

Projekt zvýšení efektivnosti řízení devizového rizika ve společnosti XY, s. r. o.

Bc. Markéta Hálová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Markéta Hálová**

Osobní číslo: **M10927**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zvýšení efektivnosti řízení devizového rizika ve společnosti XY, s r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše proveďte teoretické zhodnocení problematiky řízení devizového rizika.

II. Praktická část

- Představte fungování a devizovou politiku společnosti XY, s r.o.
- Na základě provedených analýz sestavte projekt na zvýšení efektivnosti při řízení devizového rizika ve společnosti XY, s r.o.
- Formulujte závěrečná doporučení v oblasti řízení devizových rizik společnosti XY, s r.o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin, MANDEL. Mezinárodní finance. 4. vyd. Praha: Managment Press, s.r.o., 2010. 496 s. ISBN 978-80-7261-221-5.

JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1.

KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1.

TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. 1. vyd. Praha: Economica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.

VLACHÝ, Jan. Řízení finančních rizik. 1. vyd. Praha: Eupress, 2006. 256 s. ISBN 80-86754-56-1.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Aleš Skopalík, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **18. června 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **13. srpna 2012**

Ve Zlíně dne 18. června 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním 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;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému;
- na mou 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 nahlížení 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, užije-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 mohu užít své dílo –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 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 diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 6.9.2012

Májová

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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá tematikou – Řízení devizových rizik ve společnosti XY, s. r. o. Je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. První část se zabývá teoretickými poznatky dané problematiky. Druhá je rozdělena na analytickou a projektovou. Analytická část se věnuje analýze společnosti XY, s. r. o, devizové pozici a všemu, co tuto pozici ovlivňuje. Projektová část zahrnuje návrh a řešení vedoucí ke zvýšení efektivnosti řízení devizových rizik.

Klíčová slova: devizová pozice, devizové riziko, měnový forward, měnový swap, měnová opce

ABSTRACT

This thesis deals with issues – management of foreign exchange risks in the company XY, Ltd. It is divided into two parts: theoretical and practical. The first part deals with theoretical knowledges about the problem. The second part is divided to analysis and project. The analytical part deals with the analysis of company XY, Ltd. – foreign exchange position and all that this position interacts. The project includes the design of the solution and increase the effectiveness of foreign exchange risk management.

Keywords: foreign currency position, exchange risk, currency forward, currency swap, currency option

Touto cestou bych chtěla poděkovat všem, kteří mi při zpracování diplomové práce poskytli cenné informace a rady, zejména Ing. Aleši Skopalíkovi, Ph.D. za odborné vedení, metodické připomínky a čas, jenž mi věnoval během vypracování této diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat paní Janě Mikešové, která mi umožnila zpracování diplomové práce ve společnosti XY, s. r. o.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 MĚNOVÝ TRH	12
1.1 MĚNA.....	12
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	12
1.2.1 Přímá kotace.....	12
1.2.2 Nepřímá kotace.....	12
1.3 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ TRH – FOREX.....	13
1.4 SUBJEKTY MĚNOVÉHO TRHU.....	13
1.5 SYSTÉMY MĚNOVÉHO KURZU.....	14
1.5.1 Systém pevných měnových kurzů.....	15
1.5.2 Systém pohyblivých měnových kurzů.....	16
1.5.3 Přechodné režimy měnového kurzu.....	17
2 DEVIZOVÉ RIZIKO	18
2.1 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	19
2.2 DEVIZOVÁ POZICE.....	20
2.3 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....	21
3 NÁSTROJE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	22
3.1 NÁSTROJE ZABRAŇUJÍCÍ VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	22
3.1.1 Volba měny kontraktu.....	22
3.1.2 Použití měnové, resp. kurzovní doložky.....	22
3.1.3 Paralelní financování a měnové swapy.....	22
3.2 NÁSTROJE VYROVNÁVAJÍCÍ ZTRÁTY ZE VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	23
3.2.1 Promptní (spotové) operace.....	23
3.2.2 Termínovaná (forwardová) operace.....	23
3.2.3 Výměna swapové operace.....	24
3.2.4 Devizové futures.....	25
3.2.5 Devizové opce.....	26
3.3 ALTERNATIVNÍ NÁSTROJE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....	28
3.3.1 Finanční hedging.....	29
3.3.2 Leading and lagging (systém rychle nebo pomalu).....	29
3.3.3 Prodej pohledávek.....	29
3.3.4 Pojištění devizového rizika.....	29
3.3.5 Mezinárodní leasing.....	30
3.4 NÁSTROJE REDUKUJÍCÍ DEVIZOVÉ RIZIKO.....	30
3.5 NÁSTROJE K PŘEDCHÁZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	30
4 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ	31
4.1 TEORIE O PREDIKCI MĚNOVÝCH KURZŮ.....	31
4.1.1 Teorie parity kupní síly.....	31
4.1.2 Fischerův efekt.....	32
4.1.3 Mezinárodní Fischerův efekt.....	32
4.1.4 Parita úrokové míry.....	33
4.1.5 Teorie platební bilance a státně rozpočtového deficitu.....	33

