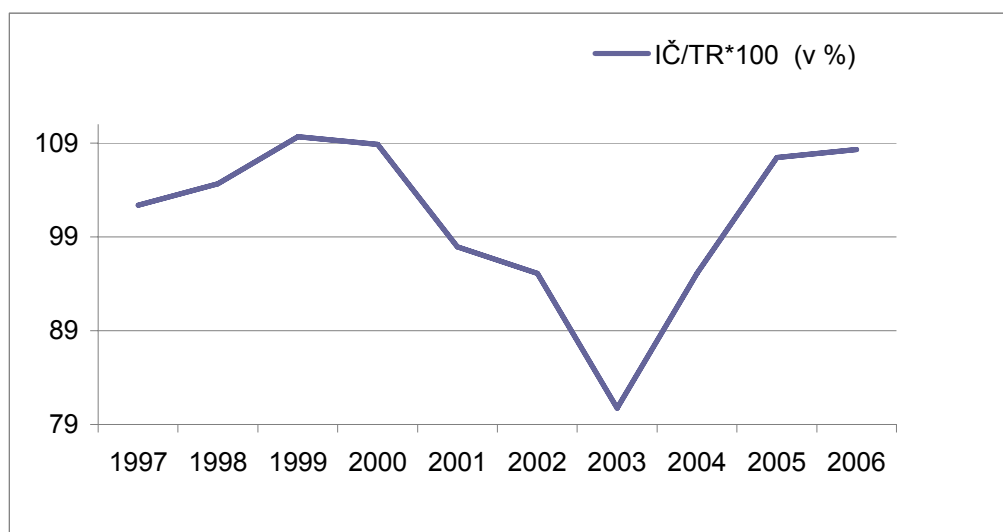
T a b u ľ k a 3
Vývoj investičnej aktivity

Ukazovateľ	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
IČ (v mld. Sk)	30,84	34,75	38,22	42,95	45,14	48,87	59,24	69,99	82,64	92,48
TR v mld. Sk	30,13	33,21	34,86	39,46	46,09	51,38	60,95	72,97	76,92	85,39
IČ/TR*100 (v %)	102,36	104,65	109,67	108,85	97,95	95,11	80,74	95,12	107,45	108,30

Zdroj: Ročné správy SAP 1997 – 2006 a vlastné výpočty pozn.: IČ sú investície poisťovní spolu

Zo získaných údajov vidieť, že za poisťný trh v rokoch 1997 – 2000 bola vyššia hodnota ako odporúčaná. V rokoch 2001 – 2004 sa nedosiahla ani minimálna odporúčaná hodnota investičnej aktivity poisťovní a dokonca v roku 2003 zaznamenala investičná aktivita výrazný pokles. V porovnaní s bazickým rokom 1997 poklesla o 21,12 percentuálneho bodu.

G r a f 1
Vývoj investičnej aktivity



Zdroj: vlastné spracovanie

Táto nežiaduca situácia bola spôsobená aj tým, že viaceré poisťovne nedodržiavali v minulosti zákonom stanovené formy, limity a zásady pri zhodnocovaní peňažných prostriedkov technických rezerv na finančnom trhu. Po zmene portfólia investícií, ktorá bola realizovaná ako dôsledok privatizácie viacerých poisťovní sa v rokoch 2005 – 2006 situácia výrazne zmenila. Z údajov z tabuľky 3 je zrejmé, že v porovnaní s kritickým rokom 2002 došlo k nárastu investičnej aktivity o 33,1 %, resp. 34,1 % v roku 2006.

2 Podiel investícií poisťovní na hrubom domácom produkte

V 33 krajinách Comité Européen des Assurances (CEA), tvoriacich dobrovoľné združenie asociácií národných poisťovní sa hodnotí ďalší dôležitý ukazovateľ – podiel investícií komerčných poisťovní na HDP. V European Insurance in Figures [7] sa uvádza, že v roku 2006 bol podiel investícií na HDP krajín CEA 57,5 %. Najvyšší podiel bol v Lichtenšteinsku – 358 % a najnižší v Lotyšsku, kde dosiahol hodnotu 1 %.

T a b u ľ k a 4

Podiel investícií poisťovní SAP na HDP

Ukazovateľ	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
HDP (v b. c. v mld. Sk)	708,6	775	835,7	908,8	989,3	1096,4	1195,8	1325,5	1485,3	1659,6
Investície poisťovní (I _P)	30,8	34,8	38,2	42,9	45,1	48,9	59,2	70,0	82,6	92,5
Investície v NH (I _{NH})	246,5	264,6	235,4	244	301,8	322,5	301,1	358,4	429,0	464,6
I _P /HDP (v %)	4,35	4,48	4,57	4,73	4,56	4,46	4,95	5,28	5,56	5,57
I _P /I _{NH} (v %)	12,49	13,15	16,23	17,58	14,94	15,16	19,66	19,53	19,25	19,91

Zdroj: http://www.statistics.sk/pls/elisw/casovy_Rad.procDlg, 2. 5. 2008, ročné správy SAP a vlastné výpočty

Poisťovníctvo, ako dôležité odvetvie národného hospodárstva zaznamenalo za ostatných 15 rokov výrazné zmeny. Svojou činnosťou ovplyvňuje ostatné odvetvia ekonomiky, napomáha udržiavať ekonomickú rovnováhu podnikov a dosiahnutú životnú úroveň obyvateľstva. Komerčné poisťovne plnia tri základné úlohy, technickú, preventívnu a podnikateľskú. Do popredia záujmu sa dostáva pod vplyvom meniacich sa podmienok, zvyšovania konkurencieschopnosti, ako aj informovanosti poistených práve podnikateľská úloha, ktorá sa realizuje prostredníctvom investovania peňažných prostriedkov technických rezerv.

Synergický efekt realizácie investičnej činnosti pôsobí aj na zvyšovanie tempa rastu HDP. Podiel investícií na HDP v sledovanom období vzrástol z 4,35 % v roku 1997 na 5,57 % v roku 2006. Dôležitosť podnikateľskej úlohy, výsledkom ktorej sú alokované peňažné prostriedky v rozmanitých formách investícií, je vidieť aj na základe ďalšieho ukazovateľa, podielu investícií komerčných poisťovní na celkovom fixnom kapitáli, ktorého hodnota sa z 12,49 % z roku 1997 zmenila na 19,91 % v roku 2006. Tieto výsledky korešpondujú s konštatovaním, že komerčné poisťovne patria k najvýznamnejším inštitucionálnym investorom v národnom hospodárstve.

