

Projekt řízení devizových rizik ve firmě XY, s. r. o.

Bc. Hana Krumniklová

Diplomová práce
2011

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Hana KRUMNIKLOVÁ**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizového rizika ve firmě XY, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte teoretické zhodnocení problematiky řízení devizových rizik na základě průzkumu literárních pramenů.

II. Praktická část

- Zhodnoťte stávající formy zajištění devizových rizik ve firmě XY, s.r.o.
- Analyzujte vývoj kurzu.
- Proveďte porovnání nabídek vybraných bank.
- Zpracujte projekt zajištění devizových rizik ve firmě XY, s.r.o.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

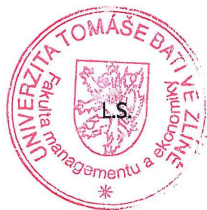
Seznam odborné literatury:

- [1] JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 8024707691.
[2] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.
[3] DVOŘÁK, P. Deriváty. 1. přeprac. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 297 s. ISBN 80-245-1033-2.
[4] STROUHAL, J. Deriváty v účetnictví podnikatelů: [forwardy, futures, swapy, opce, oceňování a účtování, praktické příklady]. Vyd. 1. Brno: CP Books, 2005. 109 s. ISBN 80-251-0754-X.
[5] TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **28. března 2011**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2011**

Ve Zlíně dne 28. března 2011


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užitje-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 26. 4. 2011

Kraumnikova' Hana

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihledne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá řízením devizového rizika ve firmě XY, s. r. o. Firma realizuje import a export v rámci zemí Evropské unie i do dalších zemí. Cílem této práce je zabezpečit kurzové ztráty, které vznikají při platbách v eurech. V teoretické části je popsán měnový trh a rizika, která na tomto trhu vznikají. Jsou vysvětleny nástroje zajišťující devizové riziko a jednotlivé přístupy k predikci měnového kurzu.

V praktické části je provedena finanční a makroekonomická analýza a analýza devizové pozice firmy. V makroekonomické analýze jsou popsány jednotlivé faktory působící na změny měnového kurzu, jejich dosavadní vývoj. Navazuje projektová část, kde jsou popsány produkty, které banky nabízejí k zajištění devizového rizika. Následně jsou vybrané produkty uvedeny do reálné situace a je navrženo nejvýhodnější zajištění devizové pozice firmy XY, spol. s r. o.

Klíčová slova: měnový kurz, devizové riziko, zajištění, deriváty, forward, swap, opce, kurzový zisk, kurzová ztráta

ABSTRACT

This diploma thesis deals with managing of foreign currency risk in company XY, Ltd. Company is engaged in import and export in European countries and in other countries, too. The main aim is to eliminate foreign currency risk that comes with paying in foreign currency. In the theoretical part there is described currency exchange market and risks which occur at this market. There is explanation of funding methods and there is approach to predict currency exchange rate.

In the practical section we can find analysis of financial indicators and macroeconomic issues and analysis of foreign currency position. In macroeconomic analysis there are described the main factors which influence currency exchange rate. Then follow project part with describing of bank's products. In the conclusion there is an evaluation of derivatives which can be use for elimination of foreign currency risk.

Keywords: currency exchange rate, foreign currency risk, funding, derivatives, forward, swap, option, exchange rate profit, exchange rate loss

Touto cestou chci poděkovat vedoucí mojí diplomové práce paní Ing. Blance Kameníkové za pečlivé vedení, ochotu a trpělivost a mnoho cenných připomínek, díky kterým tato práce vznikla.

Děkuji vedení firmy XY, s. r. o. za umožnění zpracování diplomové práce a za jejich ochotu spolupracovat. Jmenovitě chci poděkovat panu Ing. Milanu Bačákovi za poskytnutí cenných informací a znalostí, na jejichž základě tato práce vznikla.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 MĚNOVÝ TRH	14
1.1 FOREX	14
1.2 MĚNOVÝ KURZ	15
1.2.1 Kotace měnového kurzu.....	16
1.3 SUBJEKTY MĚNOVÉHO TRHU	16
1.4 SYSTÉM MĚNOVÉHO KURZU.....	18
1.4.1 Systém pevných měnových kurzů	19
1.4.2 Systém pohyblivých měnových kurzů.....	20
2 RIZIKA NA MĚNOVÉM TRHU	21
2.1 RIZIKO MĚNOVÉHO KURZU	21
2.2 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA	22
2.3 TRANSLAČNÍ	23
2.4 EKONOMICKÉ	23
2.5 TRANSAKČNÍ	23
2.6 DEVIZOVÁ POZICE	24
2.7 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	25
2.7.1 Konzervativní metoda	25
2.7.2 Agresivní metoda	25
3 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	26
3.1 ZÁKLADNÍ DRUHY DEVIZOVÝCH OPERACÍ	26
3.1.1 Promptní devizové operace	27
3.1.2 Devizový forward.....	27
3.1.3 Devizový swap	28
3.1.4 Devizové futures	29
3.1.5 Devizové opce	30
3.2 ALTERNATIVNÍ METODY	32
3.2.1 Přirozený hedging.....	32
3.2.2 Časování plateb	32
3.2.3 Měnová diverzifikace	32
3.2.4 Struktura aktiv a pasiv	32
3.2.5 Netting.....	33
3.2.6 Úprava kupní smlouvy	33
4 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU	34
4.1 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY	34
4.1.1 Fundamentální analýza.....	34
4.1.2 Technická analýza	35

4.1.3	Psychologická analýza.....	36
4.1.4	Makroekonomická analýza.....	36
4.2	NETRADIČNÍ PŘÍSTUPY	36
4.2.1	Teorie náhodných pohybů	36
4.2.2	Teorie bublinového efektu	37
II	PRAKTICKÁ ČÁST	38
5	ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	39
5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI	39
5.2	SWOT ANALÝZA.....	39
5.3	FINANČNÍ ANALÝZA	41
5.3.1	Vývoj zisku	41
5.3.2	Zadluženost	42
5.3.3	Rentabilita	43
5.3.4	Likvidita	44
5.3.5	Aktivita.....	44
6	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI	46
6.1	KURZOVÉ ZISKY A ZTRÁTY	46
6.2	DEVIZOVÁ POZICE V EUR	47
6.3	DEVIZOVÁ POZICE V USD	49
7	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	50
7.1	PLATEBNÍ BILANCE.....	50
7.2	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	52
7.3	INFLACE	53
7.4	ÚROKOVÉ MÍRY	53
7.5	NEZAMĚSTNANOST.....	54
7.6	ANALÝZA VÝVOJE MĚNOVÝCH KURZŮ	56
7.6.1	Vývoj CZK/EUR.....	56
7.6.2	Vývoj CZK/USD.....	57
7.7	NÁSTROJE POUŽÍVANÉ VE FIRMĚ K ZAJIŠTĚNÍ RIZIKA.....	58
8	PROJEKTOVÁ ČÁST.....	59
8.1	VÝCHODISKA PRO ŘEŠENÍ PROJEKTU	59
9	POROVNÁNÍ NABÍDKY BANK	61

9.1	ČSOB	61
9.2	KOMERČNÍ BANKA	62
9.3	RAIFFEISEN BANK	63
9.4	CITIBANK	63
9.5	UNICREDIT BANK.....	64
9.6	SROVNÁNÍ PRODUKTŮ	64
10	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ.....	67
10.1	VOLBA STRATEGIE.....	67
10.2	ZAJIŠŤOVACÍ TECHNIKY.....	67
10.2.1	Forward	68
10.2.2	Swap.....	69
10.2.3	Opce	69
10.3	ZHODNOCENÍ NEJVÝHODNĚJŠÍ VARIANTY.....	72
	ZÁVĚR	74
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	76
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	78
	SEZNAM OBRÁZKŮ	79
	SEZNAM TABULEK.....	80
	SEZNAM PŘÍLOH.....	81

ÚVOD

Od vzniku plovoucích měnových kurzů se veškeré ekonomické subjekty, které potřebují směnovat částky v jedné měně za částky v jiné měně potýkají s kurzovým rizikem. Toto riziko vyplývá ze změny měnového kurzu. Měnový kurz je utvářen poptávkou a nabídkou po dané měně, ale pohybuje se i s působením mnoha dalších ekonomických faktorů, mezi které patří hrubý domácí produkt, inflace a s ní související cenová hladina, platební bilance a také úrokové sazby.

Tématem této diplomové práce je řízení devizového rizika ve firmě XY, s. r. o. Tato firma se zabývá exportem a importem výrobků spotřební elektroniky a kuchyňských elektrospotřebičů. Firma má na trhu výrazné postavení, obchoduje se svými partnery v rámci České republiky i v zahraničí. Firma dále usiluje o rozšíření zahraničních obchodních partnerů.

Ve svojí práci se budu zabývat vznikem kurzových zisků a ztrát. K těmto ziskům nebo ztrátám dochází právě při podnikatelské činnosti, kdy firma musí měnit české koruny na cizí měnu, zejména eura nebo americké dolary. Kurzové zisky jsou pro firmu samozřejmě přínosem. Proto hlavním úkolem bude najít řešení, které povede k omezení nebo úplnému eliminování kurzových ztrát.

V teoretické části je popsán systém pohyblivého měnového kurzu, který je využíván Českou národní bankou. Jsou srovnány jeho výhody i nevýhody oproti pevným měnovým kurzům. V této části je popsán měnový trh a měnový kurz, který na tomto trhu vzniká. Dále jsou popsána rizika na devizovém trhu. Důležitou částí je kapitola věnována finančním derivátům. Pomocí těchto derivátů jsou zajišťována devizová rizika vyplývající z pohybu měnových kurzů. Následuje část věnována přístupům k predikci měnových kurzů.

V praktické části jsou uvedeny základní informace o společnosti XY, s. r. o., dále jsou analyzovány nejvýznamnější finanční ukazatele, jako je rentabilita, zadluženost, aktivita a likvidita. V části, která je věnována makroekonomické analýze jsou popsány faktory, které nejvíce a významně ovlivňují pohyb měnového kurzu. V rámci této analýzy bude zhodnocen vývoj měnových kurzů eura a amerických dolarů, jakožto měn, ve kterých firma provádí inkasa a platby.

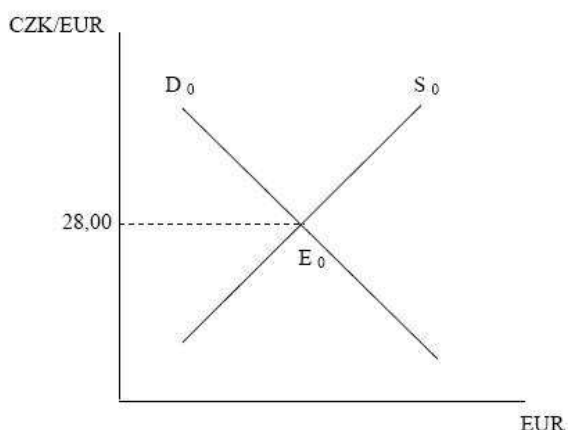
Pro východiska řešení projektu je nastíněn budoucí vývoj kurzů. Projektová část obsahuje popis produktů, které banky nabízejí k zajištění kurzového rizika. Jednotlivé produkty

budou srovnány podle minimální částky konverze. Dále budou zhodnoceny i bankovní poplatky a podle těchto informací budou vybrány bankovní domy pro konkrétní zajišťovací instrumenty. V závěru budou uvedeny konkrétní bankovní produkty a zhodnocení varianty nejvýhodnějšího z produktů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNOVÝ TRH

Měnový trh zahrnuje všechny měny, s nimiž se na světových trzích obchoduje. Počátky měnového trhu souvisí s koncem brettonwoodského systému, kdy následovalo přijetí plovoucích kurzů. Právě na měnovém trhu se utváří tržní měnový kurz vzájemnou interakcí nabídky a poptávky. Pro determinaci konkrétního měnového kurzu je však důležitá především situace na trhu příslušného měnového páru. Pro kurz české koruny vůči euru je určující vývoj na trhu česká koruna – euro. Na poptávku a nabídku můžeme pohlížet dvojitým způsobem. Z pohledu české koruny totiž nabízíme koruny za eura a poptáváme koruny za eura, přitom ovšem také implicitně poptáváme eura za koruny a nabízíme eura za koruny. Nabídka korun je tedy současně poptávkou po eurech a poptávka po korunách je nabídkou eur. Graficky lze zobrazit determinaci měnového kurzu na následujícím obrázku. Kurz české koruny vůči euru je zapsán v přímé kotaci. [9]



Obrázek 1 měnový trh [9]

Poptávková křivka D představuje poptávku po eurech, nabídková křivka S je nabídkou eur. Základní vztahy na měnovém trhu se řídí stejnými principy jako vztahy na jiných trzích. Růst poptávky po určité měně zvyšuje cenu této měny, růst nabídky cenu naopak snižuje. Cena měny je vyjádřena v jednotkách druhé měny, čili měnovým kurzem. [9]

1.1 Forex

Forex pochází z anglického Foreign Exchange – obchodování s cizími měnami. Forex je největší finanční trh na světě s průměrným denním obratem 1,9 bilionů amerických dolarů a objemem obchodů od 3 do 6 bilionů dolarů, zároveň je i trhem nejlikvidnějším. [14]

BIS (Bank for International Settlements) každé 3 roky provádí průzkum Forexu. V dubnu roku 2010 na tomto průzkumu spolupracovalo 53 centrálních banka a měnových institucí. Účelem tohoto je průzkumu je zjistit velikost a strukturu globálního trhu s cizími měnami.

Na následujícím obrázku je objem transakcí podle použitých devizových nástrojů.

Global foreign exchange market turnover by instrument¹

Average daily turnover in April, in billions of US dollars

Instrument	1998	2001	2004	2007	2010
Foreign exchange instruments	1,527	1,239	1,934	3,324	3,981
Spot transactions ²	568	386	631	1,005	1,490
Outright forwards ²	128	130	209	362	475
Foreign exchange swaps ²	734	656	954	1,714	1,765
Currency swaps	10	7	21	31	43
Options and other products ³	87	60	119	212	207
<i>Memo:</i>					
Turnover at April 2010 exchange rates ⁴	1,705	1,505	2,040	3,370	3,981
Exchange-traded derivatives ⁵	11	12	26	80	166

¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis). ² Previously classified as part of the so-called "Traditional FX market". ³ The category "other FX products" covers highly leveraged transactions and/or trades whose notional amount is variable and where a decomposition into individual plain vanilla components was impractical or impossible. ⁴ Non-US dollar legs of foreign currency transactions were converted into original currency amounts at average exchange rates for April of each survey year and then reconverted into US dollar amounts at average April 2010 exchange rates. ⁵ Sources: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; various futures and options exchanges. Reported monthly data were converted into daily averages of 20.5 days in 1998, 19.5 days in 2001, 20.5 in 2004, 20 in 2007 and 20 in 2010.

Obrázek 2 Obrat na globálním forexu podle finančních nástrojů [18]

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz je poměr výměny dvou měn, tj. cena jedné měny vyjádřená v jiné měně. Každá měnová operace obsahuje dvě měny, a to bazickou měnu a smluvní měnu. Bazická měna (base currency) je z pohledu obchodníka měna kupovaná či prodávaná měna za smluvní měnu (terms currency). Měnový kurz vyjadřuje hodnotu smluvní měny připadající na jednotku bazické měny. Jako příklad můžeme uvést: 24,310 CZK/EUR, znamená to, že za jedno euro (bazická měna) zaplatíme 24,31 korun (česká koruna jako smluvní měna). V tomto případě se jedná o matematické vyjádření. [3]

1.2.1 Kotace měnového kurzu

Na měnovém trhu faktor času vede k rozdělení trhu na spotový měnový trh a derivátový měnový trh. S tím souvisí používání *spotového měnového kurzu* na spotovém trhu a *forwardového měnového kurzu* na trhu s měnovými forwardy.

Spotový měnový kurz (spot foreign exchange rate) je kotace měnového kurzu měnového spotového kontraktu s obvyklým vypořádáním¹ do dvou pracovních dnů (T+2).

Kotace spotového (i forwardového) měnového kurzu může být formou přímé či nepřímé kotace. U přímé kotace (direct quotation) se vyjadřuje částka domácí měny na jednotku cizí měny. Například v České republice kurz 24,310 CZK/EUR je přímou kotací. Naopak u nepřímé kotace (undirect quotation) se vyjadřuje částka cizí měny na jednotku domácí měny.

Kotace poptávky (bid, bid price) je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten koupit jednotku bazické měny. Kotace nabídky (ask, asked, ask price, offer, offer price) je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten prodat jednotku bazické měny. Kotace poptávky je vždy nižší než kotace nabídky a rozdíl se nazývá rozpětí (spread).

Forwardový měnový kurz (forward foreign exchange rate) je měnový kurz s vypořádáním převyšujícím nejbližší možný termín. Používá se na trhu s měnovými forwardy. [3]

1.3 Subjekty měnového trhu

Měnový trh se zpravidla dělí na klientský a mezibankovní trh. Klientský trh je tvořen měnovými transakcemi mezi bankami a jejich klienty, kteří vstupují na měnový trh za účelem finančního zajištění vývozních a dovozních operací, čerpání levnějších zdrojů na mezinárodních finančních trzích, investování do zahraničních aktiv apod. Transakce na mezibankovním trhu jsou podstatně většího rozsahu. Obvykle jde o násobky milionů amerických dolarů, britských liber, eur apod. Například na pražském mezibankovním trhu

¹ Den vypořádání (settlement day, spot day) je podle mezinárodních účetních standardů den, kdy dochází k vypořádání spotového nebo derivátového obchodu

česká koruna – euro je minimální obchodní jednotka 1 mil. eur, standardem jsou pak obchody ve výši 3 mil. eur. [9]

Účastníky měnového trhu lze rozdělit do několika základních skupin:

Jistící se subjekty (hedgers)

V této skupině převládají podniky zabývající se exportem a importem, případně financované v cizích měnách, jejichž cílem je omezení rizika. Většinou se jedná o středně velké a velké firmy, které obchodují se zahraničím, v poslední době ovšem – vzhledem k růstu zahraničního zadlužení fyzických osob – lze do této skupiny započítat také soukromé investory.

Spekulanti (speculators)

Najdeme mezi nimi jak firmy, tak fyzické osoby investující prostředky za účelem zisku z rozdílů cen termínových kontraktů.

Arbitrážní makléři (arbitraders)

Sem patří investoři s velkým kapitálem, kteří uzavírají transakce na minimálně dvou trzích, aby tak využili kurzovních rozdílů.

Spekulanti a arbitrážníci operují ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Spekulant se snaží vydělat na pohybech měnového kurzu – kupuje určitou měnu, když se domnívá, že ji bude moci v budoucnu prodat draž. Spekulace je tedy spojena s možností značných zisků, ale i s potenciálními ztrátami velkého rozsahu. Arbitrážníci se snaží využít existence rozdílných cen na různých trzích, které mohou být odděleny jak prostorově, tak i časově. Na rozdíl od spekulace je arbitráž v podstatě bezrizikovou operací, jež přináší jistý výnos (nebereme-li v úvahu úvěrové riziko).

Tvůrci trhu (market makers)

Jedná se o instituce provozující zprostředkování při obchodování na měnovém trhu v transakcích mezi spekulanty a jistícími se subjekty; jedná se o banky, brokery, měnové dealery, případně internetové obchodní platformy.

Bankovní a nebankovní dealeři působí jak na mezibankovním, tak i na klientském trhu a vydělávají především na kurzovém rozpětí a poplatcích za uskutečněné měnové konverze.

Měnový brokeři jsou agenti, jež usnadňují obchodování s měnami. Obchodují zpravidla pouze na účet klienta, a tak sami nezaujímají otevřenou pozici. Za své služby si účtují poplatky. Dealeři využívají brokery, aby zůstali v anonymitě, jelikož znalost jejich identity by mohla ovlivnit trh nežádoucím směrem.

Centrální měnové parity působí na měnových trzích v souladu s vyhlášeným Kurzovým režimem a se zájmy měnové politiky. Činnost centrální měnové parity (zpravidla centrální banky) není tedy motivována dosažením zisku.