4.2	METODY K PREDIKCI MĚNOVÝCH KURZŮ	33
4.2.1	Fundamentální analýzy	34
4.2.2	Technická analýza	35
4.2.3	Psychologická analýza	36
4.2.4	Makroekonomická analýza	36
4.2.5	Metoda Random walk	36
4.2.6	Teorie „bublinového efektu“	36
II	ANALYTICKÁ ČÁST	37
5	ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	38
5.1	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	38
5.2	ZÁKLADNÍ FINANČNÍ UKAZATELE	39
5.2.1	Analýza vývojových trendů	39
5.2.2	Poměrové ukazatele	40
6	DEVIZOVÁ POZICE	42
6.1	DOVOZNÍ ČINNOST	42
6.2	VÝVOZNÍ ČINNOST	43
6.3	DEVIZOVÁ POZICE	44
6.4	ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK	45
7	SOUČASNÁ MAKROEKONOMICKÁ SITUACE	47
7.1	PLATEBNÍ BILANCE ZAHRANIČNÍHO OBCHODU	47
7.2	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT (HDP)	49
7.3	INFLACE	51
7.4	MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI	53
7.5	ÚROKOVÉ SAZBY	55
7.6	MĚNOVÝ PÁR EUR/CZK	56
7.7	MĚNOVÝ PÁR USD/CZK	57
III	PROJEKTOVÁ ČÁST	59
8	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	60
8.1	VÝCHODISKA PRO ŘEŠENÍ PROJEKTU	60
8.2	ZÁKLADNÍ PREDIKCE KURZU	60
8.3	NÁVRHY ZAJIŠŤOVACÍCH TECHNIK.....	61
8.3.1	Forward (termínovaná opce)	62
8.3.2	Average Rate Forward	63
8.3.3	Devizová opce	65
8.3.4	Risk Reversal	65
8.3.5	Evropský Forward Plus	66
8.4	NÁVRH NA ZLEPŠENÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	67
	ZÁVĚR	70
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	72
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	76
	SEZNAM OBRÁZKŮ	77
	SEZNAM TABULEK.....	78
	SEZNAM PŘÍLOH.....	79

ÚVOD

Společnosti, které obchodují se zahraničím, mají malé povědomí o možnostech zajištění devizových rizik. Tato rizika vznikají importérovi a exportérovi při uzavírání obchodního styku v cizí měně, která má pohyblivý kurz. Ten, při přepočtení na domácí měnu, může negativně či pozitivně ovlivnit tržby a náklady spojené s hospodářskou činností, peněžní toky, finanční likviditu a zvláště pak celý hospodářský výsledek.

Zabránit negativním dopadům na hospodaření společnosti můžeme za pomoci nástrojů, které jsou určené k eliminaci nebo dokonce k zamezení vzniku devizového rizika. V současné době je několik nástrojů, kterými můžeme zajistit devizové riziko, společnost si jen musí správně vybrat a rozhodnout se, kdy a za jakých podmínek nástroj použít, aby vedl k co nejefektivnějšímu způsobu řízení.

Cílem diplomové práce je zvýšení efektivního řízení devizového rizika ve společnosti XY, s. r. o. Společnost se neustále rozvíjí akvizičními činnostmi exportního oddělení, které směřují k získávání nových prodejních teritorií po celém světě. V současnosti je zahraniční prodej realizován do více jak 50 zemí světa a tvoří necelé $\frac{3}{4}$ obrátu dané společnosti.

Tato práce je rozdělena na několik částí. První je věnována teoretickým poznatkům, které vysvětlují základní pojmy týkající se měnového trhu. Dále pak představení vybraných nástrojů a metod, jež slouží k řízení a predikci měnových kurzů.

Druhá část – analytická, se zabývá analýzou společnosti. Zahrnuje zejména základní údaje o společnosti, finanční analýzu u vybraných základních ukazatelů, vypracování devizové pozice, vyhodnocení současné situace makroekonomických ukazatelů a jejich další vliv, který působí na ostatní měnové páry, a srovnání bankovních produktů.

V třetí projektové části, za pomoci vypracovaných poznatků z druhé části, dojde k vyhodnocení dané situace společnosti a návrhu na její zlepšení za použití neoptimálnějších nástrojů, které vyjádří, jak by se dalo omezit kurzové ztráty, zajistit devizové riziko a volné prostředky použít na investice, které by získaly mimořádné hospodářské výsledky.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNOVÝ TRH

Měnový trh je místo, které zahrnuje všechny měny, s nimiž se na světových trzích obchoduje. Je ovlivňován poptávkou a nabídkou po určité měně. Platí, že jestliže poptávka po dané měně roste, zvyšuje se cena této měny, začíná růst nabídka a cena se snižuje. Pokud poptávka po určité měně klesá, snižuje se její cena, postupně se snižuje nabídka a cena začíná růst. (Taušer, 2007)

1.1 Měna

Měna je konkrétní forma peněz, která obíhá ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených platných právních předpisů. Ve směně plní funkci všeobecného ekvivalentu, který je charakteristický tím, že musí být kvalitativně totožný, kvantitativně co nejlépe dělitelný, malé množství musí mít velkou hodnotu, je schopný teaurace a musí být fyzikálně a chemicky trvanlivý a stálý. (Král', 2006; Král' et al., 2010)

Mezi jednotlivé formy peněz patří hotovostní a bezhotovostní. Hotovostní forma se nazývá valuta a řadí se sem především zahraniční státovky a mince. Bezhotovostní forma se nazývá deviza, nejčastěji se jedná o podobu žirálních peněz (zázpisy na bankovních účtech), směnky a platební karty. (Král', 2006)

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz vyjadřuje vztah, kdy jednu měnu směňujeme za jinou, neboli jinak řečeno je to cena národní měny, která je vyjádřena v zahraničních měnových jednotkách. Kurz jednotlivých měn stanovují individuální obchodní banky, které se řídí poptávkou a nabídkou po dané národní měně. (Schiller, 2007)

Stanovení devizového kurzu má dvě podoby: přímou a nepřímou kotaci.

1.2.1 Přímá kotace

Přímá kotace znamená vyjádření devizového kurzu za pomoci počtu jednotek domácí měny za jednotku zahraniční měny. Jinak řečeno, kolik potřebujeme jednotek domácí měny, abychom si mohli koupit určitý počet jednotek měny zahraniční. (Taušer, 2007)

1.2.2 Nepřímá kotace

Nepřímá kotace je vyjádření devizového kurzu za pomoci počtu zahraniční měny za jednotku domácí měny. Jinak řečeno, kolik potřebujeme jednotek zahraniční měny, abychom

si mohli koupit určitý počet jednotek měny domácí. Většinou se tento zápis používá ve Velké Británii. (Taušer, 2007)

1.3 Mezinárodní měnový trh – Forex

Mezinárodní devizový trh Forex (Foreign Exchange – FX) lze považovat za největší trh na světě. Jeho denní obrat přesahuje výši kolem 4 bilionů amerických dolarů. Tento trh nemá žádné určené místo – burzu, jedná se o mimo-burzovní trh, tzv. OTC trh. Obchody mezi účastníky trhu se uskutečňují prostřednictvím moderních technologií, s využitím elektro-technického systému obchodování.