Z uvedených údajov rezultuje, že podiel investícií na HDP na Slovensku nedosahoval v porovnateľnom období (1997 – 2006) ani desatinu priemernej hodnoty krajín CEA.

Na nízkej efektívnosti zhodnocovania peňažných prostriedkov TR členských poisťovní SAP v rokoch 1997 – 2006 sa podieľalo viacero faktorov, medzi ktorými majú dominantné postavenie najmä:

- nedostatky v predchádzajúcej legislatívnej úprave umiestňovania prostriedkov technických rezerv, ktorá limitovala počet jednotlivých foriem aktív na 8 rôznych druhov, v súčasnom období je možnosť investovania do 16 rôznych druhov,
- nízka miera rozvoja kapitálového trhu na Slovensku,
- nedôslednosť v dodržiavaní zásad rentability, diverzifikácie, bezpečnosti a likvidity pri umiestňovaní prostriedkov technických rezerv,

- ekonomické a politické prepojenie záujmov vládnych inštitúcií pri rozhodovaní o výške investovania do nerentabilných podnikateľských subjektov a
- nedostačujúca aplikácia matematicko-štatistických metód pri výpočte technických rezerv na poistné plnenia.

V dôsledku minimalizácie viacerých negatívnych faktorov možno očakávať postupnú optimalizáciu štruktúry portfólia investícií.

Investičnú činnosť poisťovní vzhľadom na zdroj peňažných prostriedkov reguloval a kontroloval až do roku 2005 dohľadný orgán poisťovníctva – Úrad pre finančný trh. Od roku 2006 je dohľadným orgánom nad poisťovníctvom Národná banka Slovenska. Hlavným cieľom jeho regulačnej a kontrolnej činnosti je ochrana spotrebiteľa pred neschopnosťou plnenia záväzkov deklarovaných v uzavretých poistných zmluvách. Z tohto dôvodu sa upravujú okrem druhov technických rezerv aj formy a limity ich umiestňovania. Základným cieľom investičnej činnosti je optimálne zhodnocovanie prostriedkov technických rezerv a tvorba dodatočných zdrojov. V procese zhodnocovania peňažných prostriedkov na domácom i zahraničnom trhu sa musia aplikovať zásady bezpečnosti, rentability, diverzifikácie a likvidity. Efektívne zhodnocovanie prostriedkov technických rezerv je významným faktorom zvyšovania konkurencieschopnosti poisťovní nielen na slovenskom, ale i európskom poistnom trhu.

ZÁVER

Proces tvorby, použitia a umiestnenia prostriedkov technických rezerv sa v priebehu sledovaného obdobia plne harmonizoval s podmienkami a požiadavkami európskeho poistného trhu. Objem TR, ako nutný predpoklad investičnej činnosti bol rastúci, TR spolu vzrástli o 358,4 % z 29,92 mld. Sk na hodnotu 107,24 mld. Sk.

Tesnosť vzťahu medzi TR a IČ sme zisťovali pomocou štatistického softvéru SAS. Hodnota korelačného koeficientu 0,99619 potvrdzuje silnú lineárnu závislosť medzi sledovanými premennými.

Na mieru zhodnocovania peňažných prostriedkov technických rezerv pôsobí veľa faktorov, z ktorých boli limitujúcimi:

- v zmysle negatívneho vplyvu najmä postupný vývoj legislatívneho rámca pre tvorbu, použitie a umiestnenie TR, obmedzený počet foriem aktív – v roku 1996 to bolo len 8, v roku 2002 mohli komerčné poisťovne investovať do 16 foriem aktív, čo vytvorilo predpoklady pre zníženie neprimeranej závislosti od určitej formy aktív,
- prínosom bolo aj vytvorenie predpokladov pre zhodnocovanie prostriedkov nie len na domácom, ale aj zahraničnom finančnom trhu (čím bola zabezpečená aj teritoriálna diverzifikácia),
- k optimalizácii investičnej činnosti prispeje aj Opatrenie NBS z 29. apríla 2008 [8] s účinnosťou od 1. 6. 2008, kde sú na základe vyhodnotenia z predchádzajúcich dlhoročných skúseností z investičnej činnosti komerčných poisťovní modifikované limity umiestnenia,
- v priebehu sledovaného obdobia bola opakovane upravovaná maximálna výška technickej úrokovej miery (TÚM), ktorá je v súčasnom období v životnom poistení 2,5 %. Uvedená horná hranica TÚM vo vyhláske NBS [10] má zabrániť tvorbe dumpingových cien a vytvoriť podmienky pre tvorbu dostatočného objemu TR vo vzťahu k aktuálne spravovanému poistnému kmeňu,
- striktný dohľad nad poistným trhom realizovaný zákonnými nástrojmi spolupôsobí na zdravý vývoj slovenského poistného trhu, ktorý možno podľa autora Altemöllera [1] zaradiť do úrovne 4 – *Európsky trh, ktorý je dostupný i potenciálnym mimo európskym konkurentom* s príznakmi globálneho poistného trhu.

V súčasnosti možno očakávať ďalšiu adekvátnu zmenu v štruktúre a dynamike investičného portfólia, v dôsledku ktorej sa bude dosahovať vyšší výnos z investícií s pozitívnym dopadom na zvyšovanie konkurencieschopnosti nie len jednotlivých poisťovní, ale aj poisťovníctva ako významného odvetvia národného hospodárstva.