Díky obrovskému počtu účastníků a jejich různorodosti je měnový trh nejplynulejším finančním trhem na světě a ani takové instituce, jako jsou centrální banky největších států na naší zeměkouli, jím nejsou schopny manipulovat. Vzhledem k této situaci v zásadě jediný determinant hladiny měnových kurzů představuje chování nejen největších hráčů, ale i většiny účastníků trhu. [9, 20]

1.4 Systém měnového kurzu

Analýza měnového kurzu, ať už na mikroekonomické, nebo makroekonomické úrovni je nutně podmíněna konkrétním kurzovým režimem uplatňovaným v příslušných zemích.

Kurzové režimy zásadním způsobem ovlivňují vývoj kurzů jednotlivých měn, a jsou tak nezbytným faktorem, který je nutné vzít v úvahu při mezinárodních finančních rozhodnutích nejrůznější povahy.

Podle souboru pravidel a mechanismů determinace měnového kurzu můžeme jednotlivé měny (kurzové režimy) rozdělit na:

- směnitelné
- nesměnitelné

Nesměnitelné měny nejsou obchodovány na mezinárodním měnovém trhu. Jejich kurzy se proto neutvářejí působením tržních sil, nýbrž jsou stanoveny na základě administrativního rozhodnutí. Ekonomika je tak do značné míry izolována od okolního světa, což obvykle vede k neefektivnímu fungování domácích firem.

Naopak kurzy směnitelných měn vznikají na měnovém trhu interakcí nabídky a poptávky. Pokud je měna směnitelná pouze vnitřně, obchoduje se s ní pouze na domácím devizovém trhu, na nějž mají zahraniční subjekty jen omezený přístup, nebo je jejich účast zcela

vyloučena. Vnější směnitelnost je definována článkem VIII Dohody o mezinárodním měnovém fondu, jež požaduje směnitelnost měn členských zemí Mezinárodního měnového fondu minimálně pro transakce na běžném účtu platební bilance. Taková měna se potom běžně obchoduje na mezinárodních měnových trzích. Je-li daná měna volně směnitelná pro všechny transakce v rámci celé platební bilance, jde o měnu plně směnitelnou. [9]

Směnitelné měny pak můžeme dále diferencovat na:

- měny s pevným (fixním) kurzem,
- měny s pohyblivým kurzem (floating).

1.4.1 Systém pevných měnových kurzů

Systém pevných měnových kurzů byl znám v období zlatého standardu (od první poloviny 19. století do začátku první světové války). Modifikace tohoto systému byla použita při konstrukci uspořádání mezinárodních měnových vztahů po druhé světové válce ve formě tzv. brettonwoodského mezinárodního měnového systému. Jeho podstata spočívala v tom, že každá měna měla stanoven zlatý obsah své měnové jednotky a srovnáním obsahů dvou měnových jednotek se získal jako jejich poměr jejich vzájemný měnový kurz. Zlatý obsah své měny a měnový kurz vůči ostatním měnám určoval stát (centrální banka).

U směnitelných měn s pevným kurzem vyhláší centrální banka tzv. centrální paritu (ústřední kurz) a pásma oscilace, v rámci nichž se může tržní měnový kurz pohybovat.

Výhody pevných měnových kurzů lze spatřit v eliminaci kursových rizik mezinárodních hospodářských transakcí. Toto přináší jistotu do mezinárodních obchodních a finančních vztahů a snižuje transakční náklady spojené s řízením kurzových rizik (možnost přesného a na dlouhou dobu stabilního plánování nákladů na import, výnosů z exportu a nákladů resp. výnosů při použití zahraničního financování). Za výhodu lze považovat i to, že nedochází k přelévání inflace z ekonomiky jedné země do jiných zemí.

Mezi hlavní nevýhody pevných měnových kurzů patří omezené zásahy centrální banky v případě selhávání tohoto systému, omezení autonomie monetární politiky centrální banky, nezbytnost trvalého blokování devizových rezerv z důvodu nutnosti kurzových intervencí u dané země pro případ výpadku její platební bilance. Pevný kurz se nepřizpůsobuje tržním faktorům, což může přinést nerovnováhu, např. spekulativní útoky. [6,9]

1.4.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

V případě tohoto systému měna nemá žádné krytí měnovým kovem, ale pouze papírovými znaky – penězi, které nemají svou vnitřní hodnotu a jejich vnější hodnota pro uživatele je vynucena a stanovena zákonem. Výše měnového kursu dané ekonomiky je určována nabídkou a poptávkou po této měně na mezistátních devizových trzích.

V systému floating nemá centrální banka povinnost intervenovat. V praxi však centrální banka příležitostně intervenuje, i když k tomu není vázána žádnými pásmy oscilace ani centrální paritou. Sledovat přitom může různé cíle ve vnitřní i vnější ekonomice. V tomto případě hovoříme o nečistém (řízeném) floatingu. Méně často se můžeme setkat s čistým (volným) floatingem, jenž představuje modelovou situaci, kdy centrální banka žádným způsobem nezasahuje do tržního vývoje měnového kursu.

Za výhodu můžeme považovat, že kurz se pružně přizpůsobuje tržním faktorům, a tak vnější ekonomické šoky mohou být snadněji absorbovány. Není zde požadavek na vysoké devizové rezervy. Na druhou stranu pohyblivý kurz je zdrojem kurzového rizika, které vnáší dodatečné náklady do mezinárodních hospodářských vztahů. Další nevýhodou je, že může dojít k přelévání inflace z jedné země až do celého systému.

Tabulka 1 Srovnání systémů měnových kurzů [7]

	Výhody	Nevýhody
pevný kurz	eliminace kurzových rizik	nutnost kurzových intervencí
	jistota v obchodně finanční vztazích	nároky na vysoké devizové rezervy domácí banky
	efektivnější alokace globálních zdrojů vede k růstu ekonomického blahobytu	omezená autonomie domácí monetární politiky
		nebezpečí spekulativních útoků
pohyblivý kurz	pružné přizpůsobení tržním faktorům	vysoká míra kurzového rizika
	nízké nároky na devizové rezervy	dodatečné náklady mezinárodních hospodářských vztahů
	nezávislá měnová politika	

2 RIZIKA NA MĚNOVÉM TRHU

Měnové trhy jsou trhy se dvěma skupinami produktů. K první patří obchody dluhové, akciové nebo komoditní realizované v cizí a ne národní měně. Druhou skupinou jsou vlastní obchody s devizami, kdy jedna deviza je konvertována (směnována) za jinou devizu podle sjednaného devizového kurzu mezi oběma účastníky obchodu pro účely zahraničního platebního styku nebo pro zaujetí spekulativní otevřené pozice s cílem pozdější realizace zisku z této otevřené devizové pozice. Na tyto základní operace navazují operace derivátové, které jsou dnes již rozhodující z hlediska jejich objemu na světových finančních trzích. [6]

Rizikem se v tomto pojetí rozumí potenciální možnost vzniku rizikové události, která má za následek finanční ztrátu pro jednu ze smluvních stran.

V mezinárodním obchodě existuje velké množství rizik. Tyto rizika vyplývají např. z velkých vzdáleností při dodávce zboží, z rozdílných právních systémů, z různých politických událostí a různých měnových systémů. Podle příčin vzniku můžeme rizika rozdělit na:

- riziko země (státu)
- riziko měnového kurzu
- riziko úrokové sazby

2.1 Riziko měnového kurzu

Riziko měnového kurzu je způsobeno tím, že od roku 1971 přestal platit systém pevných měnových kurzů a byl nahrazen systémem pohyblivých (plovoucích) měnových kurzů. Pro všechny subjekty účastnící se mezinárodní směny to znamená, že devizový kurz² měny kontraktu se na světových devizových trzích neustále mění a je jiný v momentu kalkulace kontraktu, podpisu kontraktu, jeho fakturace a také v momentu jeho inkasa.

² Devizový kurz je konkrétní jevová forma měnového kurzu. Měnový kurz vyjadřuje cenu jednotky dané měny vůči libovolné měně. V mezinárodních financích je však používán pojem devizový kurz, protože každá měna vůči jiné měně vystupuje v podobě své bezhotovostní formy devizy.

Riziko měnového kurzu spočívá v jeho kolísání neboli volatilitě. Volatilita měnového páru EUR/USD od začátku roku 2009 do dubna 2010 je znázorněna na následujícím obrázku. Volatilita je vypočtena v pipech, což je nejmenší dílčí pohyb měnového páru.



Obrázek 3 Volatilita měnového páru EUR/USD [13]

Devizová rizika libovolného finančního subjektu znamenají citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků tohoto subjektu na změny měnového kurzu, ve kterém tyto jeho veličiny reálně vystupují v jeho ekonomickém životě.

Reálný vznik tohoto rizika nastává v případě, že daný devizový subjekt má otevřenou svoji devizovou pozici a reálný průběh měnového kurzu měny kontraktu nebo měny, v které jsou vyjádřena aktiva, resp. pasiva tohoto subjektu, devaluje ke zvolenému okamžiku (např. moment plnění závazku, atd.) ve srovnání s původně kalkulovaným měnovým kurzem. Rozsah devalvace způsobí u daného subjektu zdražení jeho nákladů na splnění závazků z obchodní nebo úvěrové operace, atd. V širším pojetí se k tomuto riziku dále přičleňuje riziko země dlužníka a riziko transakční cesty. [6]

2.2 Složky devizového rizika

K efektivnímu řízení devizového rizika je potřeba znát strukturu tohoto rizika a směry jeho vývoje na konkrétní ekonomické podněty z mezinárodního i vnitrostátního ekonomického prostředí. Pro tyto účely jsou rozeznávány tři základní složky měnového rizika:

- riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu při konsolidovanou závěrku (translation risk)

- riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci (transakcion risk)
- riziko ekonomické

Všechny výše uvedená rizika vznikají při otevřené devizové pozici.

2.3 Translační

Translační riziko se vztahuje k účetním operacím, kdy multinacionální korporace převádí finanční data dceřiných společností do domácí měny za účelem konsolidace účetních výkazů. Konsolidované účetní výkazy jsou tak významným způsobem ovlivněny měnovým kurzem. Vzniká otázka, který devizový kurz pro přepočítání položek účetních výkazů zvolit. Translační riziko se projevuje ve vztahu k potenciálním investorům, kteří důkladně sledují vývoj jednotlivých položek konsolidovaných výkazů. Vývoj kurzu tak může ovlivnit náklady kapitálu. apod. [6, 9]

2.4 Ekonomické

Ekonomické riziko devizového kurzu vzniká tím, že změna měnového kurzu ovlivní negativně ekonomickou pozici subjektu na trhu. Toto riziko se nevztahuje k jednotlivým transakcím, ale k celkové ekonomické pozici firmy. Ekonomické riziko zahrnuje veškeré důsledky fluktuace měnového kurzu, které mohou negativně ovlivnit současnou hodnotu budoucích cash flow firmy. V důsledku oslabení domácího měnového kurzu vůči měně kontraktu se zvýší dovozci jeho kalkulované náklady nebo v důsledku posílení domácí měny vůči měně kontraktu se sníží vývozci jeho plánované devizové výnosy. [6,9]

2.5 Transakční

Riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci se týká úplně všech subjektů, které provádějí vývozní, dovozní, úvěrové a jiné devizové operace se zahraničím v jiné než vlastní národní měně. Podstata této složky devizového rizika je v tom, že vyžaduje změnu jedné devizy za jinou v příštím období, což v existujícím systému pohyblivých měnových kurzů znamená změnu kurzu měny kontraktu ve srovnání s momentem jeho kalkulace, resp. fakturace. Při řízení transakčního rizika je potřeba nejprve stanovit tzv. čistou devizovou pozici firmy. [6,9]

2.6 Devizová pozice

Devizová pozice je vztah mezi pohledávkami a závazky daného devizového subjektu v jednotlivých zahraničních měnách k momentu jejich splatnosti. Devizová pozice z hlediska pravděpodobnosti vzniku měnového rizika může být:

- uzavřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně je k předemné lhůtě splatnosti vyrovnaný, proto daný devizový subjekt nepodstupuje žádné devizové riziko.
- otevřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně k předemné lhůtě splatnosti není vyrovnaný, proto daný devizový subjekt podstupuje devizové riziko.

Při dnešní existenci pohyblivých měnových kurzů by si každý devizový subjekt měl udělat analýzu svojí otevřené devizové pozice. Otevřená devizová pozice může být krátká nebo dlouhá.

Dlouhá devizová pozice představuje finanční situaci firmy, kdy hodnota pohledávek v cizí měně převyšuje hodnotu závazků v této měně. Tato pozice je charakteristická zejména pro exportéry – při přebytku pohledávek očekávají platby z ciziny za vývoz svého zboží či služeb. Při podnikání na zahraničních trzích jsou domácí vývozci v důsledku silné konkurence na světových trzích nuceni dodávat své zboží na obchodní (dodavatelský) úvěr – odběrateli je umožněn odklad plateb. Vývozce tím získává pohledávku v cizí měně, která pro něj představuje (za jinak stejných podmínek) transakční riziko. Krátká devizová pozice znamená, že firma má k danému datu méně splatných pohledávek než závazků. Závazky přesahující pohledávky jsou typické pro importéry, u nichž devizové platby převyšují devizová inkasa. Přijetím obchodního úvěru jim vznikají závazky v cizí měně a tím se vystavují (za jinak stejných podmínek) riziku změny měnového kurzu.

Firma či jiný subjekt může svoji pozici nechat otevřenou, a to v případě, že u svých pohledávek očekává revaluaci měny kontraktu a naopak u závazků pokles kurzu měny kontraktu, v opačném případě svoji pozici uzavře. [6,9]

2.7 Strategie řízení devizového rizika

V případě otevřené pozice podnik musí řídit devizové riziko. Rozhodnutí firmy, zda se proti riziku zajistí, či ponechá devizovou pozici otevřenou je ovlivněno třemi základními faktory, kterými jsou velikost rizika vyjádřena např. očekávanou ztrátou na určité hranici spolehlivosti, náklady případného zajištění a nebo subjektivním vztahem odpovědných osob k riziku. Finanční praxe rozeznává dvě hlavní metody – konzervativní a agresivní, a jednu odvozenou, která je kombinací metod hlavních.

2.7.1 Konzervativní metoda

Konzervativní metoda nedovoluje zaujímání otevřených devizových pozic, ale striktně trvá na jejich úplném uzavření. Subjekt tak neohrožuje svou existenci ekonomickými ztrátami z otevřených devizových pozic. [6,9]

2.7.2 Agresivní metoda

Agresivní metoda je naopak založena na cíleném a cílevědomém vytváření svých otevřených devizových pozic. Subjekt vytváří otevřenou devizovou pozici s cílem dosažení mimořádných zisků z devizových operací. Takto se chovající devizový subjekt vychází ze své výborné informovanosti o určitém segmentu světových devizových trhů.

Vhodná kombinace obou metod v praxi znamená, že část otevřených pozic devizový subjekt uzavře a jinou část nechá úmyslně otevřenou na základě kvalitní predikce měnových kurzů.

Je nutné si uvědomit, že zajištění kurzového rizika vnáší větší stupeň jistoty do finančních plánů firmy ohledně budoucích peněžních toků a snižuje pravděpodobnost, že finanční příjmy klesnou pod tzv. nezbytné minimum. Rozhodnutí ohledně zajištění otevřené pozice je tedy závislé na řadě dílčích faktorů a je potřeba ho činit vždy v souladu s konkrétní situací firmy. [6,9]

3 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Pokud se subjekt rozhodne identifikovanou a kvantifikovanou otevřenou pozici zajistit (uzavřít) má k dispozici celou škálu nejrůznějších instrumentů. Nejeefektivnější zajištění (hedging) umožňují především rozmanité nástroje finančních trhů, zejména finanční deriváty. Bankovní nebo burzovní produkty umožňují rizika úplně eliminovat, nebo tyto devizová rizika úspěšně využít pro tvorbu mimořádného zisku. Druhou skupinou nástrojů efektivního řízení devizových rizik představují tzv. technické nástroje (např. volba vhodné měny kontraktu, vhodných platebních podmínek, atd.)

Podle způsobu krytí rizika měnového kurzu se v závislosti na vlivu faktorů (velikost kontraktu, měna kontraktu, obchodní partner a jeho postavení, druh devizové operace, platební a dodací podmínky, atd.) rozlišují 4 hlavní skupiny nástrojů k efektivnímu zajištění se vůči rizikům pohybu devizového kurzu:

- *nástroje zabráňující vzniku devizového rizika* – volba měny kontraktu, použití měnové (kurzové) doložky, paralelní financování a devizové swapy,
- *nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika* – devizové termínové obchody, finanční hedging, systém rychle nebo pomalu (Leading and lagging), prodej pohledávek, pojištění rizika devizového kurzu, mezinárodní leasing,
- *nástroje snižující devizové riziko* – platby předem, zálohy, platby po částech, druh měny kontraktu stanovený formou měnového koše,
- *nástroje předcházení vzniku devizového rizika* – politická a ekonomická opatření, mezi ekonomická opatření patří např. dostatečně velká tvorba rezerv ke krytí devizových rizik (rezervy jsou vytvořeny jako přírážka k ceně zboží).

3.1 Základní druhy devizových operací

Po vzniku pohyblivých kurzů si nejvýznamnější subjekty na světových devizových trzích (především banky a burzy) rychle uvědomili rizika vyplývající z kurzových pohybů. Z toho důvodu se věnovaly vývoji finančních produktů, které zmírní negativní dopady kurzových rizik na přijatelnou úroveň nebo je i úplně neutralizovali. Pro techniku zajištění těchto kurzových rizik se ve finančním světě udomácnil termín hedging.

V dnešní době najdeme vhodné hedgingové produkty resp. operace, které umožňují v různém rozsahu a za různou cenu kurzová rizika snížit nebo i úplně eliminovat. [5]

Finanční deriváty měly původně sloužit především k zajištění rizik (hedging), postupně se však rozvinuly i v nástroje spekulativní povahy. Jde v podstatě o termínované kontrakty, jejichž všechny podstatné náležitosti jsou sjednány již dnes, vypořádány budou však až k určitému termínu v budoucnosti. Jako finanční deriváty jsou označeny proto, že jejich hodnota se odvozuje (derivuje) od hodnoty podkladových aktiv (bazických instrumentů), na něž byly příslušné termínové kontrakty uzavřeny. V případě měnových derivátů je podkladovým aktivem měna. [9]

3.1.1 Promptní devizové operace

Okamžitá devizová operace (spot) je okamžitá směna zvoleného objemu národní měny za příslušný objem zahraniční měny podle právě platného devizového kurzu.

Tato operace je obvykle vypořádána do dvou pracovních dnů (T+2). Tím se liší od derivátových operací, kde dochází k vypořádání později. Na spotovém trhu se používá spotový měnový kurz. [2]

3.1.2 Devizový forward

Základní možností zajištění kurzového rizika je nákup nebo prodej příslušné měny na termínovém trhu. Termínová (forwardová) devizová operace je nejstarší formou termínových devizových operací. Jejím základním znakem je, že doba vzájemného vypořádání dnes určeného objemu měny (deviz), který chceme nakoupit nebo prodat, částka kontraktu a cena, kterou představuje v tomto případě forwardový kurz, je delší než 2 pracovní dny.

Na světových devizových trzích se při sjednávání forwardových kontraktů vyprofilovaly obchody s dodáním 3 dny (označení T/N, tj. tomorrow/next), za 4, 5, 6 dnů, s dodáním za 1, 2, 3 týdny a dále pak za 1 až 12 měsíců. Obchodují se také termínové obchody na celé roky, tj. za 1, 2, 3 až n let.

Podstata forwardového kurzu vychází z ocenění rozdílné úrovně základní úrokové sazby na stejnou dobu na každou z obou vzájemně obchodovaných měn.

Měnový forward je primárně sázkou na budoucí spotový měnový kurz a sekundárně sázkou na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn.