Forex není nijak časově omezený, obchoduje se na něm neustále a nepřetržitě 24 hodin denně a 5 dní v týdnu. Obchodování začíná ve finančním centru Sydney a pokračuje postupně do jednotlivých center Tokio, Londýn a New York. Jeho největší finanční centra jsou Londýn, New York, Hong Kong, Tokio, Singapur.

Mezi nejvíce obchodovatelnými měnami se nacházejí: americký dolar, euro, kanadský dolar, japonský jen, britská libra a švýcarský frank, novozélandský dolar a australský dolar. (X-Trade Brokers, 2012; eTORO, 2012; Fxstreet, 2012)

Forex			
USD/CZK	20.189	20.144	Obchod
EUR/USD	1.2656	1.2654	Obchod
EUR/CZK	25.562	25.513	Obchod
GBP/USD	1.5663	1.5659	Obchod
GBP/CAD	1.5950	1.5939	Obchod
GBP/AUD	1.5307	1.5296	Obchod
GBP/JPY	125.23	125.14	Obchod
EUR/CHE	1.2014	1.2010	Obchod

Obr. č. 1 Měnové páry obchodované na devizovém trhu FOREX (Kurzy.cz, 2012)

1.4 Subjekty měnového trhu

Dělí se na klientský (retailový) a mezibankovní. Klientský trh je tvořen měnovými transakcemi mezi bankami a jejich klienty, nejsou tak velkého rozsahu jako transakce na mezibankovním trhu.

Měnový trh tvoří pět hlavních kategorií subjektů:

- bankovní a nebankovní dealeři

Tyto subjekty působí na obou trzích. Jejich hlavním cílem je dosáhnout co největších výnosů, které získávají z rozdílu mezi nákupním měnovým kurzem (bid) a prodejním měnovým kurzem (ask), vydělávají na tzv. měnovém rozpětí (spread). K hlavním výnosům se přidávají ještě poplatky za uskutečněné měnové konverze.

- jednotlivci a firmy

Vstupují na devizový trh za účelem finančního zajištění zahraničního obchodu, dále využívání dalších služeb na mezinárodních trzích, hotovostní transakce – jedná se o takové transakce, kdy za použití valut směňují na jinou valutu (např. turismus).

- měnoví brokeři

Tyto subjekty jsou prostředníky, kteří usnadňují obchodování s měnami. Zpravidla obchodují pouze na účet klienta, sami nemají žádnou otevřenou pozici, tudíž jejich hlavní výnos vyplývá z poplatků z transakcí.

- centrální měnové autority

Především centrální banky, ty vstupují na trh prostřednictvím svých dealerů, kdy prodávají nebo nakupují určitou zahraniční měnu tak, aby docílila žádoucího měnového kurzu, který bude v souladu se záměry její monetární politiky. Jedná se o tzv. provádění devizových intervencí.

- spekulanti a arbitrážéři

Spekulanti obchodují na svůj účet bez vazby na klienta. Snaží se vydělávat na pohybech měnového kurzu. Kupují měnu, o které si myslí, že ji v budoucnu prodají draž. Jde o velmi rizikovou transakci. Arbitrážéři využívají rozdílné hodnoty měnových kurzů na různých měnových trzích. Není to tak rizikové, spíše naopak. (Stupavský, 2008; Schiller, 2007)

1.5 Systémy měnového kurzu

Systémy existují proto, že měnový kurz každé země je příliš důležitý, aby se ponechal volně neregulovanému trhu. Vláda se snaží svými prostředky učinit tak, aby nastavila takový systém, který bude nejvhodnější a přinese výhody pro danou zemi.

Jednotlivé měny mohou působit ve dvou kurzových režimech, a to měny směnitelné a nesměnitelné. U nesměnitelných měn se nevytváří kurz na devizových trzích, ale jeho tvorba je stanovena centrálními orgány státu. U volně směnitelných měn se jedná o tvorbu kurzu na devizových trzích, dále existují dva hlavní systémy:

- pevný měnový kurz a
- pohyblivý měnový kurz.

V daných ekonomikách, kde se tyto systémy používají, mají své výhody i nevýhody. Nelze jednoznačně říci, který je pro danou ekonomiku výhodnější a který není. (Taušer, 2007; Král' et al., 2010)

1.5.1 Systém pevných měnových kurzů

Tento systém je založený na stanovení ústředního kurzu a vymezení povolených hranic – pásem oscilace, v jejichž rozmezí se tento měnový kurz volně pohybuje. Zasahování do těchto hranic má za úkol centrální banka, a to pomocí devizových intervencí – zabezpečuje dodržování stanovených pásem, jež si stanovila.

- apreciacie domácí měny

Apreciace je zhodnocení měnového kurzu vůči zahraničním měnám. Zásah centrální banky spočívá v tom, že nakupuje zahraniční měnu za měnu domácí. Volné prostředky financuje do nákupu nadbytečné nabídky deviz a zvyšuje tím devizové rezervy.

- depreciace domácí měny

Depreciace znamená znehodnocení domácí měny vůči zahraničním měnám. Centrální banka v tomto případě prodává zahraniční měnu za měnu domácí. Zahraniční měnou, kterou vlastní, financuje nákup nadbytečné nabídky domácí měny a snižuje tím devizovou rezervu.

- revalvace domácí měny

K revalvacii dochází v případě, jestliže se oficiálně změní ústřední kurz, který se kvantitativně sníží. Výsledkem je, že cena domácí měny poklesne vůči zahraniční měně. O této změně rozhoduje centrální banka nebo vláda, aby zhodnotila centrální paritu.