LITERATÚRA

- [1] ALTEMÖLLER, F.: *European Merger Controls in Liberalized and Deregulated Insurance Markets: The Decision – Making Practice of the European Commission and the Future Outlook for the Delineation of the Market*. In The Geneva Papers on Risk and Insurance, July 2000, Vol. 25, No. 3, 369 – 395.
- [2] DAŇHEL, J.: *Pojistná teorie*. Praha. PROFESSIONAL PUBLISHING, 2006, 338 s., ISSN 80-86946-00-2.
- [3] KAFKOVÁ, E.: *Technické rezervy a investičná činnosť komerčných poisťovní na Slovensku*. In Ekonomický časopis, 2004, roč. 52, č. 2, s 166 – 180.
- [4] MAJTÁNOVÁ, A., KRÁTKA, Z.: *Technické rezervy v poisťovníach a analýza ich umiestňovania*. In Ekonomické rozhľady: Vedecký časopis Ekonomickej univerzity v Bratislave. 2007, roč. 36, č. 2, s. 206-217Ročné správy Slovenskej asociácie poisťovní, roky 1995-2006.
- [5] PASTORÁKOVÁ, E.: *Javové podoby globalizácie na poistnom trhu v Slovenskej republike*. In Ekonomický časopis č. 8/54/2006, s. 785-802. ISSN 0013-3035.
- [6] REJDA, G. E.: *Principles of Risk Management and Insurance*. Addison Wesley. International Edition. Ninth Edition, 2005. 345678910-CRW-08070605.
- [7] European Insurance in figures, August 2007 CEA.
- [8] Opatrenie Národnej banky Slovenska z 29. apríla 2008, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve.
- [9] Vyhláška MF SR Z.z. č. 380 z 25. júna 2002 ktorou sa ustanovuje spôsob určenia hodnoty cenných papierov a nehnuteľností, v ktorých sú umiestnené prostriedky technických rezerv v poisťovníctve.
- [10] Vyhláška NBS č. 172/2006 Z. z. z 27. marca 2006, ktorou sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovej miery v životnom poistení.
- [11] Zákon NR SR č. 101 z 9. februára 2000, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve v znení neskorších predpisov.
- [12] Zákon NR SR č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
- [13] http://www.statistics.sk/pls/elisw/casovy_Rad.procDlg, 2. 5. 2008.
- [14] <http://www.spas.sk>
- [15] <http://www.nbs.sk>

doc. Ing. Eva KAFKOVÁ, PhD.
Katedra ekonómie
Podnikovohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Tajovského 13
040 13 Košice
Slovensko
eva.kafkova@euke.sk

Ing. Marek MEHEŠ
Katedra ekonómie
Podnikovohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Tajovského 13
040 13 Košice
Slovensko
marek.mehes@euke.sk

Príspevok je čiastkovým výstupom z projektu VEGA č. 1/46290/07 Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík.

ODPISY

TAXES DEPRECIATION

Eva Kolářová

ANOTACE

Od 1.1.2008 dochází ke změně odpisových skupin. Byla zrušena odpisová skupina 1a s minimální dobou odpisování 4 roky a došlo k prodloužení doby odpisování za 4 na 5 let. Týká se to i těch osobních automobilů, které ještě nejsou zcela odepsány. Podle novely zákona o daních z příjmů byla zrušena i limitní vstupní cena a to se projeví znevýhodněním poplatníků, kteří koupili majetek v roce 2007, kdy ještě limitní cena platila.

KLÍČOVÁ SLOVA

Daňový odpis, vstupní cena, minimální doba odepisování, rovnoměrné odpisy, zrychlené odpisy.

ANNOTATION

Since 1.1.2008 depreciation groups are changes. The depreciation groups 1a was deleted with minimum depreciation 4 years and periods was extend on 5 years. In amendatory act about income tax was deleted limit entry price.

KEY WORDS

Tax depreciation, incoming price, min write-off time, even depreciation, accelerated depreciation

ÚVOD

Daňový odpis ve výši ročního odpisu vypočteného podle zákona o daních z příjmů lze uplatnit z hmotného majetku evidovaného u poplatníka na konci zdaňovacího období. Jestliže majetek není k 31.12. v evidenci lze uplatnit odpis pouze ve výši poloviny ročního odpisu. V prvním roce odpisování se zařídí majetek do příslušné odpisové skupiny. U osobních automobilů došlo k 1.1.2008 ke změně. V roce 2007 byly zaříděny v odpisové skupině 1a s minimální dobou odepisování 4 roky. Novela tuto odpisovou skupinu zrušila a osobní auta byla od roku 2008 přesunuta do 2 odpisové skupiny, prodloužila se minimální doba odepisování osobních automobilů ze 4 na 5 let.

Daňově můžeme osobní automobil odepisovat dvěma způsoby, rovnoměrně nebo zrychleně. Při rovnoměrném odpisování se stanoví odpisy osobního automobilu za příslušné zdaňovací období ve výši jedné setiny součinu jeho vstupní ceny a přiřazené roční odpisové sazby. Tuto odpisovou sazbu může poplatník i snížit, ale v dalším zdaňovacím období nemůže překročit maximální výši odpisu.

Při zrychleném odpisování se stanoví odpisy osobního automobilu jako podíl jeho vstupní ceny a přiřazeného koeficientu pro zrychlené odpisování. V dalších letech se odpisuje podle příslušného vzorce.

Limitní vstupní cena u osobního automobilu ve výši 900 000 Kč byla od 1.1.2005 zvýšena na 1 500 000 Kč a novelou zákona o daních z příjmů od 1.1.2008 zrušena. Současně byl zrušen text týkající se daňového řešení prodeje osobních automobilů s limitní vstupní cenou.

CÍL A METODIKA

Při pořízení osobního automobilu pořizují dlouhodobý hmotný majetek, který sníží daňový základ formou odpisů. Jak pořídit nový automobil. Nejlepší variantou je pořízení v hotovosti, ale málokterá firma má takovou hotovost. Zjistíme, jaká varianta pořízení osobního automobilu bude nejvýhodnější. Kritériem rozhodování bude velikost daňově uznatelných nákladů, které by si firma při různých variantách pořízení mohla uplatnit, při srovnatelné pořizovací ceně. Zjistíme, která z forem financování by byla podle tohoto kritéria výhodnější jak v roce 2007 tak po reformě v roce 2008.

Pro názornost si uvedeme příklad nákupu automobilu specifikace N1 v hodnotě 600 tis. Kč bez DPH. Tento automobil splňuje podmínky pro zatřídění do skupiny N1. Pro zjednodušení výpočtu budeme uvažovat, že jsme automobil pořídili k 1. lednu v obou uvedených letech.

POŘÍZENÍ AUTOMOBILU NA ÚVĚR DO KONCE ROKU 2007

Budeme pro tento příklad uvažovat, že si vezme úvěr od banky. Česká spořitelna nabízí celou řadu podnikatelských úvěrů, které se liší účelem použití, přijímacími subjekty, ale také způsobem splácení. Úvěr je možno použít na financování hmotného a nehmotného majetku s možností využití garantované pevné úrokové sazby.