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu:

$$\text{Forward rate} = \text{Spot rate} + \text{prémie (report)}$$

$$\text{Forward rate} = \text{Spot rate} - \text{diskont (deport)}$$

$$\frac{\text{prémie}}{\text{diskont}} = \text{Spot rate} \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{dny}}{360 \times 100}$$

Úrokový rozdíl je rozdíl mezi úrokovou sazbou dané dvojice měn na stejné období.

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Z hlediska kurzového rizika je důležité, že je možné na termínovaném trhu fixovat již k dnešnímu datu měnový kurz, za nějž budeme v budoucnu prodávat (nakupovat) zahraniční měnu. Tím je v podstatě určen efektivní kurz pro platby a inkasa. V dlouhé devizové pozici se firma či jiný subjekt může zajistit proti kurzovému riziku termínovaným prodejem příslušné zahraniční měny. V krátké devizové pozici se naopak může zajistit proti kurzovému riziku termínovaným nákupem zahraniční měny.

Výhodou tohoto obchodu je, že klient za jeho provedení neplatí bance žádný poplatek. Banky požadují při jeho poskytování složení zálohy od klienta (tzv. collateral), která se pohybuje v rozsahu 5-15 % z objemu transakce v závislosti na délce forwardového obchodu. [2,5,9]

3.1.3 Devizový swap

Riziko změny kurzu měny lze zajistit prostřednictvím swapové (výměnné) operace. Devizový swap je kombinací jednoho spotového a jednoho termínovaného obchodu s cizí měnou. Spočívá v nákupu (prodeji) cizí měny na aktuálním měnovém trhu, přičemž se současně sjednává její zpětný prodej (nákup) na trhu termínovém. Swapová sazba je určována výlučně různou úrovní úrokových sazeb v zúčastněných zemích. Swapová sazba je rozdíl mezi promptním a termínovým kurzem.

Podstatou swapové operace jsou dvě nedělitelné operace, uzavřené ve stejném okamžiku se stejným partnerem, přičemž minimálně jedna z nich je forwardová. Devizové trhy znají dva typy swapových operací:

- spot – forward
- forward – forward

U spot – forward operace dealer banky nakupuje/prodává za promptní kurz a současně ten samý objem deviz na termín prodává/nakupuje. Tyto operace tedy ve firemním finančním řízení slouží k překlenutí přechodné nelikvidity v dané měně. U operace forward – forward je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy. [5,9]

3.1.4 Devizové futures

Devizové futures mají mnohé znaky shodné s forwardovými operacemi. Jejich podstatou je také termínovaný kontrakt na předmětnou zahraniční měnu. Odlišnost měnových futures od forwardových obchodů však spočívá v tom, že se jedná o standardizované, burzovní kontrakty obchodované zásadně na organizovaných trzích. Standardizace znamená, že obchody lze vykonávat jen za splnění daných podmínek na burze:

- je stanoveno obchodované množství (tzv. loty – např. 250 000 USD, 125 000 EUR)
- obchoduje se pouze s nejdůležitějšími měnami (USD, JPY, EUR, GBP, atd.)
- standardizovány jsou i dodací lhůty, termíny splatnosti (třetí středa v měsíci březnu, červnu, září, prosinci)
- obchody se uzavírají výlučně přes brokery
- obchody se vyrovnávají pomocí clearingové ústředny, a to z toho důvodu, že subjekty, které uzavřeli obchod prostřednictvím brokerů, mezi sebou nemají žádný právní vztah.

Výhodou operací currency futures je okamžité vyrovnání kurzových zisků nebo ztrát s clearingovou ústřednou po uzavření otevřené pozice. Většina obchodů se uzavírá jako spekulativní s orientací na mimořádné devizové zisky. [5,9]

3.1.5 Devizové opce

Currency option jsou svojí podstatou opět termínovou devizovou operací. Navíc mají jednu vlastnost, které je od forwardové operace odlišuje. Touto specifickou vlastností je **právo**, nikoli povinnost majitele opce nakoupit/prodat stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za dohodnutou cenu (realizační kurz). Pokud není opční právo realizováno do stanoveného dne splatnosti opce, propadá bez jakéhokoliv plnění a opce se stává bezcennou.

Pokud lze uplatnit opci pouze ke dni její splatnosti, hovoříme o tzv. evropské opci³. Jestliže je možné využít opčního práva kdykoliv ve lhůtě do splatnosti opce, jedná se o tzv. americkou opci.

Opční smlouva obsahuje dohodu mezi dvěma subjekty – kupujícím (majitelem) opce a prodávajícím (vypisovatelem) opce. **Kupní opce**, které dávají majiteli opce právo koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti, se nazývají **call opce**. **Prodejní opce**, jež přinášejí majiteli opce právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti, jsou **put opce**. Koupě opce je pozice long, zatímco prodej opce je pozice short. Celkem můžeme tedy rozlišit čtyři základní opční pozice:

1. koupě kupní opce (pozice long call)
2. koupě prodejní opce (pozice long put)
3. prodej kupní opce (pozice short call)
4. prodej prodejní opce (pozice short put)

Koupě kupní opce dává majiteli právo koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Majitel uplatní svoji kupní opci v případě, že ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny v přímé kotaci vyšší než realizační kurz. Cizí měna je tak na aktuálním měnovém trhu dražší, než za kolik ji může získat majitel kupní opce uplatněním svých opčních práv.

³ Při další charakteristice opcí bude brána v úvahu pouze evropská opce, a to z toho důvodu, že americké opce se v praxi finančního řízení českých firem vůbec nepoužívají.

Koupě prodejní opce dává majiteli právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem sjednanému termínu v budoucnosti. Majitel uplatní právo, pokud ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny nižší než realizační kurz.

Vypisovatel (prodávající) kupní opce je povinen na požádání kupujícího prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Pozice vypisovatele kupní opce je tedy přesně opačná k pozici kupujícího kupní opce.

Vypisovatel prodejní opce je povinen na požádání kupujícího koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Jestliže je ke dni splatnosti aktuální měnový kurz domácí měny vyšší než realizační kurz, kupující prodejní opce svého práva nevyužije, a tak prodávající dosáhne zisku ve výši zaplacené opční prémie. Pokud však bude ke dni splatnosti aktuální měnový kurz domácí měny nižší než předem stanovený realizační kurz, kupující prodejní opci uplatní. Prodávající musí tedy bezpodmínečně koupit cizí měnu za cenu vyšší, než za kterou ji může prodat .

Výše opční prémie je dána vzájemným střetáváním poptávky a nabídky. Z teoretického hlediska však můžeme rozlišit dvě základní složky opční prémie – vnitřní hodnotou opce a časovou hodnotu opce.

Vnitřní hodnota opce vyjadřuje zisk, který by majitel opce realizoval jejím okamžitým uplatněním. Vnitřní hodnotu opce lze definovat jako rozdíl realizačního kurzu dané opce a příslušného forwardového kurzu.

Časová hodnota opce je definována jako rozdíl opční prémie a vnitřní hodnoty opce. V zásadě vyjadřuje cenu, kterou musí kupující opce platit za to, že v případě příznivého vývoje aktuálního měnového kurzu v budoucnosti existuje potenciální možnost dosáhnout značného zisku. Maximální ztráta majitele opce je přitom předem limitovaná a jistá.

Výši časové hodnoty opce ovlivňuje řada faktorů. S blížícím se datem splatnosti časová hodnota za jinak stejných podmínek klesá. Opční prémie se stále více přibližuje vnitřní hodnotě opce. V době splatnosti je pak časová hodnota opce nulová. Opční prémie odpovídá vnitřní hodnotě.

Čím vyšší je volatilita měnového kurzu, tím vyšší bude za jinak stejných podmínek časová hodnota opce. S rostoucí volatilitou měnového kurzu roste pravděpodobnost dosažení významného zisku pro majitele.

Vliv na výši opční prémie může mít rovněž domácí a zahraniční úroková míra. Pokud domácí úroková míra ve vztahu k zahraniční úrokové míře roste, roste za jinak stejných podmínek opční prémie kupní opce. V případě prodejní opce je situace opačná. [4,5,9]

3.2 Alternativní metody

3.2.1 Přirozený hedging

Přirozený hedging spočívá v tom, že podnikatelské aktivity příslušného subjektu přirozeně generují uzavřené devizové pozice. V rámci běžné podnikatelské činnosti firmy je podstatná část aktiv v cizí měně kryta pasivy v této měně s přibližně podobnou splatností, tím je problém kurzového rizika ve finančním řízení firmy do značné míry přirozeně vyřešen. [9,21]

3.2.2 Časování plateb

Metoda časování plateb je založena na pružném časovém přizpůsobení plateb a inkas v zahraniční měně očekávanému vývoji měnového kurzu. Někdy se v této souvislosti používají pojmy leading a lagging. Strategie leading spočívá v urychlování plateb a inkas v cizí měně. Firma použije strategii urychlení plateb nebo inkas, aby omezila kurzové riziko. Strategie lagging spočívá v oddalování plateb a inkas v závislosti na očekáváních ohledně budoucího vývoje kurzu. [9,21]

3.2.3 Měnová diverzifikace

Měnová diverzifikace aktiv a pasiv je účinným nástrojem k eliminaci kurzového rizika. Velikost kurzového rizika je závislá na korelaci jednotlivých měn. Pokud má firma na straně aktiv (pasiv) více cizích měn, je kurzové riziko tím nižší, čím méně jsou kurzy těchto měn navzájem korelovány. Jestliže má pak firma aktiva denominovaná v jedné cizí měně a pasiva v druhé cizí měně, je naopak kurzové riziko tím nižší, čím vyšší je korelace obou měn. [9,21]

3.2.4 Struktura aktiv a pasiv

Firma může také usilovat o takovou změnu struktury aktiv a pasiv, aby dosáhla v podstatě přirozeného hedgingu. Jde tedy o záměrné a cílené ovlivnění obchodních aktivit firmy, kdy

do čistě obchodních rozhodnutí vstupují i otázky řízení kurzových rizik. Příkladem je upřednostnění dodavatelů ze zemí, v nichž daná firma realizuje významnou část svých tržeb. Firma se také může snažit proniknout se svou produkcí na zahraniční trhy, na nichž bude inkasovat příjmy v měnách, ve kterých hradí své závazky. [9,21]

3.2.5 Netting

Netting je metoda, jež se často používá především ve velikých transnacionálních společnostech. V podstatě jde o vzájemné zúčtování pohledávek a závazků. K zúčtování může dojít mezi dvěma podnikatelskými jednotkami (obvykle mateřskou a dceřinou společností nebo dvěma dceřinými společnostmi), a nebo mezi větším počtem majetkově propojených podnikatelských subjektů. Transnacionální společnosti používají netting k účinné redukci transakčních nákladů. [9,21]

3.2.6 Úprava kupní smlouvy

Kurzové riziko lze snížit také vhodnou úpravou kupní smlouvy. Exportér může do kupní smlouvy prosadit například kurzovou doložku, jež stanovuje, jakým způsobem bude určena cena v závislosti na vývoji měnového kurzu. Část kurzového rizika je tak přesunuta na zahraničního odběratele. Ideálním řešením je pak samozřejmě uzavření kupní smlouvy přímo v českých korunách, čímž se kurzové riziko přenáší zcela na zahraničního odběratele. V podmínkách ostré konkurence jsou však možnosti českých exportérů při uzavírání kupních smluv se zahraničními odběrateli v tomto ohledu značně omezené.

[9, 21]

4 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Rozhodnutí firmy či jiného subjektu v rámci finančního řízení závisí na očekávaném vývoji měnového kurzu. Nestačí pouze disponování vhodnými nástroji a znalost vhodné strategie, nejvíce ze všeho firma k efektivnímu řízení svých devizových rizik potřebuje umět správně odhadnout kvantifikaci budoucího vývoje měnového kurzu – jeho predikci. Po získání odpovědi na otázku jaký bude vývoj měnového kurzu lze optimálně řídit devizová rizika.

Na všechny měnové kurzy všech zemí účastnících se pohyblivého systému měnových kurzů působí celá řada faktorů. Tyto faktory jsou zachyceny v nejrůznějších teoriích, jimiž jejich autoři usilují o vědecké zdůvodnění pohybu měnových kurzů. Mezi tyto teorie patří Teorie parity kupních sil, Fischerův efekt, Mezinárodní Fischerův efekt, Teorie parity úrokové míry a také Teorie platební bilance. Teorie devizového kurzu by měla představovat určitý ucelený systém, který může vysvětlit chování kurzu. Názvy jednotlivých teorií napovídají, že každá z nich zdůrazňuje význam určitého fundamentálního faktoru jako faktoru rozhodujícího pro vysvětlení pohybu devizového kurzu.

Rostoucí poptávka po kvalitní predikci měnových kurzů neustále rostla. Především díky zájmu velkých nadnárodních bank, penzijních a investičních fondů a pojišťoven a jejich financování vznikla celá řada postupů – metod zabývajících se predikcí měnových kurzů. Jejich předností je současné multikriteriální zohledňování různých vlivů na predikci měnových kurzů v závislosti na délce časového období, pro které má být predikce vypracována. Následující popsané metody patří k těm nejznámějším. [1,3,5]

4.1 Tradiční přístupy

4.1.1 Fundamentální analýza

Klasická fundamentální analýza vznikla pro predikci kurzů akcií. Její modifikace pro predikci měnových kurzů vychází z analýzy hlavních makroekonomických ukazatelů dané ekonomiky a odhadu jejich budoucího vývoje.

Základem fundamentální analýzy pro predikci měnových kurzů je analýza všech významných fundamentálních faktorů majících přímý vliv na měnový kurz zkoumané země. Všechny faktory jsou v čase proměnlivé a jejich vlivy mohou působit protichůdně.

Kurz není určován pouze fundamentálními faktory, ale o jeho výši rozhoduje i chování subjektů, které vstupují na devizový trh.

Podle Jílka, 2004: z fundamentálního hlediska mohou na měnový kurz působit tyto základní ekonomické parametry:

- inflace,
- růst HDP,
- platební bilance,
- výše úrokových měr,
- politická a sociální stabilita,
- kurzová politika státu, tj. cizoměnové intervence.

Pokud jde o inflaci, jedná se o její porovnání s jinými zeměmi, tedy o rozdíl změny kupní síly domácí měny vůči ostatním měnám. Zvyšování inflace povede k oslabení domácí měny. Růst reálného HDP dané země bývá spojen s vyšším exportem, a proto obvykle vede ke zhodnocení domácí měny. V platební bilanci se odráží výkonnost a konkurenceschopnost domácí ekonomiky a také finanční toky. Pokud existuje převaha dovozu nad vývozem, dochází k tlaku ze strany domácích exportérů na oslabení měny, která podporuje vývoz. Výše úrokových měr v zemi významně ovlivňuje mezinárodní kapitálové toky. Zvýšením úrokových měr dochází k přílivu zahraničního kapitálu, což vede k tlakům na posílení domácí měny. Politické a sociální otázky mají výrazný, ale krátkodobý vliv na pohyb kurzu měny. Politická nestabilita země může mít vliv na znehodnocení domácí měny. Sociální nepokoje vedou k obavám investorů, odlivu zahraničního kapitálu, a tím ke znehodnocení měny.

K faktorům můžeme přidat i přírodní faktory – geografickou polohu, klimatické podmínky, atd., a sezónní, spekulativní faktory. [1,3,5]

4.1.2 Technická analýza

Technická analýza je snaha o předpověď budoucích pohybů na finančním trhu na základě analýzy tržních dat, tj. historických cenových trendů a průměrů, objemů obchodování, otevřených pozic, apod. Více obchodníků dává přednost technické analýze před fundamentální, jejíž data jsou dostupná s časovým zpožděním a veličiny ovlivňují kurz

v dlouhodobém horizontu. Obchodníci mají krátkodobý investiční horizont a zároveň má technická analýza jednodušší podstatu. [3]

Mezi nejznámější používané grafy v technické analýze patří čárkový a svíčkový graf.



Obrázek 4 Čárkový a svíčkový graf [15]

4.1.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza předpokládá, že kurzy jsou v krátkém období silně ovlivněny psychologickými faktory. Předmětem zkoumání není kurz samotný, ale chování subjektů, kteří vstupují na devizový trh. Rozhodování subjektů je ovlivněno očekáváním. Tato analýza zkoumá psychologii trhu, náladovost a emoce, které vedou k investičnímu rozhodování. [7]

4.1.4 Makroekonomická analýza

Tato analýza je modifikací fundamentální analýzy. Podstata její modifikace tkví na jedné straně v abstrahování od vlivu politických, přírodních a spekulčních faktorů na kurzovní vývoj dané měny. Druhým významným znakem této modifikace je podstatné rozšíření počtu makroekonomických, mezzo- a mikroekonomických agregátů a analýza jejich zejména krátkodobých a signálních vlivů na vývoj kurzu zkoumané měny. [5]

4.2 Netradiční přístupy

4.2.1 Teorie náhodných pohybů

Teorie Random Walk byla původně vytvořena pro predikci vývoje cen akcií. Britský statistik Maurice Kendall při pokusech odhalit na základě statistických sledování a analýz

pravidla fungování cenových cyklů jednotlivých akcií na nejvýznamnějších světových akciových trzích došel k závěru, že cenové změny jak zisků, tak i ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem „náhodné procházky“ – jdou tam, kam se jim zamane a tento jejich směr nemá žádnou významnější zákonitost. Po roce 1971 byla tato myšlenka použita pro oblast vývoje měnových kurzů, a i v dnešní době má své zastánce. [5]

4.2.2 Teorie bublinového efektu

Tato teorie má opět původ na akciových trzích. Její potřeba nastala při prokázání nefunkčnosti fundamentální analýzy v momentu výraznější odchylky ceny předmětné akcie od očekávané úrovně zjištěné na základě fundamentální analýzy. Bublinový efekt se projevuje ve formě anomálie, tj. výraznější odchylkou tržní ceny akcie od její vnitřní hodnoty. Odchylka může být plusová (akcie je v tom případě výrazně nadhodnocena) nebo minusová (akcie je v tom případě výrazně podhodnocena).

Cílem této teorie bylo zjistit možnost předvídání vzniku těchto anomálií a v případě schopnosti jejich reálné předpovědi pak tuto teorii aktivně využít při obchodování na burzách s cílem dosahování mimořádných a jistých zisků.

Modifikace této teorie pro predikci vývoje měnového kurzu spočívá v tom, že se stanovuje hodnota rovnovážného devizového kurzu dané země a ta se pak porovnává s tržní hodnotou kurzu zkoumané měny. [5]

Měnový kurz je citlivý na všechny vlivy, které ovlivňují obchod a investiční rozhodování, zejména budoucích cen aktiv včetně očekávání samotného měnového kurzu. Očekávání mohou být rozhodující v krátkodobém horizontu a mohou se rychle měnit v reakci na takové věci, jako zprávy o ekonomice, vyhlídky o běžném účtu, očekávání změn v měnové politice nebo i očekávání politických událostí. Trhem často více pohne očekávání než událost samotná. Volatilita způsobená změnou očekávání může být násobena chováním obchodníků (investorů a spekulantů), kteří se chovají stádovým⁴ způsobem.

⁴ Za stádové chování se označuje kopírování neracionálního chování jiných účastníků finančních trhů.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

V rámci této kapitoly krátce představím analyzovanou společnost. Na přání společnosti její název neuvádím. Dále budou zhodnoceny hlavní finanční ukazatele. Pro výpočet těchto ukazatelů jsem vycházela z dat získaných ve firmě XY, s. r. o. Analyzována budou data za rok 2008 a 2009. Jelikož má společnost povinnost auditované účetní závěrky, nejsou data za rok 2010 zatím dostupná.

5.1 Základní informace o společnosti

Společnost XY, spol. s r.o. je společnost s ručením omezeným. Firma vznikla v roce 1994 a sídlí ve Zlíně. Základní kapitál společnosti ve výši 40 milionů korun se skládá z vkladu společníka a také z nepeněžitého vkladu.