- devalvace domácí měny

K devalvaci dochází, jestliže se oficiálně změní ústřední kurz, který se kvantitativně zvýší. Výsledkem je, že cena domácí měny vzroste vůči zahraniční měně. Tímto se znehodnotí centrální parita dané země. (Taušer, 2007; Durčáková, et al., 2003; Revenda, et al., 1996)

Taušer (2007) a Král' et al. (2010) shrnují následující výhody pevného kurzu:

- možnost přesného a stabilního plánování nákladů a výnosů při obchodování se zahraničními partnery nebo při použití zahraničního financování,
- možnost plánování hlavních makroekonomických veličin,
- existence světového trhu a jeho bezporuchové fungování,
- nepřenášení inflace a
- eliminace kurzových rizik mezinárodních transakcí.

Dále autoři uvádí i jeho nevýhody:

- vysoké nároky na výši devizových rezerv, potřeba kurzových intervencí od centrální banky,
- centrální banka může zasahovat jen omezeně do tohoto systému a
- hospodářská politika se zaměřuje jen na vnitrostátní rovnováhu bez možnosti rozvoje ze zahraničí.

1.5.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

V tomto systému se používají jen papírové peníze. Peníze už nejsou kryty žádným měnovým kovem. Hodnota jednotlivých měn je stanovena působením poptávky a nabídky na mezinárodních devizových trzích. (Král', 2003)

Centrální banka u zmíněného systému, kdy se kurzy volně pohybují a zcela přirozeně reagují na vývoj úrokových sazeb, inflace a i všech ostatních faktorů, nemá povinnost zasahovat do průběhu tvorby kurzu. I přesto ale některé banky zasahují pomocí řízeného floatingu. (Taušer, 2007; Durčáková, et al., 2003)

Výhody pohyblivých měnových kurzů (Král' et al., 2010; Král', 2003):

- centrální banka nepotřebuje teoreticky žádné měnové rezervy a
- platební bilance za pomoci působení poptávky a nabídky se vyrovná dříve.

Nevýhody pohyblivých měnových kurzů (Král' et al., 2010; Král', 2003):

- vyrovnávací funkce měnového kurzu může začít selhávat, vzhledem k přílivu spekulativních krátkodobých peněz do ekonomiky,
- nezabraňuje přelívání inflace z jedné ekonomiky do druhé,
- cenová kalkulace a celý proces plánování je obtížnější a
- je zdrojem kurzových rizik, která přináší dodatečné náklady.

1.5.3 Přechodné režimy měnového kurzu

Jedná se o systém, který se nachází mezi systémem pohyblivých a pevných měnových kurzů. Je pro něj charakteristické, že je systémem pevných měnových kurzů a současně se pravidelně mění ústřední kurz. Hlavní oblasti – změny nazýváme crawling pegs a crawling bands. (Taušer, 2007)

Jak už bylo zmíněno hned na úvod, každý systém má své výhody i nevýhody. Proto nelze jednoznačně říci, který je nejlepší a nejhorší pro danou ekonomiku.

2 DEVIZOVÉ RIZIKO

Podle Král' e (2003) lze chápat rizika jako takové události, ze kterých vyplývají nejistá očekávání z finančních vztahů. Obecně lze říci, že pro jednu ze smluvních stran vyplyne reálné nebezpečí ztráty.

Při mezistátním obchodě hrozí velká skupina rizik. Jedná se o taková rizika, která plynou z rozdílných právních systémů, z velkých vzdáleností, zvyklostí a politických událostí. Všechny tyto vlivy působí na konkrétní finanční operaci a je nutné si je uvědomit. Podle příčin vzniku se rizika dělí na (Král' et al., 2010):

- riziko země

Riziko země vyjadřuje systematické riziko angažovanosti v určitém státě. Zahrnuje především riziko právní, politické, ekonomické, vliv přírodních a sociálních podmínek. (Vlachý, 2006)

Riziko země má dvě hlavní složky: ekonomické a politické.

Ekonomické riziko vzniká, jestliže jedna ze smluvních stran nemůže dostát svým závazkům, protože jí to nedovolí ekonomická situace. Ukazatelé, prostřednictvím kterých lze riziko eliminovat, jsou: hrubý domácí produkt na obyvatele, hospodářské ukazatele, objem zásob nejvýznamnějších nerostných surovin, příliv zahraničního kapitálu, platební bilance a její struktura, objem zahraničního zadlužení, dluhová služba a devizové rezervy dané země.

Politické riziko vzniká ve stejném případě jako ekonomické, avšak jeho důvodem je politická situace. K jeho eliminaci se používají taktéž různé ukazatelé, jejichž nevýhodou je obtížná interpretace a kvantifikace. Mezi ně patří: politické vedení státu, ztotožnění obyvatel s vnitřním uspořádáním zkoumané země, sociální poměry v zemi a právní řád.

Pro hodnocení rizika země se nejčastěji využívají škály ratingu, které vypracovávají významné agentury např. Moody's, Fitch, Standard & Poors. (Král' et al., 2010)

- devizové riziko

Každý kdo obchoduje se zahraničím, musí počítat s tím, že devizový kurz dané měny se neustále mění, proto vzniká řada devizových ztrát či zisků. Tento devizový kurz může být různý při kalkulaci, při podepsání kontraktu, jeho fakturaci a v momentu jeho skutečného inkasa nebo zaplacení smluvního závazku. (Král', 2003)

Proto je nutné toto devizové riziko dobře zvážit a řídit za pomoci metod a nástrojů, které jsou vhodné. Podrobněji se bude tomuto riziku věnovat další podkapitola – Složky devizového rizika.