Tab. 1. Přehled úrokových sazeb u úvěru 5 PLUS podle doby fixace

Doba fixace	1rok	2 roky	3 roky	4 roky	5 let	6 let
Úroková sazba	7,10 %	7,20 %	7,30 %	7,40 %	7,40 %	7,50 %

Pokud by firma pořídila automobil v hodnotě 714 tis. Kč včetně DPH (600 000 Kč po odpočtu DPH) na tento úvěr, minimální požadavek vlastních zdrojů na financování by byl 5 %, čili 35 700 Kč. Celková částka úvěru bude 678 300 Kč. Firma bude úvěr splácet 3 roky, úroková sazba bude 7,30 % p. a., měsíční splácení úvěru. Pořízení auta a úvěr od 1. ledna. Při těchto podmínkách bude splátkový kalendář v jednotlivých letech vypadat následovně.

Tab.2. Přehled ročních splátek úvěru z roku 2007 (v Kč)

Rok	PS úvěru	Anuitní splátka	Úrok	Úmor	KS úvěru
					678 300
2007	678 300	252 444	42 588	209 856	468 444
2008	468 444	252 444	26 745	225 699	242 745
2009	242 745	252 444	9 705	242 745	0
Σ		757 332	79 038	678 300	

[Zdroj: vlastní]

Pokud k celkové sumě anuitních splátek, které by podnik musel uhradit, přičteme částku financovanou z vlastních zdrojů 35 700 Kč, bude celková zaplacená částka za automobil pořízený na úvěr 793 032 Kč. Firma by si podle výpočtů mohla uplatnit do daňově uznatelných nákladů úroky ve výši 42 588 Kč v prvním roce. Protože jsme majitelem vozu, můžeme odpisovat. Tím si firma může do nákladů uplatnit odpisy z pořízeného automobilu. Automobily kategorie N1 patřily v roce 2007 do skupiny 1a, kde se odepisovali 4 roky podle odpisových sazeb uvedených v ZDP. Firma zvýší svou daňovou výhodu, pokud si uplatní 10% zvýšený odpis v prvním roce odepisování, na který má jako první vlastník právo. Tato výhoda je podpořena tím, že odpisy sníží základ daně pro rok 2007, kdy je sazba daně 24 %. V dalších letech je sice odpis o to menší, avšak dochází také ke snížení odpisové sazby.

Tab.3. Rovnoměrné odpisy automobilu z roku 2007 (v Kč)

Rok	Pořizovací cena	Odpis	Zůstatková cena
2007	600 000	144 600	455 400
2008	600 000	151 800	303 600
2009	600 000	151 800	151 800
2010	600 000	151 800	0

[Zdroj: vlastní]

Tab.4. Zrychlené odpisy automobilu z roku 2007 (v Kč)

Rok	Pořizovací cena	Odpis	Zůstatková cena
2007	600 000	165 000	435 000
2008	600 000	217 500	217 500
2009	600 000	145 000	72 000
2010	600 000	72 000	0

[Zdroj: vlastní]

Maximální daňovou výhodou z hlediska odpisů automobilu získáme, pokud zvolíme metodu zrychleného odpisování, a navíc si uplatníme 10% zvýšený odpis v prvním roce odpisování, kdy s do nákladů rozpustí větší části vstupní ceny v prvních letech.

Tab.5. Daňově uznatelné náklady úvěru z roku 2007 (v Kč)

Rok	Daňově uznatelné náklady	Postup výpočtu
2007	207 588	úrok + odpis
2008	244 245	úrok + odpis
2009	154 705	úrok + odpis
2010	72 000	odpis
Σ	678 538	

[Zdroj: vlastní]

Při nákupu automobilu za použití úvěru bychom si mohli zvýšit daňově uznatelné náklady v jednotlivých letech o úroky z úvěru a odpisy.

POŘÍZENÍ AUTOMOBILU NA FINANČNÍ LEASING DO KONCE ROKU 2007

Leasing je jednou z forem financování, která nahrazuje investování. Jedná se o obchodní operaci mezi pronajímatelem a nájemcem, kdy předmětem leasingové smlouvy může být jak věc movitá, tak i nemovitost. Pro nákup automobilu na leasing uvažujeme s obchodními podmínkami společnosti Euroleasing, s. r. o. Nákup automobilu v hodnotě 714 000 Kč s DPH s dobou nájmu 36 měsíců a zůstatkovou kupní cenou 1 190 Kč s DPH. Pořízení automobilu bude rovněž od 1. ledna.

Tab.6. Kalkulace leasingových splátek-různá výše akontace z roku 2007 [Zdroj: vlastní]

Akontace %	První zvýšená splátka bez DPH	První zvýšená splátka s DPH	Pravidelná splátka bez DPH	Pravidelná splátka s DPH	Celková zaplacená částka bez DPH	Celková zaplacená částka s DPH
10	60 000	71 400	16 998	20 228	671 928	799 608
20	120 000	142 800	15 190	18 076	666 840	793 536
30	180 000	214 200	13 376	15 917	661 536	787 212
40	240 000	285 600	11 588	13 790	657 168	782 040

Celková zaplacená částka za leasing automobilu je závislá od výše akontace anebo první zvýšené splátky. Pokud tuto částku porovnáme s částkou nutnou k zaplacení při úvěru, je pořízení na leasing výhodnější od akontace ve výši 20 %. Od této hodnoty firma by se

zaplatilo za automobil na leasing méně než za automobil pořízený na úvěr. Finanční služba leasingu bude v tomto případě činit 66 840 Kč. Při dodržení podmínky srovnání při srovnatelné ceně budeme dále uvažovat u leasingu právě akontaci ve výši 20 %. Po odečtení DPH, kterou si můžeme uplatnit na vstupu, jsou daňově uznatelné náklady této varianty následující.