Hlavním předmětem činnosti firmy je nákup zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Jedná se zejména o nákup a prodej spotřební elektroniky a kuchyňských elektrospotřebičů. Firma patří k lídrům na trhu domácích elektrospotřebičů, spotřební elektroniky, mobilních telefonů a fototechniky. Firma vlastní a provozuje několik desítek maloobchodních prodejen a aktivně obchoduje s více než 2000 odběrateli po celé České republice, úspěšně spolupracuje také se zahraničními odběrateli v zemích Evropské unie a střední a východní Evropy. Firma XY, s. r. o. je zákaznický orientovaná firma. Velký důraz klade na spokojenost zákazníka i zaměstnance. [22]

5.2 SWOT analýza

Silné a slabé stránky vycházejí z vnitřního prostředí. Do vnitřního prostředí můžeme zařadit zaměstnance, pracovní prostředí, vybavenost, rozpočty, atd. Silné stránky podniku spočívají v dobře probíhajících činnostech, zdrojích, které jsou jedinečné. Můžeme zde zahrnout i významnost odvětví, ve kterém se firma nachází, vysoká odbornost zaměstnanců, a také rozvinuté kontakty s externím prostředím. Naopak slabé stránky odhalují procesy, které potřebují změnu, nebo chyby, které je třeba odhalit, nebo jsou úplně mimo kontrolu. Mohlo by zde být špatné uspořádání pracovišť, nedostatečné zázemí pro pracovníky, atd.

Příležitosti a hrozby vychází z vnějšího prostředí. Ve vnějším prostředí bereme v úvahu konkurenční podniky, momentální ekonomickou situaci, situaci v odvětví, ve kterém se firma nachází, atd.

Firma je orientována exportně i importně, z toho vyplývají její silné a slabé, stejně jako příležitosti a hrozby.

Tabulka 2 SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
rozsáhlý sortiment a spolehlivá podpora	absence produktových specialistů
nové technologie	kvalita návodů k produktům
platné certifikace, ochranné známky	informace o novinkách
schopnost získat konkurenční výhodu	nedostatečné zaměření podniku na procesy
přístup ke kvalitním výrobkům	reklamace zboží
výborná distribuční síť	
zaměstnanecké výhody	
bezpečnost a ochrana zdraví při práci	
ohleduplnost k životnímu prostředí	
Příležitosti	Hrozby
možnost rozšíření prodeje v zahraničí	náklady na servis
získání vstupů za příznivých podmínek	pokles kupní síly zákazníků
vstup na nové trhy	pokles prodeje/počtu zákazníků
možnost získání moderních technologií	vývoj kurzu CZK/ EUR, CZK/USD
zrychlení růstu v oboru	rostoucí síla dodavatelů
vlastní značka v oblasti bílé techniky	nové zákonné povinnosti / omezení
řízení kurzových rizik	nestabilní politická situace
spolupráce s UTB	vliv hospodářské krize na zákazníky a podnik samotný

Zdroj: vlastní zpracování

5.3 Finanční analýza

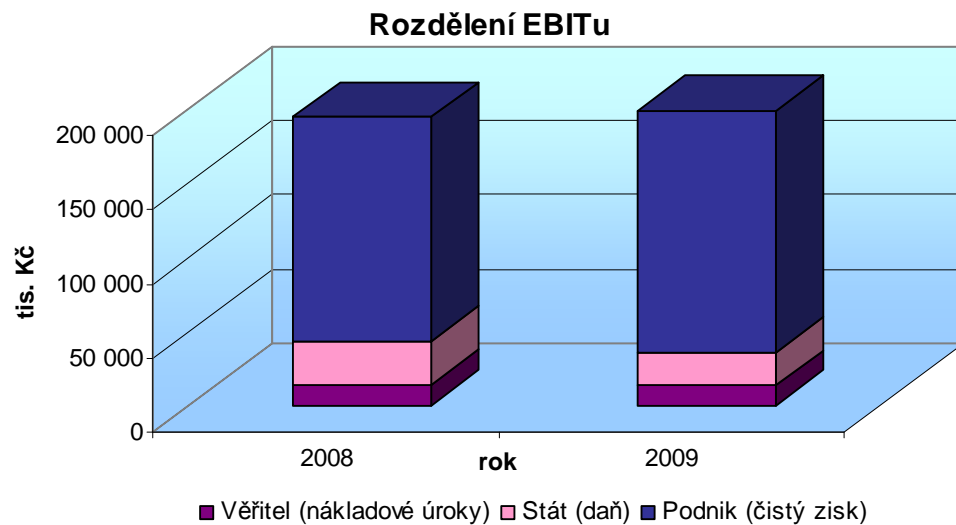
5.3.1 Vývoj zisku

V následující tabulce je vývoj výsledku hospodaření ve společnosti za rok 2008 a 2009, rozčleněný na provozní, finanční a mimořádný. V roce 2009 je dosaženo vyššího provozního výsledku hospodaření než v roce předchozím. U finančního výsledku hospodaření je tomu naopak. Celkový zisk firmy je rostoucí. Čistý zisk je upraven o daně a placené úroky z cizích zdrojů.

Tabulka 3 Vývoj výsledku hospodaření [22]

(v tis. Kč)	2008	2009
Provozní VH	49 073	176 259
Finanční VH	131 212	9 104
Mimořádný VH	8	0
VH za účetní období	150 702	162 441
VH před zdaněním	180 293	185 363
VH před zdaněním a úroky	194 427	198 563
Nákladové úroky	14 134	13 200

Na obrázku dole je graficky znázorněno rozdělení zisku před zdaněním a úroky. Jak je z obrázku patrné většina zisku zůstává v podniku. Jen malá část je použita na placení daní a nákladových úroků.



Obrázek 5 Graf rozdělení EBIT [22]

5.3.2 Zadluženost

Zadluženost nám slouží jako indikátor míry rizika, které společnost podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Není správné zadluženost považovat přímo za negativní charakteristiku, naopak určuje schopnost podniku zvýšit svůj zisk použitím cizího kapitálu. Doporučená hodnota celkové zadluženosti by se měla pohybovat mezi 30-60 % v závislosti na odvětví, ve kterém firma podniká.

Podle údajů v následující tabulce můžeme konstatovat, že celková zadluženost je optimální a má klesající tendenci. Poměrový ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je větší než jedna, což znamená, že firma kryje vlastním kapitálem i část oběžných aktiv. Tato skutečnost značí preferenci stability před výnosem. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je označován jako zlaté pravidlo financování. Zlaté pravidlo financování znamená, že dlouhodobá aktiva jsou kryta dlouhodobými zdroji, a analyzovaný podnik toto pravidlo splňuje.

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o schopnosti podniku splácet úroky. Hodnota se pohybuje nad doporučenou hodnotou 5. V případě zaplacení úroků zůstává v podniku čistý zisk.

Tabulka 4 Ukazatele zadluženosti

	2008	2009
Celková zadluženost	76,62%	68,39%
Míra zadluženosti	3,46	2,73
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,42	1,54
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,43	1,55
Ukazatel úrokového krytí	13,76	15,04

5.3.3 Rentabilita

Rentabilita nám představuje výnosnost vloženého kapitálu. Stejně jako zadluženost patří rentabilita mezi poměrové ukazatele. Do poměru dává zejména výsledek hospodaření, nejčastěji ve formě EBIT (zisk před zdaněním a úroky) s jinými veličinami, jako jsou např. tržby, vlastní kapitál či aktiva.

Tabulka 5 Ukazatele rentability

	2008	2009
Rentabilita tržeb	3,02%	3,01%
Rentabilita výnosů	2,83%	2,86%
Rentabilita celkového kapitálu	10,37%	8,89%
Rentabilita vlastního kapitálu	46,87%	35,47%

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku přeměnit nakoupené zásoby zpět na peníze. Pro výpočet je použit EBIT. Poměr by měl mít rostoucí tendenci, v našem případě je spíše konstantní.

Výnosnost vloženého kapitálu je důležitý ukazatel pro vlastníky. Přestože podnik zhodnocuje prostředky vložené vlastníky, můžeme vidět, že hodnota se v roce 2009 snížila.

Výnosnost celkového kapitálu je důležitým ukazatelem, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Podle údajů v tabulce je využití vloženého kapitálu efektivní.

5.3.4 Likvidita

Likvidita znamená schopnost podniku hradit své závazky. Podle vypočtených ukazatelů je likvidita riziková. Firma však má k dispozici bankovní produkty, kterými může nedostatek finanční hotovosti rychle vyřešit.

Podíl čistého pracovního kapitálu (jako rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů) na oběžných aktivech je pod hranicí doporučovaných hodnot. Tento ukazatel určuje krátkodobou finanční stabilitu.

Tabulka 6 Ukazatele likvidity

	2008	2009	Doporuč. hodnoty
Běžná likvida	1,08	1,16	1,5 - 2,5
Pohotová likvida	0,73	0,77	1 - 1,5
Hotovostní likvida	0,04	0,05	0,2 - 0,5
ČPK/OA	7,78 %	13,97 %	30 - 50 %

5.3.5 Aktivita

Řízení aktiv nám ukazuje schopnost podniku využít vložené prostředky. Vyšší obrat vede k vyšší rentabilitě. Obrat celkových aktiv dosahuje vysokých hodnot, tento výsledek vychází z majetkové struktury podniku, kde oběžná aktiva tvoří podstatně větší část aktiv než dlouhodobý majetek. V roce 2009 firma z 1 Kč majetku vyprodukovala 2,95 Kč tržeb.

Doba obratu zásob má rostoucí charakter. Znamená to, že čekáme déle než se vložené finanční prostředky do nákupu zásob přemění zpět do peněžní formy.

Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků je vhodné srovnávat navzájem. V roce 2008 je doba téměř vyrovnaná. V roce 2009 firma dříve uhradí své závazky, než inkasuje pohledávky.

Tabulka 7 Ukazatele aktivity

	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	3,43	2,95
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,66	3,11
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	26,47	30,61
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	56,68	61,27
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	57,84	57,93
Obratovost pohledávek	6,35	5,88
Obratovost závazků	6,22	6,21

Veškeré údaje jsou použity z auditované účetní závěrky z roku 2009. V příloze je uvedena rozvaha společnosti a výkaz zisku a ztrát. Odkaz na celou výroční zprávu neuvádím, z důvodu přání firmy neuvádět její název.

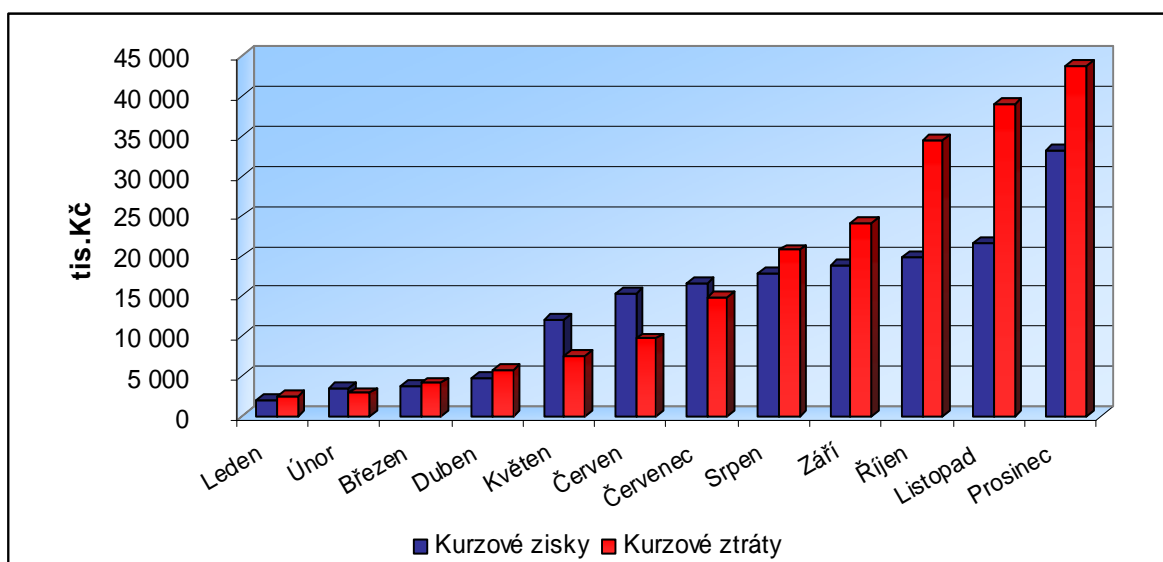
6 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI

Společnost používá pro přepočítání majetku a závazků v cizí měně na českou korunu denní kurz, stanovený podle kurzu ČNB ke dni účetního případu. Realizované kursové zisky a ztráty se účtují do výnosů nebo nákladů běžného roku. K datu sestavení účetní závěrky se majetek a závazky v cizí měně přepočítají kurzem ČNB k 31.12. a jako realizované se účtují do nákladů či výnosů na samostatné analytické účty. K 1.1. následujícího roku jsou odúčtovány.

Firma XY, s. r. o. obchoduje v cizích měnách, kterými je euro a americký dolar. Pro tyto dvě měny bude analyzována devizová pozice firmy v roce 2010 a na začátku roku 2011. Kurzy jednotlivých měn se během celého roku mění, a tak dochází ke kurzovým ziskům nebo ztrátám.

6.1 Kurzové zisky a ztráty

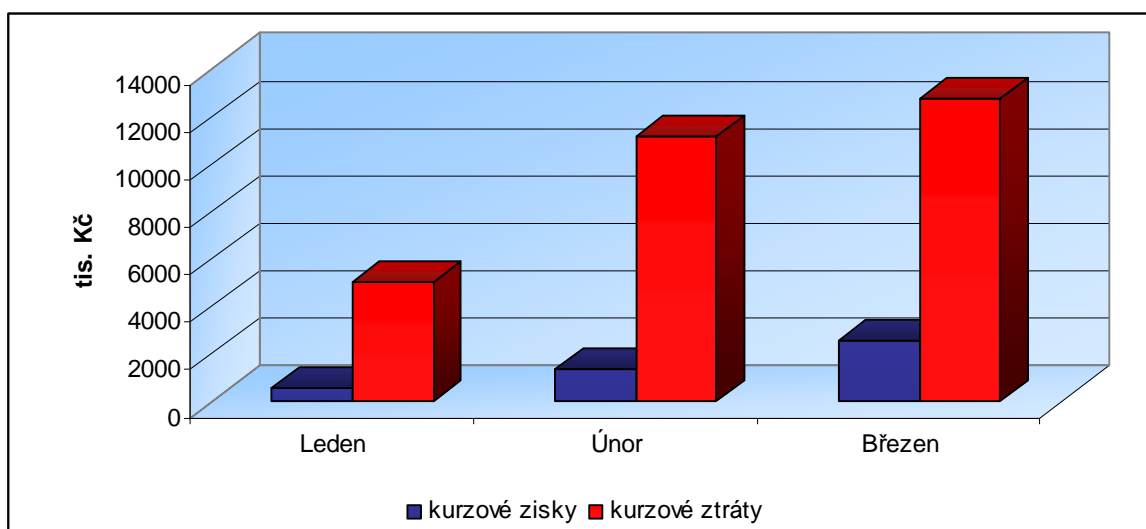
Kurzové ztráty dosahují velkých částek jak je patrné z následujícího grafu. Ztráty značně převyšují zisky. Z tohoto faktu můžeme vyvodit, že firma nedostatečně řídí svá devizová rizika. Za negativní lze považovat i to, že ztráty nemají klesající charakter. Kurzové ztráty a zisky jsou uvedeny v tisících korun českých.



Obrázek 6 Kurzové zisky a ztráty za rok 2010

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

V letošním roce se situace vyvíjí obdobně jako v roce 2010. Ztráty jsou vyšší než zisky. Ale pozitivní je, že ztráty jsou celkově nižší než v roce předešlém. Na konci roku 2010 ztráty dosahovaly výše 40 mil. Kč, ale na začátku roku 2011 se z této hodnoty snížily na 5 mil. Kč. Z grafu níže je však patrný rostoucí trend kurzových ztrát, což je v této situaci negativní.



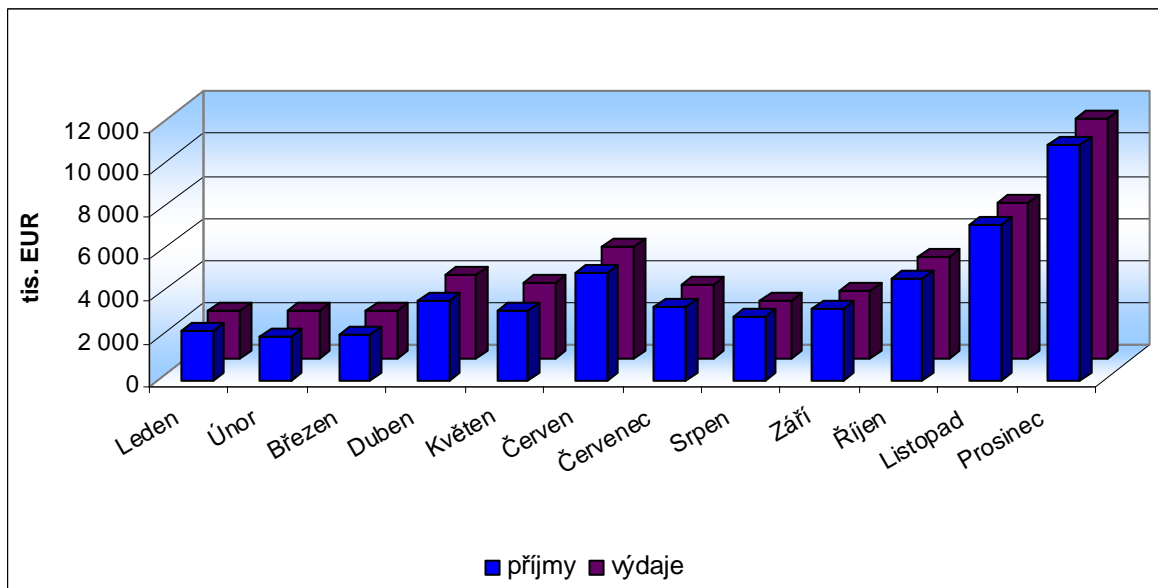
Obrázek 7 Kurzové zisky a ztráty za rok 2011

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

6.2 Devizová pozice v EUR

Velké množství obchodních transakcí probíhá v eurech. V některých měsících příjmy v cizí měně převyšují výdaje v cizí měně a společnost tak zaujímá otevřenou devizovou pozici. Stejně tak v případě, že výdaje převyšují příjmy. Pokud firma v eurech zaplatí více než v dané měně obdrží, dostává se do krátké devizové pozice. V případě, že inkasa převyšují platby, pak je firma v dlouhé otevřené pozici.

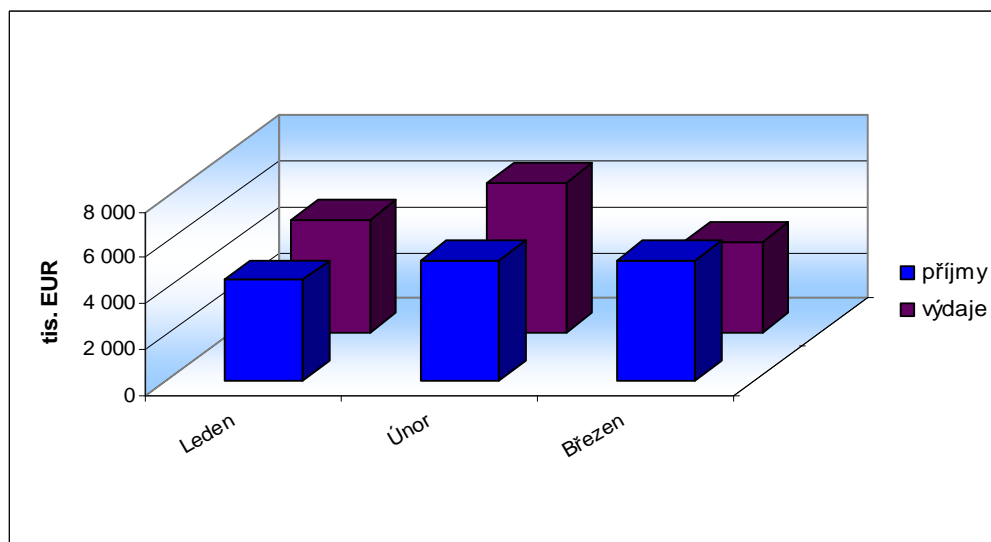
Analýza jednotlivých příjmů a výdajů za rok 2010 je znázorněna na následujícím grafu. V rámci analýzy celého roku jsou příjmy vyšší než výdaje. Je zřejmé, že výdaje se během jednotlivých měsíců liší. Nejvýraznější nárůst je v prosinci, kdy končí účetní období a firma chce uhradit co nejvíce závazků. Stejně tak tento vývoj vidíme u příjmů.