Obr. č. 2 Vývoj kurzu USD/CZK 1. 6. 2010 –
1. 6. 2012 (Kurzy.cz, 2012)

- riziko úrokové sazby

Podstatou tohoto rizika je změna úrokové sazby po dobu trvání úvěrového kontraktu. Riziko hrozí jak věřiteli, tak i dlužníkovi. Změnou úrokové sazby se může stát, že se věřiteli sníží plánovaný výnos a dlužníkovi se zvýší jeho úrokové náklady. Toto riziko nelze jednoznačně ovlivnit, ale jde eliminovat tím, že budeme dostatečně předvídat a za pomoci nástrojů a produktů si jej zajistíme. Lze využít např.: použití variabilní úrokové sazby, obchody forward – forward, termínované úrokové obchody, úrokové kontrakty futures, úrokové opce a úrokové opce futures, maximální a minimální úrokové sazby, úrokové swapy a hedging. (Král' et al., 2010)

2.1 Složky devizového rizika

V minulé kapitole se vysvětlilo, co to devizové riziko je a z jakého důvodu se objevuje. Pokud chceme zmíněné riziko řídit, musíme znát podrobně jeho strukturu a směr vývoje. Devizové riziko se skládá ze tří hlavních složek:

- transakční riziko

Toto riziko se také nazývá riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci. Jedná se o druh rizika, který se týká všech subjektů spolupracujících se zahraničím, a pokud je uvedený kontrakt v jiné než domácí měně. Jeho podstata vzniká z důvodů změny měnového kurzu v příštím období.

- translační riziko

Riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou účetní závěrku. Vzniká subjektům, které mají povinnost ji sestavovat. V současné době se využívá přepočtu všech položek rozvahy – bilance, běžným kurzem platným k danému okamžiku sestavení konsolidované účetní závěrky.

- ekonomické riziko

Toto riziko se zabývá oslabením nebo posílením domácí měny vůči ostatním měnám. Změnou domácího kurzu lze významně ovlivnit náklady, výnosy a cash flow daného subjektu. (Král' et al., 2010; Durčáková et al., 2003)

2.2 Devizová pozice

O devizové pozici můžeme říci, že se jedná o vztah mezi závazky a pohledávkami daného subjektu v jednotlivých zahraničních měnách k danému okamžiku jejich splacení. Devizová pozice může být (Král', 2006):

- uzavřená

Uzavřená pozice vzniká, jestliže vzájemné vztahy závazků a pohledávek jsou k danému okamžiku započteny. Tudíž nevzniká žádné devizové riziko.

- otevřená

Otevřená pozice vzniká, jestliže vzájemné vztahy závazků a pohledávek nejsou k danému okamžiku započteny. Tudíž může vzniknout devizové riziko. Otevřená pozice se dále dělí na krátkou nebo dlouhou pozici.

- krátká

Vzniká tehdy, jestliže zahraniční závazky jsou vyšší než zahraniční pohledávky k danému okamžiku. Jestliže situace nastane, daný subjekt se nachází v krátké pozici. V této situaci se nacházejí importéři, u kterých devizové platby převyšují devizové příjmy.

- dlouhá

Dlouhá pozice má za následek, že k danému okamžiku jsou zahraniční pohledávky vyšší než zahraniční závazky. Příkladem této situace mohou být exportéři, u kterých převažují devizová inkasa nad devizovými platbami. (Král' et al., 2010; Taušer, 2007)

2.3 Strategie řízení devizových rizik

Jestliže firma nečiní žádná opatření při řízení jejich devizových otevřených pozic, neřeší a nemají určenou žádnou strategii řízení, vzniká tím pádem největší devizové riziko. Firma si může zvolit mezi dvěma základními strategiemi a jejich kombinací (Král', 2003):

- konzervativní strategie

Strategie má za cíl omezit všechny otevřené pozice, které by mohly mít za následek negativní dopady na hospodářský výsledek. Striktně trvá na uzavření všech pozic, tím pádem se firma ubírá pouze jen jedním směrem, a to na její hlavní činnost a nepřipouští žádné mimořádné výsledky, kterých by mohlo být dosaženo efektivním řízením devizových rizik. Jiným názvem pro tuto strategii je hedging.

- agresivní strategie

Strategie má za cíl cílevědomě vytvářet otevřené devizové pozice. Firma, která se tímto úmyslem zabývá, dosahuje mimořádných výsledků z devizových operací. Nemusí se jen vytvářet z mezinárodní směny, ale mohou se i do devizových operací vložit přebytečné finanční prostředky – investovat s cílem dosáhnout mimořádných výsledků. Této strategii se říká spekulativní. (Král', 2003)

- kombinace obou strategií

V praxi se vyskytuje i kombinace obou strategií. Firmy nedodrží buď jednu strategii anebo druhou, ale snaží se je kombinovat, aby dosáhly co největších mimořádných výsledků a eliminovaly devizová rizika. (Král' et al., 2010)

3 NÁSTROJE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Devizová rizika, která vznikají změnou kursovních výkyvů, mohou způsobit negativní dopady na hospodaření podniku. Těmto negativním dopadům se podnik může vyhnout za pomoci bankovních nebo burzovních produktů a technických nástrojů, které jsou určeny k eliminaci nebo dokonce k využití pro tvorbu mimořádných zisků. Volba nástroje je velmi důležitá, jeho použití závisí na mnoha faktorech: velikost kontraktu, obchodní partner a jeho postavení, druh devizové operace, platební a dodací podmínky, strategie atd.

3.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

Používají se před uzavřením příslušného obchodního nebo bankovního kontraktu. Hlavním cílem je vyjednání takových podmínek, které zcela odstraní devizové riziko. Nevýhodou je, že odstraní devizové riziko pouze u jedné smluvní strany.

3.1.1 Volba měny kontraktu

Nejúčinnější a nejlevnější nástroj k zabránění devizového rizika. Nástroj se používá zejména pro klasické vývozní a dovozní podniky. Výhodný je pouze jen pro jednu ze smluvních stran, která určuje měnu kontraktu. Tato strana musí znát velmi dobře predikci kurzovního vývoje měny, aby dosáhla co největší výnos. (Král' et al., 2010)

3.1.2 Použití měnové, resp. kurzovní doložky

Kurzovní doložka spočívá ve fixaci měnového kurzu kontraktu nejčastěji na domácí měnu importéra nebo exportéra. Výhodou nástroje je, že importér ví přesně, kolik má exportérovi zaplatit a naopak exportér ví, kolik dostane za dodávku. (Král' et al., 2010)

3.1.3 Paralelní financování a měnové swapy

Paralelní financování může vzniknout pouze u nadnárodně působících firem. Jedná se o dohodu dvou mateřských firem, které mají dceřiné společnosti v zemi druhé mateřské firmy. Jejich dohoda spočívá v poskytnutí stejné výše úvěru dceřiným společnostem v domácí měně. Tímto způsobem nevzniká žádné devizové riziko ani jedné straně.