Tab.7. Daňově uznatelné náklady leasingu z roku 2007 (v Kč)

Rok	Daňově uznatelný náklad	Postup výpočtu
2007	222 280	$(120\,000/4)+(15\,190*12)$
2008	222 280	$(120\,000/4)+(15\,190*12)$
2009	222 280	$(120\,000/4)+(15\,190*12)$
Σ	666 840	

[Zdroj: vlastní]

Daňově uznatelné náklady jsou ve všech letech stejné, protože jsme pro zjednodušení uvažovali nákup k 1. 1. 2007. Jejich výpočet se skládá s poměrné části první zvýšené splátky a počtu leasingových splátek za rok. Nemůže uplatnit odpisy, protože automobil po dobu leasingu nevlastníme. Automobil odepisuje leasingová společnost.

Tab.8. Porovnání daňově uznatelných nákladů roku 2007 (v Kč)

Úvěr	2007	2008	2009	2010	Celkem
Úrok	42 588	26 745	9 705	0	79 038
Odpisy	165 000	217 500	145 000	72 000	600 000
Daňově uznatelné náklady	207 588	244 245	154 705	72 000	679 038
Leasing	2007	2008	2009	2010	Celkem
Nájemné	222 280	222 280	222 280	0	666 840
Daňově uznatelné náklady	222 280	222 280	222 280	0	666 840

[Zdroj: vlastní]

Z porovnání vyplývá, že celkové daňově uznatelné náklady jsou sice vyšší u pořízení na úvěr, avšak podnik je uplatní ve čtyřech zdaňovacích obdobích. Z tohoto důvodu bylo pro firmu výhodnější pořídit automobil na finanční leasing, kdy celkové náklady a snížení daně jsou o málo nižší, ale vstupní cena se přenesla do nákladů během tří zdaňovacích období. Na tomto příkladě je možno vidět, proč byl finanční leasing hojně využíván při nákupech automobilů jako nástroj daňové optimalizace.

POŘÍZENÍ AUTOMOBILU V ROCE 2008

Zjistíme, zda po reformě zůstane výhodnější pořízení automobilu na finanční leasing nebo byl novými podmínkami zvýhodněn úvěr. Převedením automobilů specifikace N1 do 2. odpisové skupiny došlo k prodloužení doby odepisování na 5 let. U leasingu byla zavedena podmínka shodnosti doby nájmu s dobou odepisování předmětu. Byl také zrušen limit vstupní ceny automobilu. Pořízení stejného automobilu po těchto změnách za použití úvěru a leasingu je následující.

POŘÍZENÍ AUTOMOBILU V ROCE 2008 NA ÚVĚR

Pro podmínky úvěru budeme uvažovat stejný úvěr od České spořitelny za stejných podmínek avšak s prodlouženou dobou splatnosti na 5 let. Úroková sazba bude činit 7,4 % p. a. Minimální spoluúčast podniku zůstává 35 700 Kč stejně jako pořízení od 1. ledna.

Tab.9. Přehled ročních splátek úvěru z roku 2008 (v Kč)

Rok	PS úvěru	Anuitní splátka	Úrok	Úmor	KS Úvěru
2008	678 300	162 720	46 298	116 416	561 884
2009	561 884	162 720	37 387	125 329	436 555
2010	436 555	162 720	27 791	134 925	301 630
2011	301 630	162 720	17 459	145 254	156 376
2012	156 376	162 720	6 338	156 375	0
Celkem		813 600	135 273	678 299	

[Zdroj: vlastní]

Po připočtení minimální výše spoluúčasti je celková cena úvěru 849 300 Kč. Při převodu automobilu do 2. odpisové skupiny, čímž byla prodloužena doba odepisování na pět let, došlo jak ke změně sazeb rovnoměrného odepisování, tak ke změně koeficientů zrychleného odepisování. Firma má stále nárok jako první vlastník na 10% zvýšený odpis v prvním roce odepisování.

Tab.10. Rovnoměrné odpisy automobilu z roku 2008 (v Kč)

Rok	Pořizovací cena	Odpis	Zůstatková cena
2008	600 000	126 000	474 000
2009	600 000	118 500	355 500
2010	600 000	118 500	237 000
2011	600 000	118 500	118 500
2012	600 000	118 500	0

[Zdroj: vlastní]

Tab.11. Zrychlené odpisy automobilu z roku 2008 (v Kč)

Rok	Pořizovací cena	Odpis	Zůstatková cena
2008	600 000	132 000	468 000
2009	600 000	187 200	280 800
2010	600 000	140 400	140 400
2011	600 000	93 600	46 800
2012	600 000	46 800	0

[Zdroj: vlastní]

I v roce 2008 bude výhodnější použít zrychleného odepisování, čímž dochází k rozpuštění větších částek do nákladů v prvních letech odepisování, protože v budoucnu bude docházet ke snižování sazeb daně.

Tab.12. Daňově uznatelné náklady úvěru z roku 2008 (v Kč)

Rok	Daňově uznatelný náklad	Postup výpočtu
2008	178 298	úrok + odpis
2009	224 587	úrok + odpis
2010	168 191	úrok + odpis
2011	111 059	úrok + odpis
2012	53 138	úrok + odpis
Σ	735 273	

[Zdroj: vlastní]

Celkové náklady při pořízení automobilu na úvěr by činily 735 273 Kč.

POŘÍZENÍ AUTOMOBILU NA LEASING V ROCE 2008

Od daňové reformy musí být doba nájmu leasingového předmětu stejná s dobou odepisování. Ve 2. odpisové skupině se odepisuje 5 let, čili doba nájmu musí být 5 let. Vlivem daňové reformy dochází k rozpuštění daňově uznatelných nákladů do více zdaňovacích období.

Pro výpočet leasingu použijí stejného zadání jako pro rok 2007 s prodloužením doby nájmu. Pořizovaný automobil v hodnotě 714 000 Kč s DPH s dobou nájmu 60 měsíců a zůstatkovou odkupní cenou 1 190 Kč s DPH. K pořízení dojde k 1. lednu.

Tab.13. Kalkulace leasingových splátek při různých výších akontace z roku 2008 (v Kč)

Akontace %	První zvýšená splátka bez DPH	První zvýšená splátka s DPH	Pravidelná splátka bez DPH	Pravidelná splátka s DPH	Zaplacená částka celkem
15	90 000	107 100	10 513	12 510	857 700
20	120 000	142 800	9 934	11 822	852 120
25	150 000	178 500	9 355	11 133	847 670
30	180 000	214 200	8 779	10 447	841 020

[Zdroj: vlastní]

Při porovnání výsledků s výpočtem úvěrových splátek zjistíme, že přibližně do výše akontace 25 % podnik zaplatí méně při pořízení na úvěr. Od této výše je však z hlediska celkové ceny pořízení levnější leasing. Dále budeme tedy počítat s hodnotou při akontaci 25 %.