Obrázek 8 Devizová pozice v EUR za rok 2010

Zdroj: interní materiály firmy (vlastní zpracování)

Nejvíce firma exportuje do firmy na Slovensku. Z této firmy přichází příjmy v eurech. Tyto příjmy jsou použity na úhradu výdajů, které vycházejí z importu. Výše příjmů však není dostatečná, aby pokryla potřebné platby. Nedostatek eur je řešen převodem českých korun na eura.

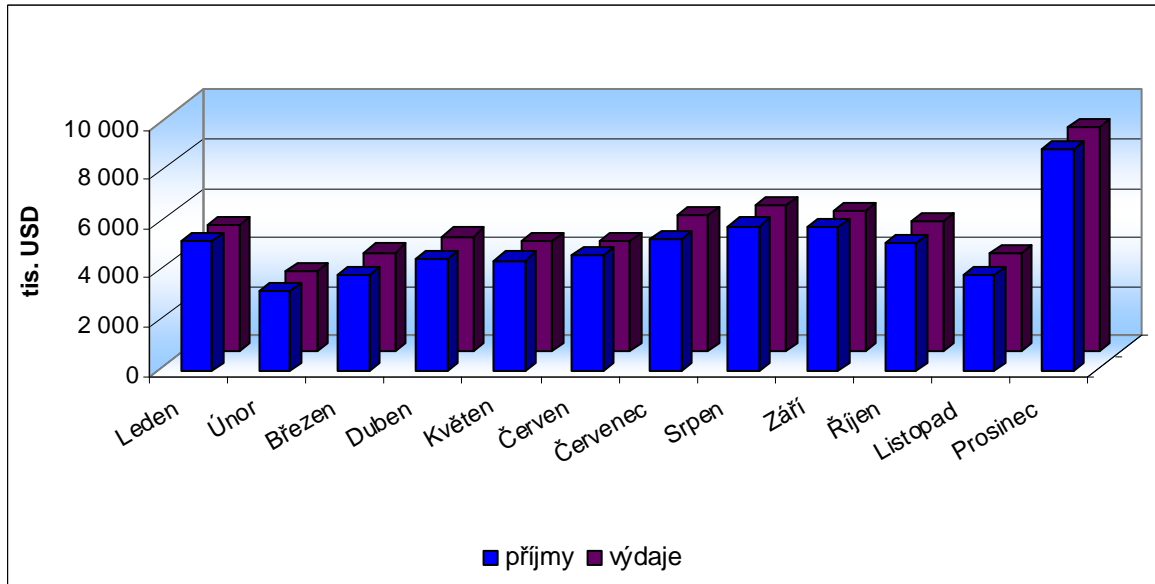


Obrázek 9 Devizová pozice v EUR za rok 2011

Zdroj: interní materiály firmy (vlastní zpracování)

6.3 Devizová pozice v USD

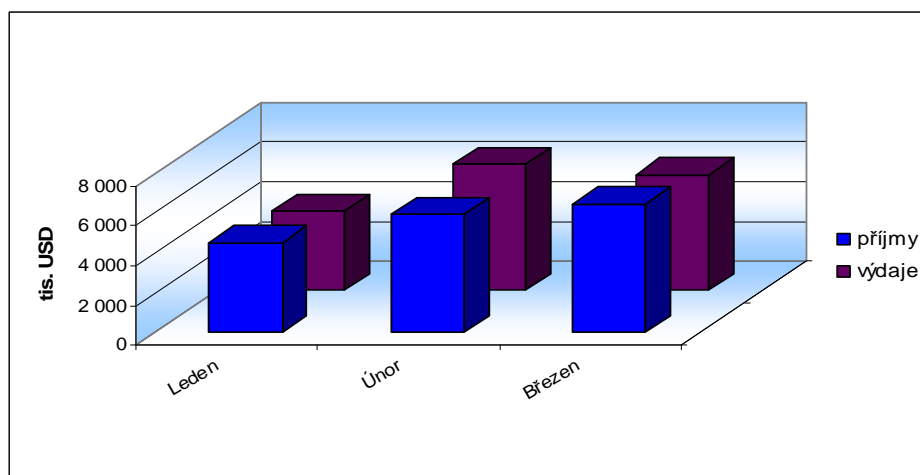
K rozdílu mezi příjmy a výdaji dochází i při obchodování v amerických dolarech. Firma importuje výrobky ze zemí Asie, nejvíce z Japonska. Kontrakty jsou uzavírány v americké měně.



Obrázek 10 Devizová pozice v USD za rok 2010

Zdroj: interní materiály firmy (vlastní zpracování)

Přestože v amerických dolarech plynou příjmy do firmy, opět nedostatečně pokrývají potřebu pro výdaje. Tuto nerovnost mezi inkasem a platbami by firma ráda také zajistila.



Obrázek 11 Devizová pozice v USD za rok 2011

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

7 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

V rámci makroekonomické analýzy je provedena analýza a zhodnocení vybraných faktorů, které mají vliv na vývoj kurzu zkoumané měny. Mezi tyto hlavní faktory patří platební bilance, hrubý domácí produkt, inflace, úrokové míry a nezaměstnanost.

7.1 Platební bilance

Platební bilance je sestavována Českou národní bankou, podle pravidel stanovených Mezinárodním měnovým fondem. Jde o veškeré hospodářské transakce, které proběhly mezi ekonomickými subjekty, a to jak rezidenty tak i nerezidenty dané země. Platební bilance se skládá z běžného, kapitálového a finančního účtu, jehož součástí jsou i devizové rezervy. Běžný účet je tvořen podúčty, kterými jsou obchodní bilance (vývoz, dovoz), bilance služeb, výnosů a účet běžné převody. Součástí platební bilance je i položka saldo chyb a opomenutí a kurzové rozdíly, kde jsou zachyceny nesoulady mezi vykázaným pohybem zboží a jeho zaplacením, kurzové rozdíly a transakce, které nejsou zachyceny v oficiálních statistikách. Platební bilance musí být vždy vyrovnaná, čehož ČNB dosahuje pomocí změny devizových rezerv.

Deficit běžného účtu platební bilance se v roce 2010 prohloubil na 139,2 mld. Kč. z 114,8 mld. Kč roce 2009. V rámci běžného účtu došlo ke snížení obchodní bilance o 27 mld. Kč oproti předcházejícímu roku, což bylo způsobeno zvýšením dovozu a snížením vývozu. Bilance služeb vykazovala stejné hodnoty v obou letech.

Za rok 2010 kapitálový účet dosáhl přebytku 34 mld. Kč, který byl o 7 mld. nižší než ve stejném období roku 2009. Součástí tohoto účtu jsou také dotace z fondů Evropské unie.

Finanční účet platební bilance skončil přebytkem ve výši 140,7 mld. Kč, což je téměř o 48 mld. Kč více než v předchozím roce. Jeho nejvýznamnější složku v obou sledovaných letech představoval čistý příliv portfoliových investic a dále čistý příliv přímých investic. Přebytek finančního účtu byl zmírňován odlivem kapitálu formou ostatních investic bankovního a ostatních sektorů.

V rámci finančního účtu došlo v obou letech k nárůstu devizových rezerv. V platební bilanci je nárůst rezerv označován znaménkem mínus, protože tak dochází k odlivu finančních toků.

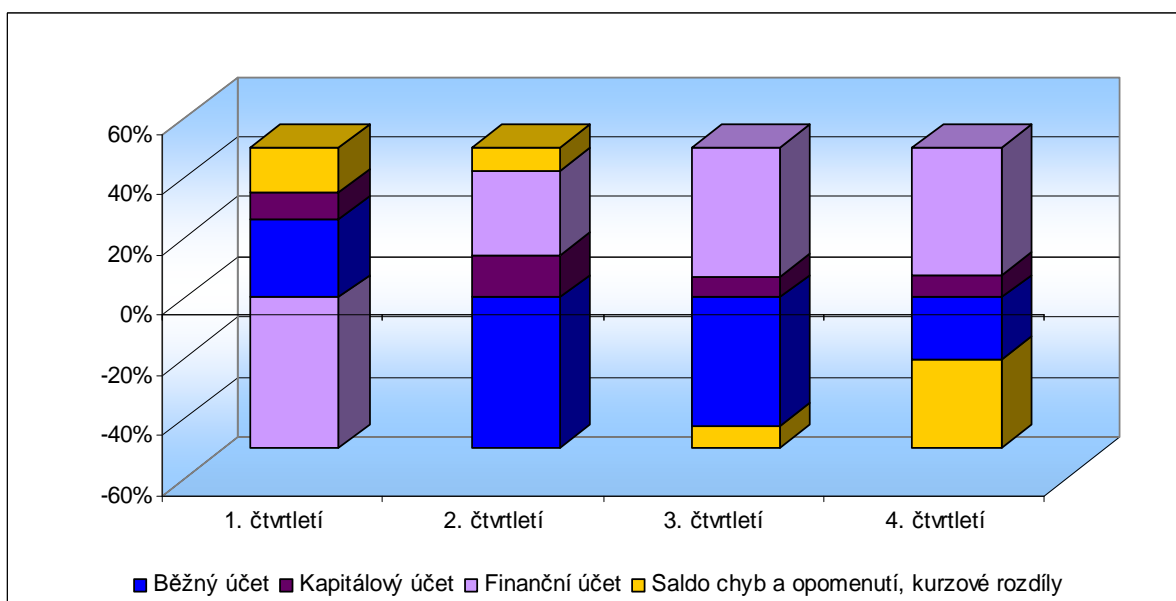
Tabulka 8 Platební bilance ČR rok 2010

rok 2010 / v mil. Kč	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Běžný účet	6421,7	-33992,8	-90731,9	-20889,1
A. Obchodní bilance	28776,9	21823,1	-2751,3	6105,7
B. Bilance služeb	16074,7	22464,3	13106,7	14423,3
C. Bilance výnosů	-38992,9	-82320,8	-96407,2	-39983,5
D. Běžné převody	563	4040,6	-4680,1	-1434,6
Kapitálový účet	2208,1	9696,2	14581,3	7539,3
Finanční účet	-12255,4	18964	91072,7	42922,9
Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	3625,6	5332,6	-14922,1	-29573,1

Zdroj: ČNB

V tabulce výše je přehled hlavních částí platební bilance, jednotlivé položky jsou kumulovány do čtvrtletních dat. Platební bilance za rok 2010 a i za roky předcházejí lze nalézt na stránkách České národní banky. Zkrácená platební bilance za rok 2009 je uvedena v příloze.

Následující graf přehledně znázorňuje, který z účtů platební bilance dosahoval kladných a který záporných hodnot ve všech čtvrtletích roku 2010.



Obrázek 12 Graf platební bilance za rok 2010

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

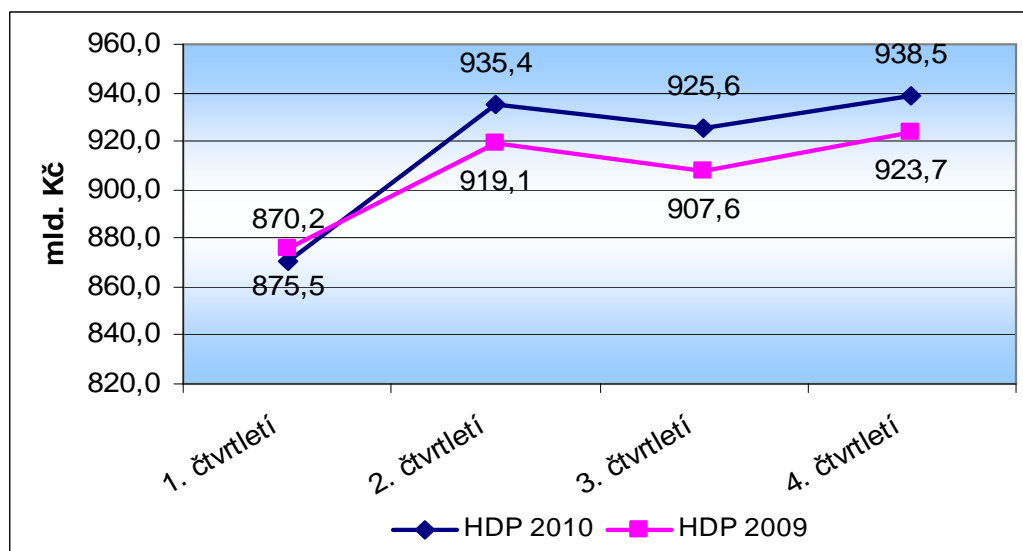
7.2 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt představuje peněžní hodnotu celkové finální produkce, která byla v dané ekonomice vyrobena v průběhu určitého časového období. Tato produkce je vyrobena v běžném období, oceněna tržními cenami a určena ke konečnému užití. [10]

Podle Českého statistického úřadu vzrostlo HDP reálně o 2,2 %. Což bylo zlepšení oproti roku 2009, kdy HDP reálně kleslo o 4 %. Propad české ekonomiky v roce 2009 byl způsoben hospodářskou krizí, která postihla i ostatní části Evropské unie, tato krize navazovala na finanční krizi. Ve druhé polovině se ekonomická situace začala zlepšovat a zlepšovala se i v roce 2010, kdy si Česká republika vedla lépe ve srovnání s EU 27.

V roce 2009 byl HDP 3625,9 mld. Kč, v roce 2010 vzrostl na 3669,8 mld. Kč. Podle dat ČSÚ vzrostl podíl HDP na obyvatele, a to z 345,6 tisíc Kč na 348,9 tisíc Kč na jednoho obyvatele.

Zlepšení ekonomiky je patrné na růstu HDP, kdy ve čtvrtém čtvrtletí roku 2010 dosáhl 938 mld. Kč, téměř o 15 mld. více než ve stejném období roku předchozího. Vývoj HDP je znázorněn na grafu.



Obrázek 13 Čtvrtletní vývoj HDP v roce 2009 a 2010

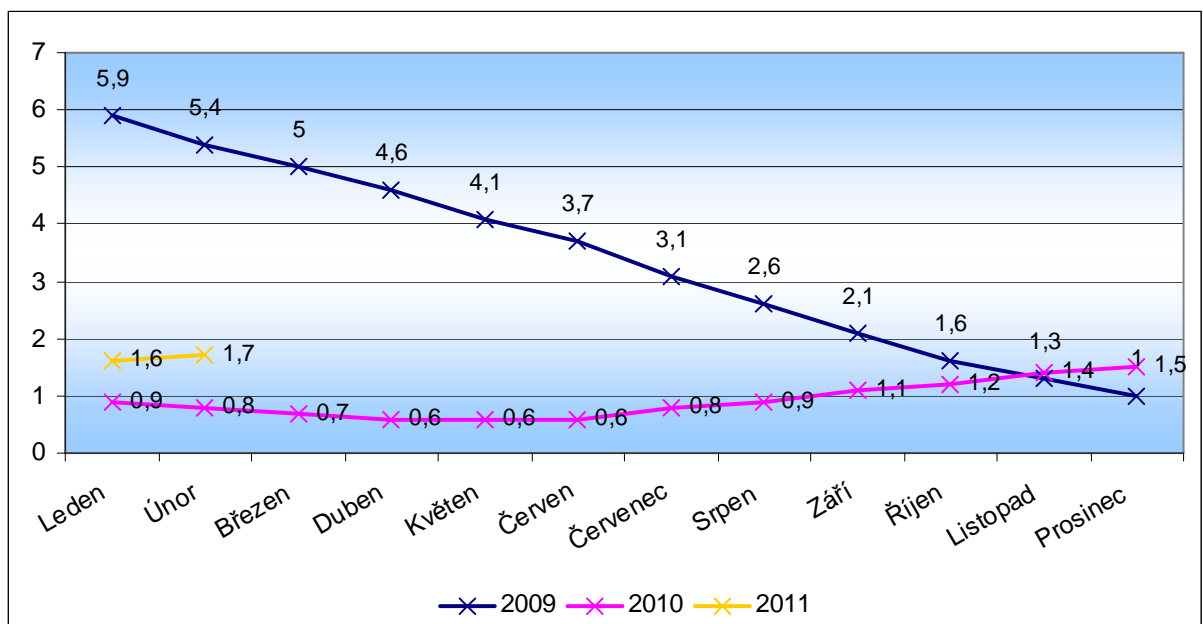
Zdroj: ČSÚ (vlastní zpracování)

7.3 Inflace

Inflace znamená růst všeobecné cenové hladiny. Nejčastěji je míra inflace měřena pomocí čistého procentního přírůstku indexu spotřebitelských cen. Pro výpočet tohoto makroekonomického ukazatele může být použito jednoho ze čtyř typů cenových indexů. [10]

Na následujícím grafu je znázorněna míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen.

Od roku 1997 Česká národní banka používá cílování inflace. Právě tento nástroj pomáhá centrální bance ve snaze plnění jejich hlavních cílů, kterými jsou zaměstnanost a cenová stabilita. Od ledna 2010 je vyhlášen inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 %. Podle českého statistického úřadu byla průměrná meziroční inflace 1,5 %.



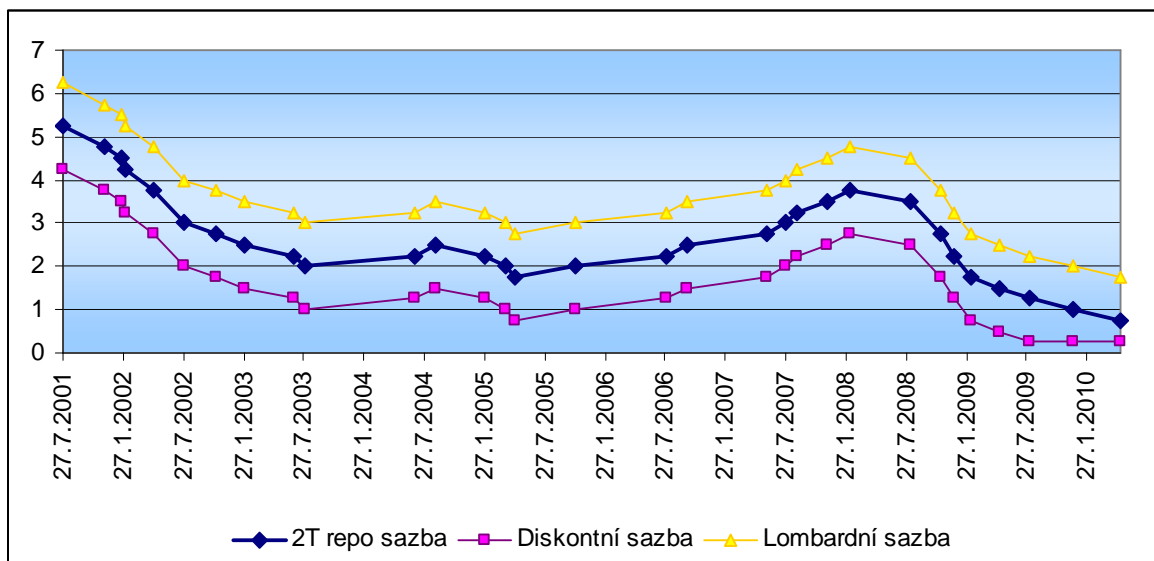
Obrázek 14 Vývoj inflace v roce 2009 – 2011

Zdroj: ČSÚ (vlastní zpracování)

7.4 Úrokové míry

Základní úrokové míry (2T repo sazba, diskontní a lombardní sazba) jsou nástroje, které centrální banka používá k zajištění cenové stability. Úrokové míry jsou ovlivněny množstvím peněz v oběhu. Pokud chce centrální banka oslabit národní měnu, vydá do oběhu více peněz.