U měnových swapů si smluvní strany vyměňují své pohledávky a závazky znějící na různé měny a k pozdějšímu datu. Tímto způsobem se uzavírají otevřené devizové pozice.

3.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

Tyto nástroje se používají při situacích, kdy se jedné ze smluvních stran nepovedlo efektivně zajistit devizovou pozici při uzavírání kontraktu. Dotyčný subjekt si těmito nástroji uzavře svou otevřenou pozici za pomoci velkého protiobchodu na shodný objem dané měny a na stejnou lhůtu splatnosti. (Král' et al., 2010)

3.2.1 Promptní (spotové) operace

Jedná se o devizové operace, při kterých je dodání devizy realizováno do dvou pracovních dní od uzavření kontraktu. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu z účtu prodávajícího na účet kupujícího.

Banky kótují vždy na prvním místě kurzy nákupní (bid), na druhém místě kurzy prodejní (offer – ask). Rozpětí mezi těmito cenami se nazývá spread. Širší spread nám ukazuje, že se s měnou obchoduje relativně méně nebo s větším rizikem změny kurzu. (Jílek, 2000; Revenda, et al., 1996)

3.2.2 Termínovaná (forwardová) operace

Jedná se o nejstarší nástroj devizových operací. Základním znakem je, že doba obchodu je delší než dva pracovní dny, tím pádem uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v budoucím, předem dohodnutém termínu. (Revenda, et al., 1996)

Každý kontrakt je individualizovaný, všechny jeho individuální náležitosti jsou obsaženy v dohodě o forwardové transakci. Termíny splatnosti obvykle bývají 3, 4, 5, 6 dnů nebo 1, 2, 3, týdny, dále 1 až 12 měsíců. Méně obvyklé jsou dohody od jednoho do tří let a z bankovní praxe jsou známé i obchody 5leté. (Taušer, 2007; Durčáková et al., 2003)

Devizová operace se uskutečňuje při forwardovém kurzu, jehož hodnotu určuje momentální vývoj nabídky a poptávky. Odlišné hodnotě odchylek tohoto kurzu od kurzu spotu odpovídá rozdíl v úrokových sazbách mezi měnami. Rozdílnost sazeb přitahuje do dané ekonomiky cizí měnu za účelem dosažení jejího vyššího zhodnocení oproti možnostem, které nabízí domácí úroková úroveň. (Revenda et al., 1996; Král', 2003)

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu:

$$FR = SR + \text{prémie (report)}$$

$$FR = SR - \text{diskont (deport)}$$

$$\text{prémie/diskont} = [(SR * \text{úrokový rozdíl} * \text{počet dní}) / 360] * 100$$

FR = forward rate

SR = spot rate

Úrokový rozdíl je rozdíl mezi úrokovou sazbou na dané dvojici měn na stejné období ve formě absolutního rozdílu mezi oběma měnami.

Prémie se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. Kladný výsledek znamená, že se zaplatí za devizu více na forwardovém trhu než na spotovém.

Diskont se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. (Revenda et al., 1996; Král', 2003)

Výhodou tohoto nástroje je, že klient za jeho provedení neplatí bance žádné poplatky.

3.2.3 Výměna swapové operace

Swapová operace je kombinací promptního a termínového obchodu. V případě těchto operací s cizími měnami rozlišujeme:

- tradiční devizové swapy

Swapová operace je kombinací dvou neoddělitelných operací, které se uzavírají v jednom daném okamžiku se stejným parametrem, přičemž alespoň jedna z kombinací musí být forwardová. Rozlišujeme dva typy kombinací: spot – forward a forward – forward. (Revenda et al., 1996)

U první operace (spot – forward) dealer banky devizy nakupuje, resp. prodává za promptní kurz a současně tento samý objem na termín prodá, resp. kupuje. (Král', 2003)

Uvedené operace slouží ve společnostech především k pokrytí přechodné nelikvidity v určité měně. Využívá se v době, kdy společnost okamžitě potřebuje uhradit platbu do ciziny v dané měně, ale inkaso ve stejné měně obdrží až za nějaký čas. Zvláštností těchto operací je, že promptní kurz je zpravidla brán jako střed. (Revenda et al., 1996; Král', 2003)

U druhé kombinace forward – forward jsou kótovány devize jako dva samostatné forwardové kurzy. Dealer banky devizu na kratší forward nakupuje a na delší forward prodává a naopak.

- měnové swapy

Jedná se o smluvně sjednanou opakovanou směnu určitých úrokových plateb ve dvou různých měnách. Nastává v dohodnutých termínech v budoucnosti a vztahuje se k dohodnutým nominálním hodnotám a úrokovému období. Nominální částky swapu, ze kterých se odvozují směňované úrokové platby, jsou samy předmětem směny na počátku a zpětně při ukončení swapu. (Dvořák, 2006)

- měnové úrokové swapy

Přeměňují fixované úrokové sazby v jedné měně do pohyblivé úrokové sazby za jinou měnu nebo opačnou přeměnu. (Durčáková et al., 2003)

3.2.4 Devizové futures

Tyto produkty mají mnoho společných znaků s forwardovými operacemi. Jedná se o termínovaný kontrakt, kde uzavření probíhá v přítomnosti, ale jeho vyrovnání a uzavření se uskuteční až v budoucnosti. Rozdíl mezi forwardem a futurem je, že devizový future probíhá zásadně na organizovaných trzích a tyto kontrakty jsou standardizovány. (Revanda et al., 1996)

Standardizace znamená, že obchody lze vykonat jen za následujících podmínek:

- obchodovatelné množství bývá stanoveno,
- obchody se uzavírají jen přes brokery,
- obchody se vyrovnávají přes clearingovou ústřednu,
- termíny splatnosti a dodací lhůty jsou také standardizované a
- obchoduje se pouze jen s nejdůležitějšími měnami.