Tab.14. Daňově uznatelné náklady leasingu z roku 2008 (v Kč)

Rok	Daňově uznatelný náklad	Postup výpočtu
2008	142 260	$(150\,000/5)+(9\,355*12)$
2009	142 260	$(150\,000/5)+(9\,355*12)$
2010	142 260	$(150\,000/5)+(9\,355*12)$
2011	142 260	$(150\,000/5)+(9\,355*12)$
2012	142 260	$(150\,000/5)+(9\,355*12)$
Σ	711 300	

[Zdroj: vlastní]

Celkové daňově uznatelné náklady by činily 711 300 Kč.

Tab.15. Porovnání daňově uznatelných nákladů úvěru a leasingu z roku 2008 (v Kč)

Úvěr	2008	2009	2010	2011	2012	Celkem
Úrok	46 298	37 387	27 791	17 459	6338	135 273
Odpisy	132 000	187 200	140 400	93 600	46 800	600 000
Daňově uznatelné náklady	178 298	224 587	168 191	111 059	53138	735 273
Leasing	2008	2009	2010	2011	2012	Celkem
Nájemné	142 260	142 260	142 260	142 260	142 260	711 300
Daňově uznatelné náklady	142 260	142 260	142 260	142 260	142 260	711 300

[Zdroj: vlastní]

VÝSLEDKY

Při porovnání leasingu a úvěru v roce 2008 je zřejmé, že prodloužením doby leasingového pronájmu došlo v našem případě ke znevýhodnění leasingu. Avšak rozdíl celkové výše daňově uznatelných nákladů není velký.

Pokud budeme uvažovat o koupi luxusnějšího automobilu, je výhodnější koupit takový osobní automobil v roce 2008, kdy byl zrušen limit vstupní ceny automobilu ve výši 1,5 mil. Kč. Může si v podstatě uplatnit do nákladů automobil v jakékoli vstupní hodnotě, ale musí si nákup luxusního automobilu obhájit u správce daně.

ZÁVĚR

Bude záležet na konkrétních podmínkách, které budeme moci dohodnout s bankou nebo s leasingovou společností. Je také možné pořídit úvěr na kratší dobu než je pět let a potom bude úvěr výhodnější.

LITERATURA

- [1] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů
- [2] SAGIT.CZ. *Daňový poradce – lexikon pojmů*. [online]. [cit 2008-03-12]. Dostupný na [www: <http://www.sagit.cz/pages/lexikonhesla.asp?cd=74&typ=r>](http://www.sagit.cz/pages/lexikonhesla.asp?cd=74&typ=r).

Mgr. Eva Kolářová, Ph.D.
Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Náměstí T.G.Masaryka 5555
Zlín
ekolarova@fame.utb.cz

VYUŽITÍ ÚVĚROVÝCH REGISTRŮ V ÚVĚROVÝCH OBCHODECH KOMERČNÍCH BANK V ČR

THE USAGE OF CREDIT REGISTRIES WITHIN CREDIT TRANSACTIONS BY COMMERCIAL BANKS IN CZECH REPUBLIC

Veronika Bučková

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Využití úvěrových registrů v úvěrových obchodech komerčních bank v ČR“ je analýza úvěrových registrů v České republice. Příspěvek je zaměřen na jejich charakteristiku, popisuje možnosti jejich využití, hodnotí jejich význam a analyzuje nové trendy v jejich vývoji.

KLÍČOVÁ SLOVA

úvěrové riziko, bonita klienta, úvěrový registr, credit bureau scoring, fraud analyser

ANNOTATION

The subject of the article “The usage of credit registries within credit transactions by commercial banks in Czech Republic” is an analysis of credit registries in Czech Republic. The article is focused on their characteristics, describing the possibilities of their use, evaluating their importance and analyzing new tendencies in their progress.

KEY WORDS

credit risk, client's financial standing, credit registry, credit bureau scoring, fraud analyser

ÚVOD

Při výkonu své podnikatelské činnosti banky musí čelit mnoha rizikům, z nichž se mezi nejvýznamnější řadí riziko úvěrové. Riziko úvěrové plyne z aktivních obchodů bank a vyznačuje se jako riziko, že dlužník nebude vůči bance plnit své smluvní závazky, zejména pokud nebude své závazky hradit řádně a včas. Banky musí úvěrové riziko efektivně řídit, přičemž důležitou součástí řízení úvěrového rizika je snižování pravděpodobnosti jeho projevu a snaha o minimalizaci jeho negativních dopadů do hospodaření banky.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je charakteristika úvěrových registrů, jejichž uživateli jsou bankovní instituce v České republice, posouzení jejich významu a přínosu jak z pohledu banky, tak samotného klienta – dlužníka, a nalezení nových vývojových trendů. Základní metodou tohoto příspěvku je metoda analýzy a deskripce.

VÝSLEDKY

Za účelem snižování úvěrového rizika, kterému jsou banky v úvěrových obchodech vystaveny, si banky zjišťují bonitu žadatele o úvěr. Banky se snaží klienta ohodnotit a určit, jaká je pravděpodobnost splácení resp. nesplácení budoucích závazků z úvěru tímto žadatelem.

V rámci hodnocení bonity žadatele si banky o klientovi zjišťují celou řadu údajů. Mezi nejvýznamnější parametry ovlivňující bonitu patří:

- osobní údaje žadatele (věk, pohlaví, rodinný stav, vzdělání, profese, bytové poměry, apod.)
- výše příjmů žadatele (příjmy ze zaměstnání, samostatné výdělečné činnosti, rodičovské příspěvky, příjmy z invalidního důchodu, z pronájmu apod.)¹
- pravidelné měsíční výdaje (platba za nájemné, pojistné, stavební spoření, penzijní připojištění, alimenty, splátky úvěrů aj.)
- úvěrová historie klienta
- a další.