Repo sazba je hlavním měnovým nástrojem, pomocí kterého centrální banka ovlivňuje množství peněz v oběhu. Doba trvání těchto operací je 14 dní a repo sazba určuje maximální limitní sazbu, za kterou mohou být banky při vypořádání operací uspokojeny. ČNB může jednotlivé sazby měnit. Vývoj 2T repo sazby je na následujícím grafu. Diskontní sazba je vždy nižší a určuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Naopak lombardní sazba je vždy vyšší než repo sazba a určuje mez horní. Během roku 2001 až 2010 docházelo ke změnám úrokových sazeb, zatímco výše povinných minimálních rezerv zůstávala na úrovni dvou procent.



Obrázek 15 Vývoj sazeb od roku 2001 – 2010

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

Podle ČNB je 2T repo sazba na úrovni 0,75 %. Diskontní sazba je o půl procentního bodu nižší (0,25 %) a lombardní sazba naopak o jeden procentní bod vyšší (1,75 %). Povinné minimální rezervy jsou na úrovni 2 %.

7.5 Nezaměstnanost

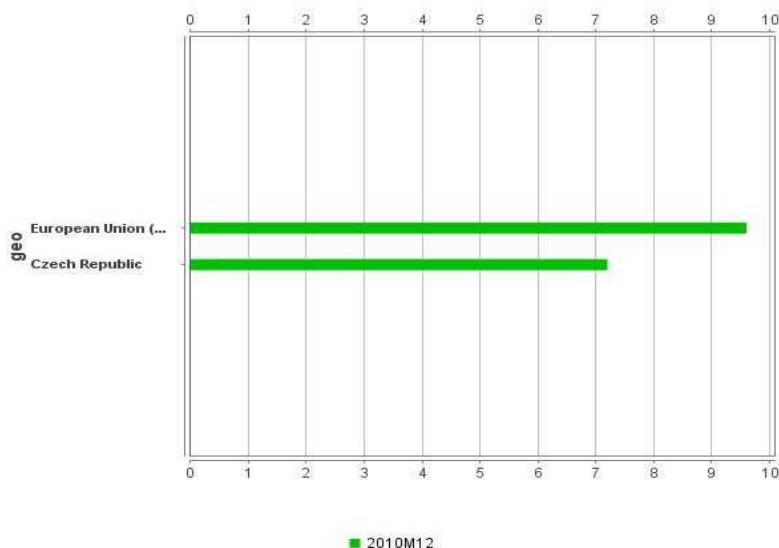
Stejně jako vývoj HDP i nezaměstnanost byla ovlivněna ekonomickou krizí. V roce 2009 vzrostl počet nezaměstnaných a také tvorba nových pracovních míst byla nedostatečná. Celková zaměstnanost stoupla až koncem roku 2010. Na zlepšení nezaměstnanosti v roce 2010 mělo vliv i to, že vzrostl počet podnikajících osob pracujících na sebe. Podle údajů ČSÚ průměrná nominální mzda i reálná měsíční mzda se vyvíjeli nepříznivě oproti roku 2009, kdy nominální mzda vzrostla o 4 % a reálná mzda o 3 %.

Tabulka 9 Údaje o zaměstnanosti a nezaměstnanosti

rok 2010	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Zaměstnaní celkem v tis.	4829,2	4880,9	4911,5	4918,8
Nezaměstnaní celkem v tis.	422,7	374,7	374,7	363,0
Míra nezaměstnanosti v %	8,0	7,1	7,1	6,9
Míra ekonomické aktivity v %	58,3	58,3	58,6	58,6
rok 2009	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Zaměstnaní celkem v tis.	4946,8	4941,3	4921,7	4927,3
Nezaměstnaní celkem v tis.	302,8	333,9	387,0	385,0
Míra nezaměstnanosti v %	5,8	6,3	7,3	7,2
Míra ekonomické aktivity v %	58,4	58,6	58,9	58,8

Zdroj: ČSÚ

Pozitivem v nepříliš pozitivním vývoji je rostoucí produktivita, která se oproti roku 2009 zvýšila o 6,8 %.



Obrázek 16 Nezaměstnanost EU a ČR

Zdroj: Eurostat

Míra nezaměstnanosti se v ČR v roce 2010 pohybovala kolem 7 %, což je při srovnání se zeměmi Evropské unie méně. Podle EUROSTATu se nezaměstnanost v Evropské unii⁵ ve stejném roce pohybovala kolem 9,5 %.

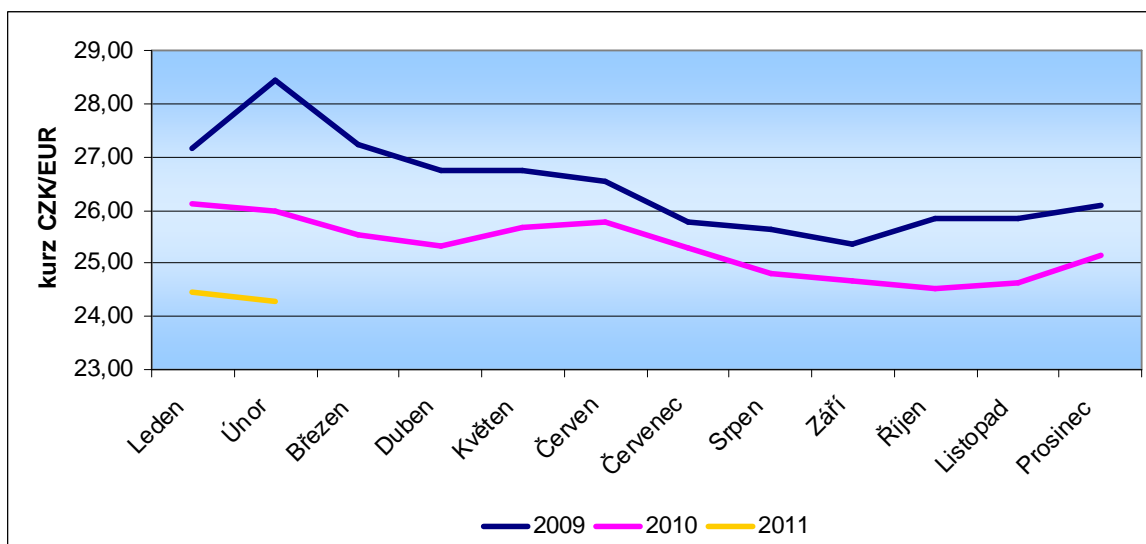
⁵ The euro area (EA-17) is composed of: Belgium, Germany, Estonia, Ireland, Greece, Spain, France, Italy, Cyprus, Luxembourg, Malta, the Netherlands, Austria, Portugal, Slovenia, Slovakia and Finland. The EU (EU-27) includes the EA-17 countries and also: Bulgaria, the Czech Republic, Denmark, Latvia, Lithuania, Hungary, Poland, Romania, Sweden and the United Kingdom.

7.6 Analýza vývoje měnových kurzů

Pro zajištění otevřených devizových pozic je důležité předvídat vývoj měnového kurzu. I v krátkodobém horizontu je dosti náročné vývoj kurzů odhadnout, v dlouhodobém horizontu pak dochází k velkým odchylkám. V předchozích podkapitolách byly analyzovány jednotlivé faktory, které mohou ovlivnit vývoj měnového kurzu. Kurz však může být ovlivněn i sentimentem trhu a to i silněji než fundamentálními faktory.

7.6.1 Vývoj CZK/EUR

Začátkem roku 2009 koruna vůči euru oslabila téměř až na 29 korun za euro. Po zbytek roku koruna posilovala a dostala se na 26 korun za euro. Příznivý vývoj v posilování koruny pokračoval i v roce 2010. Na oslabování eura měla vliv evropská dluhová krize, která začala v polovině roku 2010 v Řecku a postupně se objevily problémy v Irsku, Portugalsku a Španělsku. Euro oslabovalo nejen proti koruně, ale i proti silným měnám jako je americký dolar. Počátkem roku 2011 se kurz koruny dostal na 24,5 CZK/EUR. A podle výhledů by měla koruna dále posilovat až na 23 korun za euro.



Obrázek 17 Vývoj měnového páru CZK/EUR

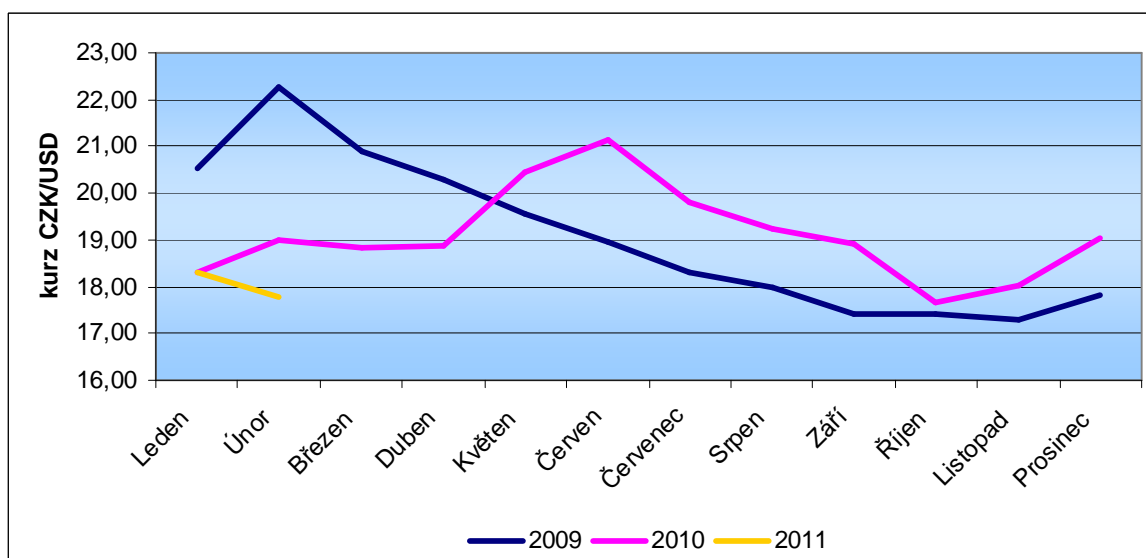
Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

Podle analytiků byl rok 2010 rokem vysoké a značné volatility měnových párů. Při výhledu na rok 2011 zůstávají skeptičtí v očekávají nízké volatility a ustávání dopadů evropské dluhové krize. Tomuto spíše negativnímu pohledu přidávají i problémy na korejském poloostrově, Íránu, atd.

7.6.2 Vývoj CZK/USD

Zhruba od poloviny roku 2009 koruna posilovala i vůči americkému dolaru. V roce 2010 se kurz pohyboval mezi 18 a 21 CZK/USD. Nestabilita v USA způsobuje oslabování dolaru a naopak posilování koruny. Tento trend bude pokračovat podle očekávání i v roce 2011.

Kurz koruny vůči dolaru je ovlivněn i kurzem eurodolaru. Euro posiluje vůči dolaru. Koruna je v dubnu roku 2011 nejsilnější vůči dolaru od dubna 2009. Nadále se očekává oslabování dolaru vůči euru a to hlavně z důvodu zvýšení úrokových sazeb Evropskou centrální bankou. To bude mít vliv i na posílení koruny vůči dolaru. Odhaduje se, že kurz se ustálí na 17 CZK/USD.

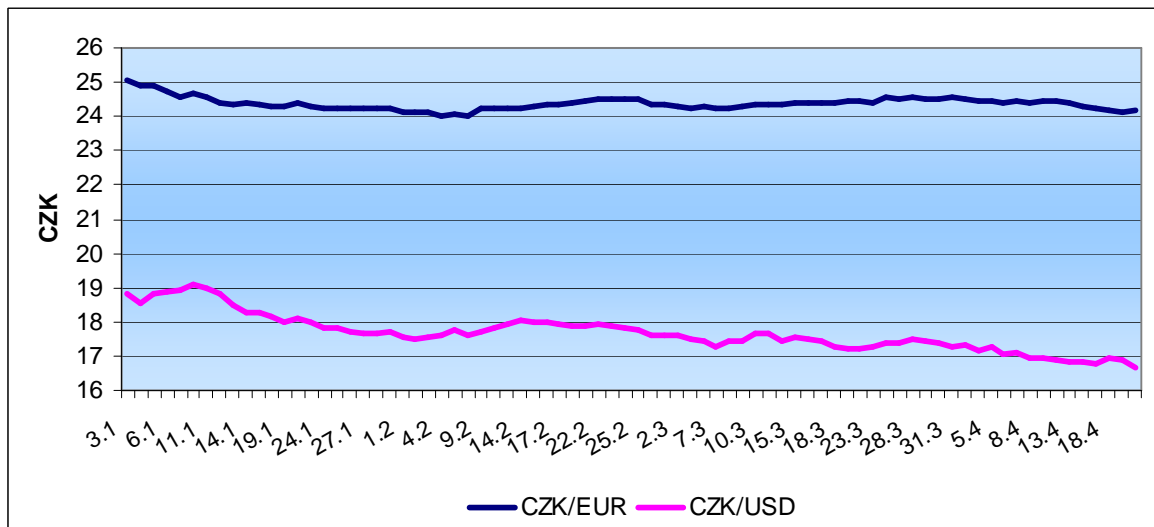


Obrázek 18 Vývoj měnového páru CZK/USD

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

V roce 2010 začalo euro vlivem dluhové krize v některých zemích Evropské unie oslabovat. Dluhová krize začala v Řecku, které falšovalo své údaje. Po krátké odmlce se zjistilo, že problém s dluhy mají i státy jako Irsko, Španělsko, Portugalsko a částečně i Belgie a Itálie.

Oslabování dolaru v roce 2010 způsobilo hlavně kvantitativní uvolňování. Což znamená, že americká centrální banka začala tisknout peníze, větší množství peněz v oběhu oslabuje danou měnu. Dolar oslaboval během roku díky očekávání kvantitativního uvolňování, proto když FED skutečně vyhlásila uvolňování ke konci roku, nedošlo již k dalšímu propadu dolaru.



Obrázek 19 Vývoj kurzů CZK/EUR a CZK/USD leden – duben 2011

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

Na obr. 15 je podrobně znázorněn vývoj kurzu koruny vůči euru i vůči americkému dolaru. Z vývoje lze vidět, že koruna posiluje ve vztahu k obou měnám. Tento trend s očekává i v dalším období.

7.7 Nástroje používané ve firmě k zajištění rizika

Firma obchoduje v cizích měnách jak v rámci importu tak i exportu. Příjmy z exportu plynou od společnosti na Slovensku. Právě příjmy z exportu pokrývají potřebu pro platby za import. Avšak příjmy z vývozu nejsou dostatečné a tak pokud firma zjistí nedostatek cizí měny (EUR nebo USD), smění české koruny za aktuální promptní kurz na cizí měnu.

Zajištění pomocí derivátů není ve firmě propracováno. Přestože firma používá tříměsíční forward, stále dochází k velkým kurzovým ztrátám.

8 PROJEKTOVÁ ČÁST

Cílem mojí práce je navrhnout optimální řešení zajištění kurzových rizik, které firmě plynou z dovozu a vývozu v eurech a nalézt takové zajišťovací instrumenty, které firmě zajistí kurzový zisk ze zahraničních plateb a inkas, a nebo alespoň sníží kurzové ztráty.

8.1 Východiska pro řešení projektu

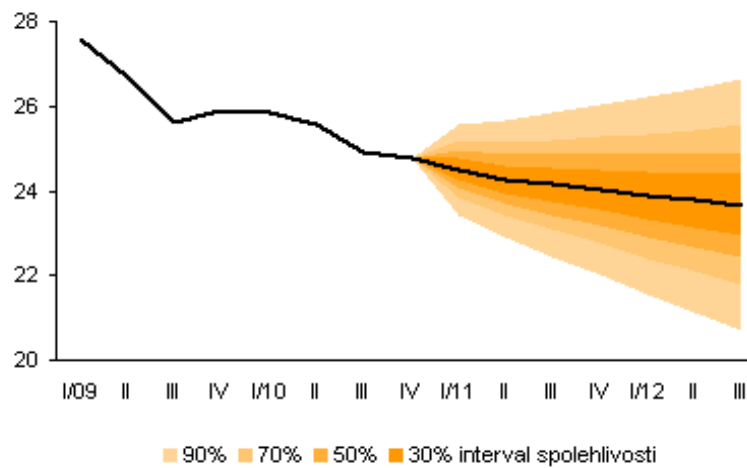
Na základě literárních pramenů je v teoretické části uvedeno, že Česká republika má plovoucí měnový kurz. Jde o řízený floating, což znamená, že ČNB může provádět svoji měnovou politiku a ovlivňovat tak výši měnového kurzu české koruny vůči ostatním měnám.

V analytické části byla pomocí grafů a údajů z ČNB zhodnocena volatilita kurzu české koruny vůči euru a americkému dolaru. Tyto dvě měny, EUR a USD, byli vybrány z toho důvodu, že firma je používá při svých obchodních vztazích. Příjmy a výdaje v USD jsou poměrně vyrovnané. Cílem je tedy zajistit otevřenou devizovou pozici v EUR.

Jak vyplývá z předcházejících částí, firma nedostatečně řídí svá kurzová rizika. Během celého roku se nachází v otevřené pozici, ať už v dlouhé nebo krátké. Z nedostatečného řízení kurzových rizik vyplývají i kurzové ztráty, které dosahují k milionovým částkám. Firma má příjmy z exportu v eurech. Tyto příjmy používá na úhradu dodavatelům. Avšak pro potřeby importu je tato částka nedostatečná. A proto je potřeba pokrýt chybějící část eur převodem z korunového účtu.

Na základě analytické části je zřejmé, že během celého roku docházelo ke změnám kurzového páru CZK/EUR i CZK/USD. Rok 2010 byl na finančních trzích rokem vysoké volatility a také se projevila vyšší averze vůči riziku. Názory na další vývoj nejsou příliš optimistické. Analytici se domnívají, že dále se bude projevovat vliv dluhové krize. Přesto se předpokládá, že koruna bude spíše posilovat vůči obou měnám.

Prognóza podle České národní banky na rok 2011 je 24,2 CZK/EUR a 23,7 CZK/EUR na rok 2012. Na obrázku dole je znázorněno s jakou pravděpodobností se hodnota kurzu české koruny vůči euru očekává. Vývoj koruny je i nadále ovlivňován sentimentem zahraničních investorů a mění se v závislosti na rizicích v USA a Evropě.



Obrázek 20 Budoucí vývoj kurzu CZK/EUR

Zdroj: ČNB

Podle rozhodnutí ČNB základní úrokové sazby zůstanou pro rok 2011 beze změny. Úroková sazba je pro dvoutýdenní repo operace nastavena na 0,75 %, diskontní sazba na 0,25 % a lombardní sazba na 1,75 %

9 POROVNÁNÍ NABÍDKY BANK

Pro zajištění otevřené devizové pozici budou v této kapitole srovnány produkty pěti bank na trhu finančních služeb. V České republice působí velké množství finančních institucí. Pro srovnání bankovních produktů jsem vybrala Československou obchodní banku, Komerční banku, CitiBank, Raiffeisen Bank a UniCredit Bank - ty banky, s nimiž analyzovaná společnost spolupracovala nebo u těchto bank má vedený účet. Vedení účtu v bance je podmínkou pro poskytnutí kteréhokoliv z finančních nástrojů, stejně tak jako uzavření smlouvy pro devizové operace.