Hlavní výhodou těchto produktů je okamžité vyrovnávání kurzovních zisků, popřípadě kurzovních ztrát s clearingovou ústřednou po uzavření otevřené pozice. Využívají se zvláště u investorů, kteří se specializují na realizaci mimořádných devizových zisků jen z čistých devizových operací. (Král', 2003)

3.2.5 Devizové opce

Opět shledáváme stejné znaky jako u termínovaných devizových operací, které se liší jednou důležitou a zásadní vlastností. Touto jejich specifickou vlastností je právo, nikoliv však povinnost, nabyvatele opce nakoupit nebo prodat stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za dohodnutou cenu. (Král', 2003)

Průběh obchodu probíhá následujícím způsobem:

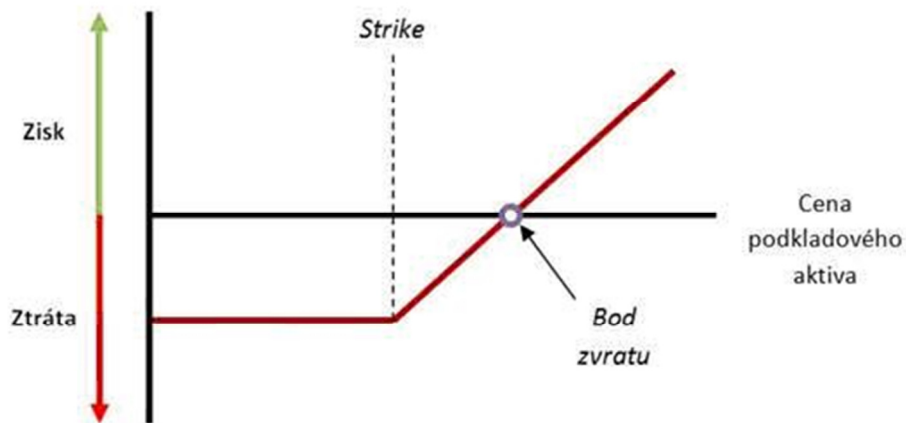
Na základě smlouvy mezi vypisovatelem a držitelem opce vycházejí následující skutečnosti: držitel opce má právo od smlouvy a jejího plnění odstoupit, ale za odstoupení musí zaplatit peněžní prémii. Vypisovatel opce se zavazuje po její dobu trvání splnit svou nabídku. Majitel je povinen oznámit vypisovateli nejpozději dva pracovní dny před splatností opce, jestli ji uplatní, anebo nikoliv. Jestliže neuplatní, musí držitel zaplatit sjednanou peněžní prémii. Pokud majitel své rozhodnutí neoznámí včas nebo vůbec, opce majiteli propadá. (Král', 2003)

Opční premii je cena, za kterou si kupující kupuje od vypisovatele právo od kontraktu odstoupit. Tato cena je nadále ovlivněna dalšími faktory, ke kterým řadíme strinking price (kurz, za který je možno opční kontrakt koupit), dobu splatnosti (pohybuje se přímo úměrně – čím kratší doba splatnosti, tím je opční premie nižší a naopak), úroková sazba měny (čím větší je úrokový rozdíl, tím bude vyšší cena opční premie), volatilita (jedná se o míru rozkolísanosti kurzu), druh opce (evropská opce a americká opce, rozdíl mezi nimi je datum splatnosti – u evropské je pevně stanovené datum a u americké opce lze opční právo využít kdykoliv v průběhu kontraktu). (Král', 2003)

Taušer (2007) rozlišuje čtyři základní opční pozice:

- koupě kupní opce (pozice long call)

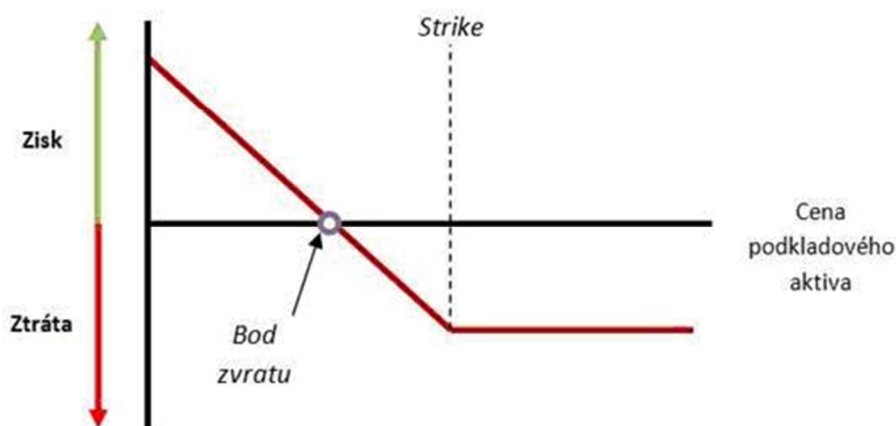
Tato opce zaručuje majiteli právo na koupi určitého množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému datu v budoucnosti. Své právo majitel uplatní, jestliže ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny vyšší než realizační kurz. Průběh pozice long call ukazuje následující obrázek (Obr. č. 3).