Z výše uvedeného je patrné, že žadatel o úvěr by měl bance sdělit také veškeré finanční závazky, a to včetně těch potenciálních. Jedná se zejména o úvěry a půjčky v ostatních finančních a nefinančních institucích, ale také o kreditní karty a kontokorentní účty aj. Všechny tyto skutečnosti by měl žadatel ve své žádosti o úvěr uvést. Pokud by tak neučinil, banka by si je zjistila sama, a to prostřednictvím úvěrových registrů.

V současné době mají banky v České republice možnost nahlížet a zjišťovat informace ze tří registrů, v nichž jsou zaznamenávány současné i historické údaje o dlužnické pozici klienta.

Registry klientských informací

V České republice existují dva registry klientských informací, které zahrnují informace týkající se fyzických osob. Jedná se o následující registry:

- Bankovní registr klientských informací (zkráceně „BRKI“)
- Nebankovní registr klientských informací (zkráceně „NRKI“).

1. Bankovní registr klientských informací

Provozovatelem tohoto registru je společnost CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a. s. (dále jen „CBCB“), jejímiž akcionáři jsou Česká spořitelna, ČSOB, GE Money Bank, UniCredit Bank a Komerční banka.

Provoz BRKI byl spuštěn v červnu roku 2002 a jeho prostřednictvím si banky vzájemně vyměňují informace o bonitě a důvěryhodnosti svých úvěrových klientů – fyzických osob. Jsou zde zahrnuty jak pozitivní tak negativní informace o klientech. Banky zde poskytují údaje o podaných či odvolaných žádostech o úvěr, uskutečněných úvěrových obchodech, a to včetně těch potenciálních jako je například poskytnutí kreditní karty či tzv. kontokorentního účtu klientovi, dále o výši úvěrových obchodů a výši splátek aj.

Doba, po kterou jsou tyto údaje v registru k dispozici, je stanovena na max. 4 roky po splacení úvěrového produktu nebo po podání žádosti o úvěrový produkt v případě, že žádosti nebylo vyhověno. Po uplynutí této doby jsou údaje zneprístupněny (blokovány) na dobu 5 let a po této době jsou automaticky zlikvidovány.

Sít' uživatelů BRKI je poměrně rozsáhlá. Kromě výše uvedených akcionářů se mezi ně řadí další významní bankovní hráči na našem bankovním trhu včetně těch působících na základě jednotné bankovní licence a dále stavební spořitelny.

Možnost nahlížet do registru mají kromě bank také samotní klienti. K tomuto účelu bylo CBCB zřízeno klientské centrum, na které se klienti mohou obrátit i v případě podání žádosti ohledně uchovávaných informací v BRKI.

Provozování BRKI funguje v rámci zákonů. Podle zákona č. 21/1922 Sb., o bankách se mohou banky a pobočky zahraničních bank „v rámci plnění svých povinností postupovat při výkonu své činnosti obezřetně (...) vzájemně informovat o bankovním spojení, identifikačních

¹ Pokud žadatel nedisponuje dostatečnými příjmy, může svou bonitu vylepšit přizváním další osoby jako spolužadatele nebo ručitele.

údajích o majitelích účtů a o záležitostech, které vypovídají o bonitě a důvěryhodnosti jejich klientů, a to i prostřednictvím právnické osoby, která není bankou.“²

Vedle zákona o bankách se provoz BRKI řídí zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů.

2. Nebankovní registr klientských informací

Nebankovní registr klientských informací je provozován sdružením LLCB, z. s. p. o. založeným v roce 2004.

Zakladateli tohoto sdružení je osm společností působících na území ČR v oblasti leasingu a splátkového prodeje. Zakladatelské společnosti spolu s dalšími společnostmi uživateli tohoto registru a přispívají do něj informacemi o pohledávkách vůči svým klientům. Nahlízet do tohoto registru však mají i třetí společnosti, např. banky.

NRKI byl uveden do provozu v červenci roku 2005. Obdobně jako BRKI obsahuje údaje o smluvních vztazích mezi věřitelskými subjekty a jejich klienty, které určují bonitu, důvěryhodnost a platební morálku klientů, tzn. údaje o úvěrových produktech, o výši úvěru a splátek nebo o tom, zda jsou závazky klienta řádně a včas plněny.

Tyto osobní údaje je možné v registru zpracovávat pouze s předchozím souhlasem klienta, tak jak to ukládá zákon o ochraně osobních údajů. Vložení údajů do databáze provádějí uživatelé tohoto registru automaticky, nicméně následné pořizování informací z něj již je podmíněno písemným souhlasem klienta.

Údaje jsou opět měsíčně aktualizovány a v registru uchovávány po celou dobu trvání dlužnického vztahu. Po jeho ukončení jsou po dobu 4 let v registru k dispozici. Pokud došlo k odmítnutí žádosti klienta o úvěr, jsou tyto informace uchovávány po dobu 6 měsíců ode dne podpisu žádosti klienta o uzavření příslušné smlouvy. A, stejně jako v případě BRKI, jsou poté na dobu 5 let archivovány (znenávštěnny) a nakonec zlikvidovány.

K registru je zřízeno klientské centrum, které plní stejné úkoly jako v případě BRKI.

Registr SOLUS

Registr SOLUS se od předchozích dvou registrů liší zejména v povaze uchovávaných informací. Jedná se totiž o tzv. „negativní registr“, což znamená, že jsou zde zaznamenávány údaje o dlužnících, kteří své závazky neplní řádně a včas.

Registr SOLUS se dělí na dva dílčí registry:

- registr FO (pouze spotřebitelů) a dále
- registr IČ (fyzických osob - podnikatelů a právnických osob).

SOLUS je zájmové sdružení právnických osob, které zahájilo svou činnost v červnu roku 1999. Cílem tohoto sdružení je ochrana věřitelů (bank, leasingových společností a dalších úvěrových institucí) tím, že si s pomocí údajů z tohoto registru mohou určit lépe bonitu klienta žádajícího o úvěr a snížit tak úvěrové riziko svého podnikání.

Název SOLUS vznikl složením počátečních písmen z původního názvu (Sdružení na Ochranu Leasingu a Úvěrů Spotřebitelům). Časem však sdružení svou působnost rozšířilo i na další podnikatelské subjekty (např. mobilní operátory), název SOLUS však zůstal zachován.

V současnosti³ sdružení zahrnuje 26 členů, mezi něž se řadí zejména bankovní instituce, spořitelny, nebankovní úvěrové subjekty, ale také mobilní operátoři nebo distributor elektřiny. Záznamy o klientovi se v registru objeví až v případě, že dojde z jeho strany k závažnému porušení smluvních podmínek.