9.1 ČSOB

Československá obchodní banka nabízí pro firmy tyto nástroje zajištění kurzového rizika:

- Termínovaný kurz – forward
- Forward s variabilní splatností
- Average Rate Forward
- Devizový swap
- Měnová opce

[12]

Forward s variabilní splatností

Výhodou forwardu s variabilní splatností je, že konverze není vázána na pevné datum, ale na předem dohodnuté období, kdy k realizaci může dojít v kterýkoliv den v tomto období. Pohledávka či závazek může být zajištěn již v okamžiku jejich vzniku. Minimální částka konverze je 50 000 EUR.

Average Rate Forward

Výhodou u tohoto produktu je, že není potřeba znát přesný termín ani přesnou částku transakce. Zajištění se vztahuje na objem všech transakcí za dané období, proto minimální částka konverze je 250 000 EUR. Kurz je daný rozdílem mezi zajištěným kurzem a průměrem z boxingů ČNB za celé období.

9.2 Komerční banka

V Komerční bance můžeme vybírat z nejrůznějších nástrojů pro zajištění devizového rizika. Mezi nejvyužívanější patří tyto:

- Měnový forward
- Měnový swap
- Měnová opce
- Binární měnová opce
- Bariérová měnová opce
- Cross currency swap
- Americký forward

[16]

Bariérová měnová opce

Bariérová opce je modifikací měnové opce. Tato opce umožňuje kupujícímu zajistit si svou pozici vůči nežádoucímu vývoji kurzu měn. Je-li vývoj kurzu daného měnového páru příznivý, kupující profituje. Kupující nese určitou míru rizika, které vyplývá z charakteru bariérových měnových opcí. Bariérové měnové opce se dělí na typ „knock in“ a typ „knock out“. Opce typu knock in se chovají stejně jako měnové (nákupní či prodejní) opce, jsou-li během své existence aktivovány. Opce knock out se chovají jako měnové (nákupní či prodejní) opce, nejsou-li během své existence deaktivovány (pak zanikají).

Bariéra je úroveň kurzu, při níž dochází ke vzniku účinnosti opce (aktivace) nebo k zániku účinnosti opce (deaktivace). Typy bariér jsou knock in – aktivační bariéra a knock out – deaktivální bariéra, knock down (up) & in – k aktivaci opce dochází při dosažení od spotové ceny níže (výše) položené bariéry, knock down (up) & out – k deaktivaci opce dochází při dosažení od spotové ceny níže (výše) položené bariéry

Cross currency swap

Cross Currency Swap je dohoda o výměně dvou měn a úrokových nákladů s nimi spojenými. Strana A se zavazuje koupit od strany B peněžní prostředky v měně 1 za určité množství peněžních prostředků v měně 2, a to k pevně sjednanému datu a zároveň se

zavazuje ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků v měně 1 za určité množství peněžních prostředků v měně 2, a to ve stejném kurzu a k pevně sjednanému pozdějšímu datu, nejdéle však do uplynutí jednoho roku od uzavření obchodu.

Americký forward

Americký forward je modifikací měnového forwardu, který v sobě zahrnuje prvky měnové opce amerického typu. Protistrany si odsouhlasí obvyklé parametry jako je měnový pár, nominál a den splatnosti.

Dále má kupující amerického forwardu právo požadovat (kdykoliv v určeném období daném Počátečním datem a datem splatnosti) částečné/-á uplatnění (kdykoliv do data splatnosti). Pokud kupující amerického forwardu nesmění do data splatnosti amerického forwardu celý nominál, je zbývající část nominálu v tento den vypořádána.

9.3 Raiffeisen Bank

Raiffeisen Bank nabízí pouze základní produkty k zajištění:

- Měnový forward
- Měnový swap
- FX opce

[17]

9.4 Citibank

Citibank nabízí k zajištění kurzového rizika pouze tyto možnosti:

- Měnové konverze
- FX forward
- Citi FX Pulse

[11]

9.5 UniCredit Bank

UniCredit Bank nabízí tyto produkty k zajištění kurzového rizika:

- Měnový forward
- Měnový swap
- Měnové opce
- Kombinované produkty
- Cross currency swap

[19]

Target redemption forward

Target redemption forward znamená transakci, která je kombinací měnové bariérové (knock-out) Call opce a měnové bariérové (knock-out) Put opce s několika dílčími dny vypořádání. Jedná se o bez-nákladovou opční strategii, ve které si jedna strana kupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit nebo prodat tutéž měnu. Je-li v kterýkoliv dílčí den vypořádání využita příslušná měnová opce, kumuluje se k takovému dni výnos. Dosáhne-li nakumulovaný výnos klienta předem dohodnuté částky, jsou obě měnové bariérové opce deaktivovány. Výhodou je zajištění na lepším kurzu než u měnového forwardu. Minimální objem konverze je 100 000 euro.

9.6 Srovnání produktů

Na základě srovnání bankovních produktů je možné konstatovat, že banky nabízejí velmi podobné instrumenty. Každá z bank má však nejrůznější obměny, ať už u forwardů, opcí nebo swapů.

V následující tabulce jsou srovnány jednotlivé produkty podle minimální částky konverze, která je nutná, aby mohl být kontrakt s bankou uzavřen. Minimální částka je uvedena v eurech nebo amerických dolarech, v měnách které jsou na finančních trzích obchodované nejvíce. Částkou pro směnu však může být i ekvivalent této částky v jiné měně.

U Komerční banky jsou nástroje označené hvězdičkou závislé na domluvě klienta s bankou.

Tabulka 10 Srovnání produktů podle částky konverze

Banka	Derivát	Minimální částka konverze
ČSOB	Forward	20 000 EUR
	Forward s variabilní splatností	50 000 EUR
	Average Rate Forward	250 000 EUR
	Devizový swap	10 000 EUR
	Měnová opce	100 000 EUR
KB	Měnový forward *	20 000 USD
	Měnový swap	20 000 USD
	Bariérová měnová opce	50 000 USD
	Měnová opce *	50 000 USD
	Cross currency swap *	50 000 USD
Raiffeisen Bank	Měnový forward	10 000 USD
	Měnový swap	10 000 USD
	FX opce	10 000 USD
Citibank	Měnové konverze	10 000 USD
	FX forward	20 000 USD
	Citi FX Pulse	2 000 USD
UniCredit Bank	Měnový forward	15 000 EUR
	Měnový swap	15 000 EUR
	Měnové opce	100 000 EUR
	Target redemption forward	100 000 EUR
	Cross currency swap	1 000 000 EUR

Zdroj: csob.cz, kb.cz, rb.cz, citibank.cz, unicreditbank.cz

U bank můžeme hodnotit i poplatky, a to jak za vedení účtu, tak poplatky za došlé a vyšlé platby v cizí měně. Tyto poplatky také znamenají náklady pro firmu. Poplatky za zprostředkování zajišťovacích instrumentů banky neuvádějí. Jejich velikost zcela závisí na individuální dohodě mezi bankou klientem.

Tabulka 11 Poplatky za cizoměnové transakce

Banka	Došlá platba	Vyšlá platba	Vedení účtu
ČSOB	1 %, min. 150 Kč, max.1000 Kč	1 %, min. 250 Kč, max. 1500 Kč	165 Kč
KB	zdarma *		169 Kč
	0,9 %, min. 225 Kč, max.1095 Kč	0,9 %, min. 250 Kč, max. 1500 Kč	
Raiffeisen Bank	zdarma *		200 Kč
	1 %, min. 500 Kč, max.1200 Kč	1 %, min. 500 Kč, max. 1500 Kč	
Citibank	1 %, min. 300 Kč, max. 900 Kč	1 %, min. 400 Kč, max. 1000 Kč	450 Kč
UniCredit Bank	0,9 %, min. 200 Kč, max.1500 Kč	0,9 %, min. 250 Kč, max. 1500 Kč	590 Kč

Zdroj: csob.cz, kb.cz, rb.cz, citibank.cz, unicreditbank.cz

V předchozí tabulce jsou srovnány poplatky za příchozí platby, v tomto případě se jedná o došlou platbu ze zahraničí v českých korunách a v cizí měně a z tuzemska v cizí měně.

* U Komerční banky pokud jsou výlohy typu „OUR“ (veškeré poplatky hradí plátce) je došlá platba bez poplatku. Stejně tak u Raiffeisen bank. Poplatky za vyšlé platby se vztahují k úhradám do zahraničí v Kč a v cizí měně a úhrady do tuzemska v cizí měně.

Vedení podnikatelského (firemního účtu) zahrnuje poplatek za vedení, za výpisy a internetové bankovníctví. V rámci balíčku banky nabízí příchozí a odchozí platby zdarma pouze v rámci korunových plateb v tuzemském bankovním styku. Poplatek za vedení je potřeba zahrnout do nákladů, protože poskytnutí zajišťovacího derivátu je podmíněno vedením účtu u dané banky, která nám instrument poskytuje.

Při zhodnocení informací získaných z bankovních sazebníků, nejlépe vychází účet u Komerční banky a u Československé obchodní banky. Poplatek za vedení účtu je nízký a poplatky za příchozí a odchozí platby jsou ve srovnání s ostatními bankami nižší.

10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ

10.1 Volba strategie

Společnost si nepřeje ponechávat svoji pozici otevřenou a přeje si najít takové zajištění, aby se kurzové ztráty minimalizovali. Pozice firmy jako importéra je výraznější než pozice exportéra. Firma jako dovozce hradí své závazky dodavatelů v eurech, a proto je nutné zajistit se proti oslabování české koruny.

Z předchozího hodnocení nabídky bank jsme vybrali Komerční banku a ČSOB. Tyto dvě banky mají nejpříznivější poplatky za vedení běžného účtu. Vyhovující jsou i z hlediska minimálních částek konverze u zajišťovacích bankovních produktů.

10.2 Zajišťovací techniky

Pro výběr konkrétního nástroje budu vybírat z nabídky Komerční banky a Československé obchodní banky. Tyto dvě banky jsem vybrala z toho důvodu, že pro zajišťovací instrumenty je podmínkou mít u dané banky veden běžný účet. A dále je nutné při použití některého z finančních nástrojů uzavřít rámcovou smlouvu. Právě v těchto dvou bankách má firma účty s největším obratem peněz a proto očekáváme nabídku výhodnějšího kurzu.

Pro určení částky zajištění vycházím z nejnovějších dat za rok 2011.

Tabulka 12 Příjmy a výdaje v EUR

	tis. EUR	
	příjmy	výdaje
Leden	4392	4931
Únor	5245	6528
Březen	5257	3968
1. čtvrtletí	14894	15427

Zdroj: vlastní zpracování

V prvních dvou měsících firmě chyběla vysoká částka na pokrytí výdajů v eurech. V měsíci březnu naopak byli příjmy vyšší než výdaje. Firma potřebuje zajistit dostatečnou výši eur pro platby svým dodavatelům, u firmy převažuje import nad exportem. Pro úhradu svých závazků v eurech se firma musí zajistit proti oslabení české koruny, protože závazky hradí v cizí měně. V situaci, kdy bude koruna oslabovat, by firma potřebovala více korun, aby

závazek v cizí měně uhradila. Příznivá bude situace, kdy koruna bude posilovat, protože firma bude potřebovat méně korun na získání potřebných eur.

Při úhradách pohledávek od odběratelů ke zpoždění plateb většinou nedochází. Proto s těmito příjmy můžeme počítat při zjišťování částky potřebné pro zajištění. Pro zachování dobrých vztahů se firma snaží se při svých úhradách dodavatelům také neopozďovat. Z dat uvedených v tabulce výše bych zvolila částku 300 000 eur k zajištění.

10.2.1 Forward

Termínová operace neboli forward je vhodná pro zajištění kurzu, pokud očekáváme platbu v zahraniční měně v určitém dni v budoucnosti. Jde o výměnu pevné částky v jedné měně za druhou měnu za předem stanovený měnový kurz k určitému (předem stanovenému) datu. Tento stanovený měnový kurz je nazýván forwardový měnový kurz. [8]

Pro zajištění jsem vybrala objem 300 000 eur. Datum uzavření kontraktu 21. 3. 2011 a datum vypořádání kontraktu 21. 4. 2011.

Tabulka 13 Zajištění – 3M forward

Banka	kurz FORWARD 21.3.2011	Zajištěná částka	kurz SPOT 21.4.2011	Částka bez zajištění	Zisk/ztráta
ČSOB	24,33	7 299 000 CZK	24,17	7 250 100 CZK	48 900 CZK
KB	24,45	7 335 000 CZK	24,19	7 257 000 CZK	78 000 CZK

Zdroj: cnb.cz, kb.cz, csob.cz (vlastní zpracování)

Při zajišťování částky 300 000 EUR 3M forwardem by firma dosáhla kurzového zisku u ČSOB 50 000 CZK a u KB téměř 80 000 CZK. I v případě využití 6M forwardu by firma dosáhla kurzového zisku.

Tabulka 14 Zajištění – 6M forward

Banka	kurz FORWARD 21.3.2011	Zajištěná částka	kurz SPOT 21.4.2011	Částka bez zajištění	Zisk/ztráta
ČSOB	24,31	7 293 000 CZK	24,17	7 250 100 CZK	42 900 CZK
KB	24,43	7 328 010 CZK	24,19	7 257 000 CZK	71 010 CZK

Zdroj: cnb.cz, kb.cz, csob.cz (vlastní zpracování)

10.2.2 Swap

Další možností zajištění je swap, což je kombinace jedné spotové a jedné forwardové operace. Operace spočívá v prodeji jedné měny za druhou měnu s vypořádáním ve spotovém kurzu a zpětném nákupu s vypořádáním ve forwardovém kurzu. Obě transakce se uzavírají ve stejném okamžiku. Tento finanční derivát lze využít při přebytku likvidity českých korun pro nákup EUR. Výhodné to bude pouze v případě, kdy očekáváme oslabení české koruny vůči euru. V případě posilování koruny vůči euru pro nás bude transakce ztrátová.

Pro ilustraci uvádím příklad využití swapu. Zajistit je potřeba částku 300 000 euro. Tato částka bude potřebná k 21. dubnu 2011. Nyní však máme na korunovém účtu přebytek hotovosti, kterou můžeme směnit na eura.

Podle údajů ČSOB byl kurz 1.4.2011 24,526 CZK/EUR. Kdybychom k tomuto datu uzavřeli s bankou smlouvu o výměně 7 500 000 CZK, která nám zajistí potřebná eura, dostali bychom při tomto sjednaném kurzu 305 798 EUR. 21.4.2011 byl kurz ČSOB 24,167 CZK/EUR. Při tomto kurzu bychom za částku 7,5 mil. Kč získali 310 341 EUR. Při uzavření swapové transakce bychom tak utrpěli ztrátu 4543 EUR. Tuto částku však můžeme považovat jako náklad na zajištění. V případě opačného vývoje kurzu by mohla být ztráta mnohem vyšší.

Obdobný vývoj by byl i v rámci swapového ochodu u Komerční banky. Komerční banka nám nabízí i modifikaci měnové opce, a to bariérovou měnovou opci, která je blíže popsána kapitole 9.2.

10.2.3 Opce

Zajištění pomocí opce nabízí výhodu v tom, že plně pokryje nevýhodný tržní vývoj, ale zároveň v případě příznivého vývoje, dává možnost tento příznivý vývoj využít. Avšak za to, že máme právo a nikoli povinnost opci uplatnit, platíme opční prémii. V úvahu budeme brát evropské opce, které lze uplatnit pouze v den splatnosti. V našem případě se firma zajistí proti oslabování koruny. Pokud by koruna oslabila firma opci využije, v případě, že koruna naopak posílí opce se nevyužije. Opce není bez-nákladovou strategií, maximální ztráta se rovná výši zaplacení opční premie.

Nabídka měnové opce - ČSOB

Call opce evropského stylu nám dává možnost koupit 300 000 euro za předem definovaný kurz („strike“) v dohodnutý den splatnosti. V našem případě ČSOB nabízí ATM (At The Money) opci, kdy strike je roven forwardovému kurzu a opční prémii. Opční premie se udává v bodech, které se přičtou k forwardovému kurzu. Opční premie pro naše zajištění je 0,2 CZK na 1 EUR.

Datum sjednání: 22. 4. 2011

Spot cena: 24,125

Strike cena: 24,115

Částka v EUR: 300 000

Prémie v CZK: 60 000

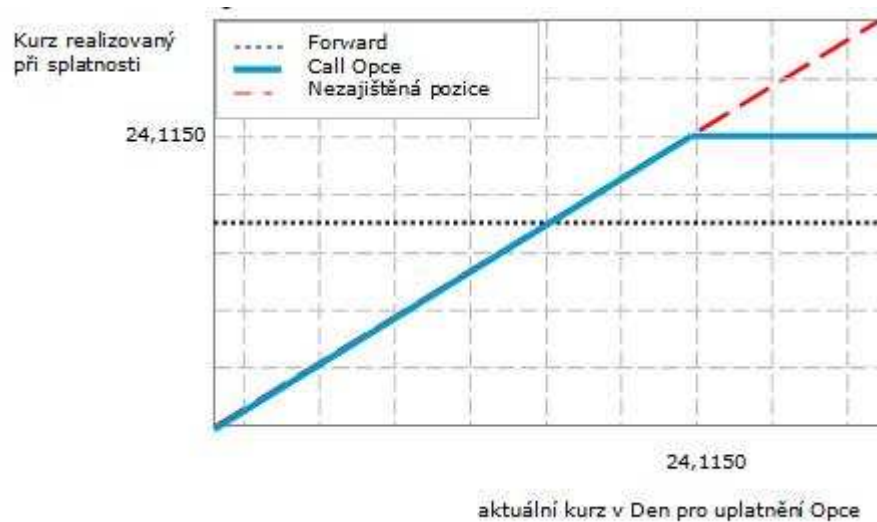
Den pro uplatnění opce: 23. 5. 2011

V den uplatnění opce mohou nastat tyto možnosti:

1. Dohodnutý kurz („strike“) bude nižší než aktuální kurz. V tomto případě klient uplatní opce a koupí 300 000 EUR za kurz 24,1150 CZK/EUR.
2. Dohodnutý kurz („strike“) bude vyšší než aktuální kurz. Za této situace klient opci neuplatní a eura může nakoupit za aktuální tržní kurz.
3. V případě opce může nastat i situace, že aktuální kurz v den splatnosti bude v rozmezí 23,915 (strike – opční premie) a 24,1150 (strike price). V této situaci je na zvážení, zda opci využít či nikoliv. Toto záleží na aktuálním kurzu v den splatnosti.

V případě zajištění opcí je nejvyšší možná ztráta, pokud klient nevyužije opci, ve výši 60 000 Kč, což je cena opce, kterou zaplatí. Pokud by však firma svou pozici nezajistila, mohlo by dojít i k mnohem vyšším ztrátám. V případě využití opce záleží zisk na aktuálním kurzu.

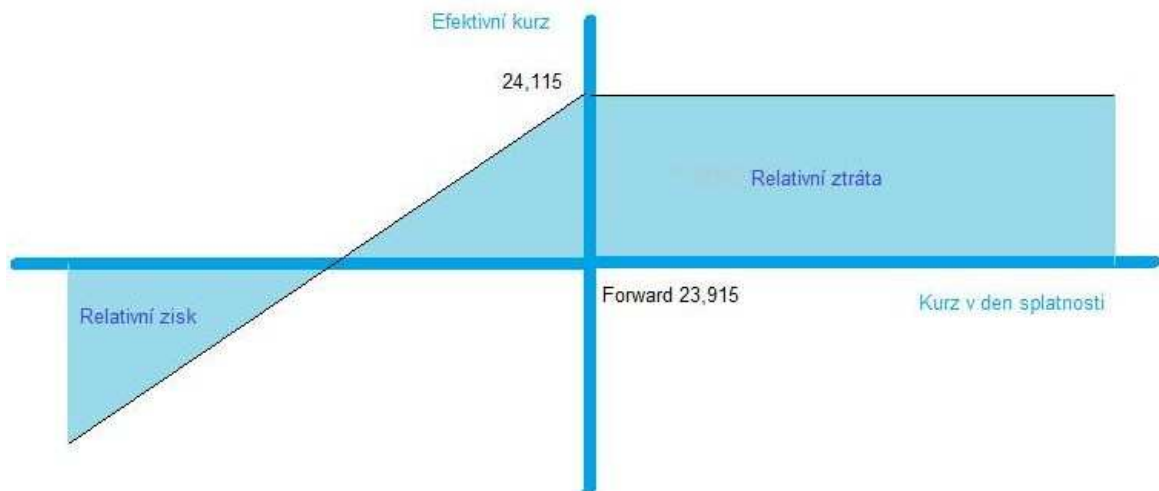
Long call opce je znázorněna na obrázku níže.