Pro zavedení údajů do registru a jejich další zpracování je nutný písemný souhlas klienta.

² § 38a, odst. 1 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách.

³ K 9. 10. 2008.

Význam registrů

Na úvěrové registry nelze pohlížet pouze jako na prostředek narušující soukromí klientů a spotřebitelů.

Existence výše uvedených registrů totiž významně přispívá ke snížení úvěrového rizika věřitelského subjektu. Před tím, než úvěrující subjekt úvěr poskytne, může si lépe ohodnotit bonitu žadatele a zjistit si jeho úvěrovou historii. Totéž platí i pro nefinanční subjekty (například již zmíněné mobilní operátory), kteří si tak mohou ověřit, zda je zájemce o jejich produkt vhodným klientem či nikoliv.

Kladný význam těchto registrů pro věřitele je evidentní. Nicméně i z pohledu klientů (dlužníků) může být existence registrů přínosná. Jestliže má žadatel o úvěr již nějakou úvěrovou historii, ve které své závazky vždy plnil řádně a včas, může tak mít větší šanci k získání dalšího úvěru. U takového žadatele totiž existuje značná pravděpodobnost, že bude své dlužnické povinnosti plnit i v budoucnosti, což mohou úvěrové instituce ocenit.

Z jistého hlediska může být využití registrů výhodné i pro dlužníky neplatiče nebo takové dlužníky, kteří neznají hranici únosnosti a neúměrně se předlužují. V takových případech totiž banka může vyhodnotit jejich příjem nedostatečný na krytí splátek úvěrů a žádost o úvěr zamítnout. Poskytnutím úvěru takovému subjektu by naopak samy sebe vystavily vysokému riziku nesplacení úvěrové pohledávky a dlužníka vyšší pravděpodobnosti finančního bankrotu.

Nové trendy

Podobně jako ve světě i v České republice se nabídka služeb a funkcí úvěrových registrů začíná rozšiřovat. Kromě pouhého informování o dlužnické situaci klienta či spotřebitele (tzv. credit reporting) poskytují západoevropské registry také například scoring platební morálky dlužníka (tzv. credit bureau scoring), poskytování scoringových modelů, systémy pro schvalování úvěrových produktů nebo outsourcing systémů pro zpracování úvěrových žádostí aj.

Od roku 2008 funguje v České republice *Credit Bureau Score*. Tento nástroj určuje scoring klienta a uvádí, s jakou pravděpodobností se klient dostane do problémů se splácením. Další novinkou v oblasti úvěrových registrů u nás je produkt *fraud analyser*, který určuje důvěryhodnost klienta, zjišťuje jeho totožnost a zda se nevydává za někoho jinému. Tímto produkt přispívá ke snížení podvodných obchodů a k jejich odhalování (například zneužití kradených občanských průkazů).

ZÁVĚR

K základním cílům bankovního podnikání patří rentabilita neboli ziskovost. Tento cíl však není a ani nemůže být jediným. Kromě zisku si banka musí zajistit svoji stabilitu a pevné postavení v budoucnosti. Úvěrové obchody bank se řadí k těm nejziskovějším, avšak zároveň nejrizikovějším obchodům, které mohou stabilitu banky značně narušit. Je proto třeba, aby banky úvěrovými obchody nenásledovaly jen vidinu zisku, ale přistupovaly k nim se zvýšenou obezřetností a nepodstupovaly tak zbytečně vysoké riziko. Před podpisem úvěrové smlouvy by se banky měly nejprve přesvědčit, zda je žadatel o úvěr dostatečně způsobilý k tomu tento úvěr získat. K tomuto účelu využívají celou škálu nástrojů, metod, subjektivních i objektivních hodnotících soudů. Moderním nástrojem, který banky k hodnocení bonity klienta využívají, jsou úvěrové registry, které obsahují informace o úvěrové historii žadatele. Přestože se v České republice úvěrové registry začaly využívat teprve nedávno, jejich vývoj jde rychlým tempem kupředu, neustále se zdokonalují a nabízejí svým uživatelům stále nové a nové služby, např. externí scoring klienta, či nástroje usnadňující odhalování podvodných obchodů.

LITERATURA

- [1] KUČERA, P.: *Registry už neposkytují jen údaje o dlužnících.*
- [2] FINANCE.CZ: *Dobrá bonita zvyšuje šanci na úvěr.* [online]. [cit. 2. října 2008]. Dostupné na WWW: <http://www.financninoviny.cz/os-finance/pujcky/index_view.php?id=209541>.
- [3] CCB - CZECH CREDIT BUREAU: *Úvěrový registr „ví“, kdo nebude splácet.* [online]. [cit. 9. října 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.creditbureau.cz/cs/ShowPressReleaseNews.aspx?ID={A94BAA1C-3303-4DF2-9247-324B5D7CC021}>>.
- [4] www.creditbureau.cz (internetové stránky CCB – Czech Credit Bureau).
- [5] www.cbcb.cz (internetové stránky CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a. s.).
- [6] www.llcb.cz (internetové stránky LLCB – Leasing & Loan Credit Bureau, z. s. p. o.).
- [7] www.solus.cz (internetové stránky SOLUS, z. s. p. o.).

Ing. Veronika Bučková
Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41 a
Brno
99632@econ.muni.cz

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Ing. Petr Valouch, Ph.D.
vedoucí katedry

Garantované obchodování komodit na komoditních burzách

Sborník příspěvků z 8. mezinárodní vědecké konference

Editoři: Mgr. Petr Červinek, Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc., Ing. Jan Krajíček

Ediční rada: L. Bauer, L. Blažek, H. Hušková, E. Hýblová, M. Kvizda,
L. Lukášová, R. Lukášová, J. Menšík (předseda), J. Nekuda,
A. Slaný, J. Šedová, V. Žitek

Vydala Masarykova univerzita roku 2008
1. vydání, 2008, náklad 65 výtisků

Tisk: Tribun EU, s.r.o., Gorkého 41, Brno 602 00

ESF – 10/08 – 02/58

ISBN 978-80-210-4747-1

Tato publikace neprošla redakční ani jazykovou úpravou
v redakci vydavatele.