Obrázek 21 Znárodnění Call opce

Zdroj: ČSOB

Na obr. 21 je znázorněn vývoj call opce. Naznačen je i vývoj bez zajištění. Na obrázku níže je znázorněná stejná call opce s naznačením, kdy vzniká ztráta a kdy naopak zisk.



Obrázek 22 Zisk/ztráta u call opce

Zdroj: vlastní zpracování

Nabídka měnové opce - KB

Z nabídky Komerční banky byla vybrána měnová opce typu long call. Koupí kupní opce zaplatí firma opční prémii za právo k určitému okamžiku koupit eura. Stále zajišťujeme částku 300 000 EUR. V případě call opce si zajistíme kurz pro nákup eur, abychom získali potřebná eura za výhodný kurz, v případě, že by koruna oslabila.

Datum sjednání: 22. 4. 2011

Strike cena: 24,350

Částka v EUR: 300 000

Prémie v CZK: 58 500

Opční prémie v bodech: 0,195

Den pro uplatnění opce: 23. 5. 2011

V den splatnosti mohou nastat tyto možnosti:

1. Dohodnutý kurz („strike“) bude nižší než aktuální kurz. V tomto případě klient uplatní opce a koupí 300 000 EUR za kurz 24,350 CZK/EUR.
2. Dohodnutý kurz („strike“) bude vyšší než aktuální kurz. Za této situace klient opci neuplatní a eura může nakoupit za aktuální tržní kurz. Ztráta bude ve výši opční prémie.
3. V případě opce může nastat i situace, že aktuální kurz v den splatnosti bude v rozmezí 24,155 (strike – opční prémie) a 24,350 (strike price). V této situaci je by bylo lepší opci využít, protože už byla zaplacená opční prémie.

10.3 Zhodnocení nejvýhodnější varianty

Z jednotlivých instrumentů, které banky nabízejí se jako nejvýhodnější ukazuje zajištění forwardem. U forwardu nám lépe vychází zajištění u ČSOB, která nabízí lepší kurz. Berme v úvahu i to, že firma XY, s. r. o. má účet u ČSOB i u KB. Firma jakožto významný klient by mohla banku „tlačit“ k vyjednání lepších podmínek. U většiny závazků firma zná datum splatnosti, proto zajištění forwardem je pro ni výhodné. Případně může využít modifikací forwardu, které banky nabízejí, např. forward s variabilní splatností.

Swap je výhodné využít pokud má firma přebytek likvidity. Většinou firma má na účtu české koruny, které potřebuje směnit na eura. Přebytek likvidity však není vysoký, protože české koruny firma používá na splacení závazků v českých korunách, pro platby státu a jiným firmám, za poskytování služeb, jako jsou energie, apod. Výhledově má však euro vůči koruně oslabovat. Proto v případě posilování koruny není zajištění swapem výhodné.

Na rozdíl od forwardu a swapu, opce nejsou beznákladovou strategií. Opční prémii však je třeba chápat, jako cenu za zajištění. Při zajištění opcí je výhodné, že víme, jaká může být naše maximální ztráta. ČSOB nám nabízí call opci, kdy máme stanovený kurz, za který můžeme eura koupit. Opcí je výhodné se zajistit v případě, že očekáváme oslabení koruny. Podle analýzy vývoje kurzu CZK/EUR bude koruna oslabovat v průběhu celého roku.

Komerční banka nabízí obdobné produkty při zajištění opcí. Zde bychom mohli využít bariérovou opci, která má stanovenou bariéru a při proniknutí této bariéry se opce aktivuje nebo naopak deaktivuje. Podle informací KB opční premie je u bariérové opce nižší než u klasické měnové opce.

Od začátku roku se kurz měnového páru EUR/CZK neustále snižuje. Vzhledem k očekávání dalšího oslabování eura doporučuji firmě využít zajištění forwardem. V případě, že dojde ke změně výhledu a začne se očekávat oslabování koruny nebo bude vývoj nejistý, firma by rozhodně měla využít zajištění opcí.

ZÁVĚR

Cílem mojí práce bylo zjistit jak společnost XY, s. r. o. řídí svá devizová rizika. Přestože se firma snaží řídit svá devizová rizika, je toto řízení nedostatečné. Zjištění jsem podložila analýzou kurzových zisků a ztrát a analýzou devizové pozice. Při srovnání kurzových zisků a ztrát jsem odhalila, že ztráty velice přesahují zisky. Analýzou devizové pozice jsem zjistila, že firma se ve všech měsících nachází v otevřené devizové pozici.

Standardně firma obchoduje v českých korunách. Pro export i import se zahraničím musí provádět platby a inkasa i v cizích měnách. Kurzové rozdíly v amerických dolarech nejsou natolik významné, proto jsem se zaměřila na ztráty při směně českých korun na eura. Rok 2010 byl rokem vysoké volatility všech měnových párů. Z tohoto důvodu firma utrpěla vysoké kurzové ztráty, protože vůči riziku nebyla dostatečně zajištěna. V kapitole analýza devizové pozice je na grafu *Devizová pozice v EUR za rok 2011* zřetelně vidět, že kurzové ztráty jsou nižší než v roce předchozím. Je to tím, že euro z důvodu dluhové krize oslabilo a koruna naopak posílila. Výhledy ohledně snížení volatility kurzu eura nejsou moc optimistické. Trend podle České národní banky je však takový, že koruna během celého roku bude vůči euru posilovat. Předpokládá se, že se bude pohybovat kolem 24 až 23 korun za jedno euro. Tento vývoj bude pro firmu příznivý, protože je orientována převážně exportně.

V teoretické části jsou popsány finanční deriváty sloužící k zajištění měnového rizika a také alternativní metody k zajištění. Z těchto alternativních metod by firma mohla využít úpravy kupních smluv. Tyto kupní smlouvy by mohla upravit o kurzovou doložku a přímo se dohodnout na kurzu, za který bude faktura zaplacená. Metodu přirozeného hedgingu použít nelze, protože firma nemá vyrovnané příjmy a výdaje. Jak již bylo uvedeno v analytické části, většinou má firma nedostatek eur, pro platby svým dodavatelům. Uvažovat by případně mohla o používání časování plateb.

Pro zajištění kurzového rizika finančními deriváty jsem provedla analýzu bankovních produktů pěti bankovních domů. Podle minimální částky konverze jsou vyhovující všechny banky. Částky pro zajištění jednotlivých finančních derivátů se pohybují od 10 000 EUR až 150 000 EUR. Firma obchoduje v eurech velké objemy, proto objem zajištění je 300 000 EUR. Tuto částku jsem vybrala po provedení analýzy devizové pozice, tedy analýzy příjmů a výdajů. Pro použití derivátů je nutné mít u banky veden běžný účet (účet v cizí měně

banky nabízí k běžnému účtu zdarma) a také uzavřít smlouvu. Proto jsem dále brala v úvahu jen dva bankovní domy, a to Československou obchodní banku a Komerční banku.

Obě banky nabízí obdobné produkty. Pro výběr nejlepšího finančního derivátu jsem získala informace od bank a analyzovala nabídku, kterou poskytují. Z bez-nákladových instrumentů nejlépe vychází zajištění pomocí forwardu. Kdy si firma může zajistit kurz s vypořádáním v budoucím datu splatnosti. Swapy se v případě firmy XY, spol. s r.o. jeví nevýhodné. Další možností zajištění jsou opce. Opce nejsou bez-nákladovou strategií, protože zde platíme opční prémii. Tuto částku je potřeba brát jako náklad za zajištění, protože bez zajištění by ztráta mohla být mnohem vyšší při nepříznivém vývoji kurzu. Výhodou u opcí je, že předem víme, jaká bude naše ztráta. V případě nepříznivého vývoje kurzu využije opci a můžeme realizovat značný zisk, který není omezen. (Toto platí v případě opcí long call a long put, kdy je maximální ztráta rovna výši opční premie.)

Podle údajů ČNB se očekává příznivý vývoj kurzu CZK/EUR. V případě posilování koruny bych proto zvolila zajištění forwardem, který je oproti opcím levnější.

Firmě bych doporučila sledovat vývoj kurzů a provádět alespoň základní analýzu vývoje a predikci kurzů. Pokud bude znát nebo se bude alespoň snažit odhadnout budoucí vývoj, může tak nejlépe zvolit nástroje na zajištění.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace

- [1] DURČÁKOVÁ, J.; MANDEL, M. Mezinárodní finance. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha : Management Press, 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.
- [2] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 1. vyd. Praha : Grada, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.
- [3] JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha : Grada, 2004. 742 s. ISBN 8024707691.
- [4] DVOŘÁK, P. Deriváty. 1. přeprac. vyd. Praha : Oeconomica, 2006. 297 s. ISBN 80-245-1033-2.
- [5] KRÁL, M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě : včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. 1. vyd. Praha : VOX, 2003. 228 s. ISBN 8086324281.
- [6] KRÁL, M. Mezinárodní finance : studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 3., upr. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 312 s. ISBN 978-80-7318-829-0.
- [7] POLÁCH, J. Peněžní a kapitálové trhy. Vyd. 2., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [8] STROUHAL, Jiří. Deriváty v účetnictví podnikatelů : [forwardy, futures, swapy, opce, oceňování a účtování, praktické příklady]. Vyd. 1. Brno : CP Books, 2005. 109 s. ISBN 80-251-0754-X.
- [9] TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [10] TULEJA, P. Analýza pro ekonomy. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2007. 336 s. ISBN 978-80-251-1801-6.

Internetové zdroje

- [11] CitiBusiness Czech Republic [online]. 2009 [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <http://www.citibank.cz/czech/citibusiness/czech/docs/prod_zo_dealing.htm>.

- [12] ČSOB - Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika [online]. 2010 [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>>.
- [13] Forex volatilita | Forex-zone.cz [online]. 2011 [cit. 2011-04-11] Dostupný z WWW: <<http://www.forex-zone.cz/fx-volatilita>>.
- [14] FOREX Trading – obchodování na měnovém trhu. [online]. [cit. 2011-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.fxtrading.cz/index.php?m=co_jsou>.
- [15] Kapitálové trhy: Cenové grafy [online]. [cit. 2011-04-21]. Dostupný z WWW: <<http://kapitalovetryh.blogspot.com/2008/12/cenov-grafy.html>>
- [16] Kurzové riziko - Komerční banka [online]. 2010 [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-pod-60-milionu/zajisteni-rizika/kurzove-riziko/index.shtml>>.
- [17] Kurzová rizika – Raiffeisenbank [online]. 2008 [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.rb.cz/financni-trhy/kurzova-rizika/>>.
- [18] Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2010 - Preliminary global results – Turnover. [online]. 2010 [cit. 2011-04-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.bis.org/publ/rpfx10.htm>>.
- [19] UniCredit Bank - Měnová rizika [online]. [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.unicreditbank.cz/cz/firmy/treasury/menova-rizika.html>>.
- [20] X-Trade Brokers. [online]. [cit. 2011-03-05]. Dostupný z WWW: <http://www.xtb.cz/trhy/menovy_trh_fx/co_je_to_forex/>.
- [21] Zajištění kurzového rizika - BusinessInfo.cz. [online]. 2009 [cit. 2011-03-06]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/manual-exportera/zajisteni-kurzoveho-rizika/1001370/53409/>>.

Interní zdroje

- [22] Interní materiály společnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ČSOB	Československá obchodní banka
CZK	Česká koruny
ČR	Česká republika
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt
KB	Komerční banka
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 měnový trh [9]</i>	14
<i>Obrázek 2 Obrat na globálním forexu podle finančních nástrojů [18]</i>	15
<i>Obrázek 3 Volatilita měnového páru EUR/USD [13]</i>	22
<i>Obrázek 4 Čárkový a svíčkový graf [15]</i>	36
<i>Obrázek 5 Graf rozdělení EBIT [22]</i>	42
<i>Obrázek 6 Kurzové zisky a ztráty za rok 2010</i>	46
<i>Obrázek 7 Kurzové zisky a ztráty za rok 2011</i>	47
<i>Obrázek 8 Devizová pozice v EUR za rok 2010</i>	48
<i>Obrázek 9 Devizová pozice v EUR za rok 2011</i>	48
<i>Obrázek 10 Devizová pozice v USD za rok 2010</i>	49
<i>Obrázek 11 Devizová pozice v USD za rok 2011</i>	49
<i>Obrázek 12 Graf platební bilance za rok 2010</i>	51
<i>Obrázek 13 Čtvrtletní vývoj HDP v roce 2009 a 2010</i>	52
<i>Obrázek 14 Vývoj inflace v roce 2009 – 2011</i>	53
<i>Obrázek 15 Vývoj sazeb od roku 2001 – 2010</i>	54
<i>Obrázek 16 Nezaměstnanost EU a ČR</i>	55
<i>Obrázek 17 Vývoj měnového páru CZK/EUR</i>	56
<i>Obrázek 18 Vývoj měnového páru CZK/USD</i>	57
<i>Obrázek 19 Vývoj kurzů CZK/EUR a CZK/USD leden – duben 2011</i>	58
<i>Obrázek 20 Budoucí vývoj kurzu CZK/EUR</i>	60
<i>Obrázek 21 Znárodnění Call opce</i>	71
<i>Obrázek 22 Zisk/ztráta u call opce</i>	71

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Srovnání systémů měnových kurzů [7]</i>	20
<i>Tabulka 2 SWOT analýza</i>	40
<i>Tabulka 3 Vývoj výsledku hospodaření [22]</i>	41
<i>Tabulka 4 Ukazatele zadluženosti</i>	43
<i>Tabulka 5 Ukazatele rentability</i>	43
<i>Tabulka 6 Ukazatele likvidity</i>	44
<i>Tabulka 7 Ukazatele aktivity</i>	45
<i>Tabulka 8 Platební bilance ČR rok 2010</i>	51
<i>Tabulka 9 Údaje o zaměstnanosti a nezaměstnanosti</i>	55
<i>Tabulka 10 Srovnání produktů podle částky konverze</i>	65
<i>Tabulka 11 Poplatky za cizoměnové transakce</i>	65
<i>Tabulka 12 Příjmy a výdaje v EUR</i>	67
<i>Tabulka 13 Zajištění – 3M forward</i>	68
<i>Tabulka 14 Zajištění – 6M forward</i>	68

SEZNAM PŘÍLOH

P I Rozvaha firmy XY, s. r. o.

P II Výkaz zisků a ztrát firmy XY, s. r. o.

P III Účet platební bilance za rok 2009

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

(v tis. Kč)	2008	2009
AKTIVA CELKEM	1875276	2232952
Dlouhodobý majetek	292678	363989
Dlouhodobý hm. majetek	90868	84557
Dlouhodobý nehm. majetek	23409	40495
Dlouhodobý fin. majetek	178401	238937
Oběžná aktiva	1546845	1754665
Zásoby	473339	561005
Dlouhodobé pohledávky	37500	29050
Krátkodobé pohledávky	976036	1093813
Krátkodobý fin. majetek	61770	70797
Časové rozlišení	35753	114298
PASIVA CELKEM	1875276	2232952
Vlastní kapitál	414858	559868
Základní kapitál	40400	40400
Fondy ze zisku	-1417	48152
Nerozdělený zisk	225173	308875
Výsledek hospodaření	150702	162441
Cizí zdroje	1436884	1527185
Rezervy	5629	13768
Dlouhodobé závazky	4809	3795
Krátkodobé závazky	1029376	1057910
Bankovní úvěry	397070	451712
Časové rozlišení	23534	145899

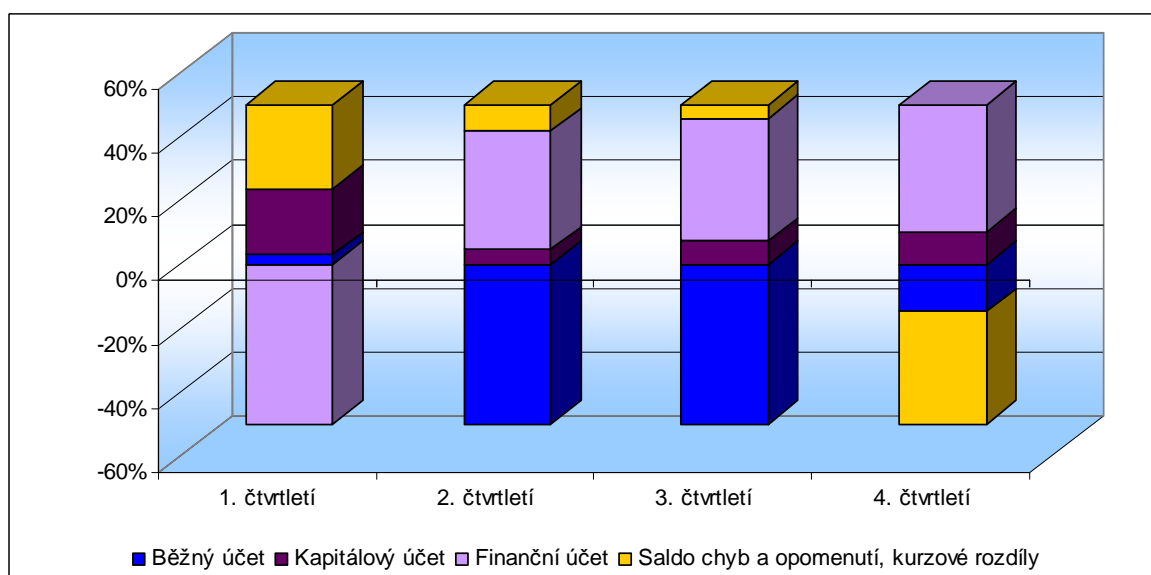
PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

<i>(v tis. Kč)</i>	2008	2009
Tržby za prodej zboží	6 436 134	6 594 785
Výkony	203 999	223 099
Tržby z prodeje DHM a materiálu	1 018	2 601
Ostatní provozní výnosy	32 918	12 831
Tržby z prodeje CP a podílů	260	27 350
Výnosy z DFM	57 942	47 162
Výnosové úroky	1 920	1 715
Finanční výnosy	131 497	36 533
Mimořádné výnosy	8	0
VÝNOSY CELKEM	6 865 696	6 946 076
Náklady na prodej zboží	5 932 751	6 031 712
Výkonová spotřeba	459 130	386 285
Osobní náklady	156 419	160 617
Daně a poplatky	587	677
Odpisy DHM	12 816	21 061
Zůstatková cena DHM a materiálu	712	2 398
Změna stavu rezerv	1 605	5 110
Ostatní provozní náklady	60 976	49 199
Prodané CP a podíly	117	27 350
Nákladové úroky	14 134	13 200
Finanční náklady	46 156	63 106
Mimořádné náklady	0	0
Daň z příjmu za běžnou činnost	29 591	22 920
NÁKLADY CELKEM	6 714 994	6 783 635

PŘÍLOHA P III: PLATEBNÍ BILANCE ZA ROK 2009

	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Běžný účet	2447,2	-53783	-40969,9	-22490,1
A. Obchodní bilance	21409,5	27774,2	17659,4	14347,1
B. Bilance služeb	15863	15673,3	16538,8	17106,1
C. Bilance výnosů	-40865,4	-96972,9	-64824,7	-49073,1
D. Běžné převody	6040,1	-257,6	-10343,4	-4870,2
Kapitálový účet	15790,1	4679,9	5848,9	15527,3
Finanční účet	-38553,6	40246,9	31604,3	60242,6
Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	20316,3	8856,2	3516,7	-53279,8

Zdroj: ČNB



Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)