Obr. č. 3 Grafické zobrazení pozice long call (Finance.cz, 2012)

- koupě prodejní opce (pozice long put)

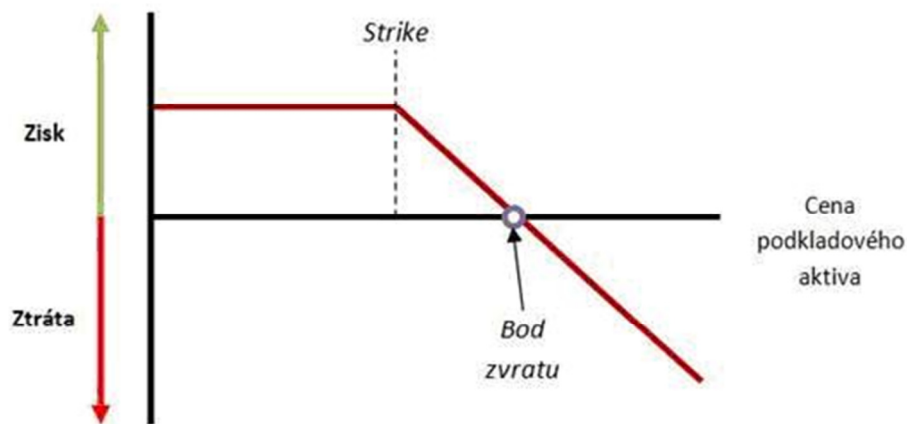
Zaručuje právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému datu v budoucnosti. Majitel této opce by měl uplatnit své právo tehdy, jestliže ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny nižší než realizační kurz. Následující obrázek (Obr. č. 4) zobrazuje průběh long put.



Obr. č. 4 Grafické zobrazení pozice long put (Finance.cz, 2012)

- prodej kupní opce (pozice short call)

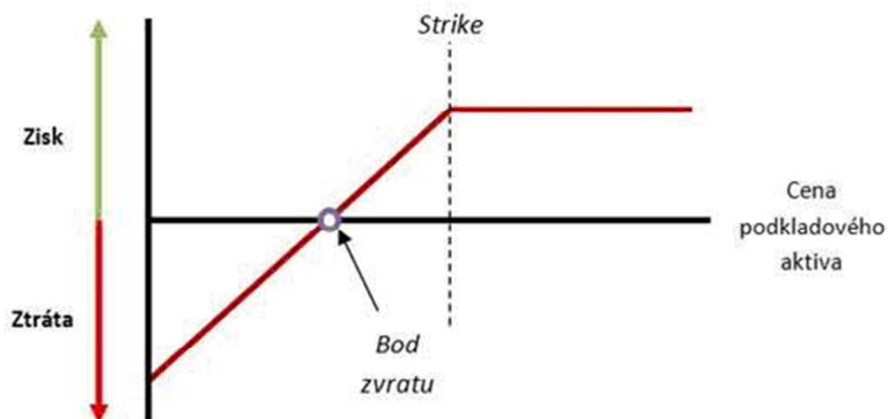
Vystavovatel kupní opce je povinen prodat kupujícímu určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu a k předem stanovenému datu. Vystavovatel dosáhne zisku ve výši zaplacené opční prémie, pokud kupující tuto opci nevyužije. Bude využita jen v případech, kdy je aktuální měnový kurz domácí měny vyšší než realizační kurz. Průběh short call je znázorněn na následujícím obrázku (Obr. č. 5).



Obr. č. 5 Grafické zobrazení pozice short call (Finance.cz, 2012)

- prodej prodejní opce (pozice short put)

Vystavovatel opce je povinen koupit od kupujícího určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu a k předem stanovenému datu. Pokud kupující nevyužije opci a nechá ji propadnout, vystavovatel vydělá na zaplacené opční prémii. Kupující ji využije v případě, jestliže aktuální měnový kurz domácí měny je nižší než předem stanovený realizační kurz. Následující obrázek (Obr. č. 6) znázorňuje short put.



Obr. č. 6 Grafické zobrazení pozice short put (Finance.cz, 2012)

3.3 Alternativní nástroje řízení devizových rizik

Vedle devizových termínovaných produktů lze řídit rizika i dalšími alternativními metodami. Tyto metody by měly taktéž vyrovnat ztráty ze vzniku devizového rizika. Podstatou nástrojů je, že se snaží najít takové prostředky, které umožní co nejlépe uzavřít svou otevřenou devizovou pozici bez kurzových ztrát. K těmto hlavním nástrojům patří:

3.3.1 Finanční hedging

Hlavní podstatou je uzavření opačné devizové pozice ve stejné měně, ve stejném objemu a ke stejnému datu splatnosti. Tento nástroj používají nadnárodně působící banky, aby zvýšili svou rentabilitu a zajistili likviditu podniku. (Taušer, 2007; Král' et al., 2010)

3.3.2 Leading and lagging (systém rychle nebo pomalu)

K použití systému rychle nebo pomalu je potřeba dobrých znalostí predikcí kurzu. Jeho podstata totiž vyplývá z předpokládaného pohybu kurzu měny.

Leading – dlužník bude mít zájem o co nejrychlejší splacení svého závazku, pokud dostane informaci o nadcházející devalvaci vlastní měny.

Lagging – dlužník, který věděl nebo si odůvodnil, že jeho národní měna bude k momentu splatnosti i několik dní zpevňovat vůči měně kontraktu, začne odkládat splacení závazku na co nejpozdější dobu.

Jestliže dlužník správně odvodí predikci kurzu, může získat za své znalosti z kontraktu i mimořádné zisky. (Taušer, 2007; Král' et al., 2010)

3.3.3 Prodej pohledávek

Odkoupení pohledávek specializovanými společnostmi mají za cíl odstranění devizového rizika, které by mohlo vzniknout, a optimalizaci cash flow. Společnost prodává pohledávku nejčastější formou prodeje směnky specializované firmě. Cena této pohledávky je zpravidla menší částka, než cena skutečné pohledávky. Je to způsobeno srážkou, nazývanou diskont. Jeho velikost ovlivňuje délka splatnosti směnky, výška diskontní sazby a bonita směnečníka. (Král' et al., 2010)

Na trhu působí dvě skupiny firem, které jsou na tyto obchody specializované, jedná se o společnosti faktoringové a forfaitingové. Hlavním rozdílem mezi společnostmi je odkup pohledávek v jejich době splatnosti – faktoringové společnosti odkupují pohledávky, jejichž splatnost je max. 6 měsíců a forfaitingové se splatností delší. (Král' et al., 2010)

3.3.4 Pojištění devizového rizika

Toto pojištění poskytují příslušné velké pojišťovny, které mají produkty k řízení devizového rizika ve své nabídce. Nevýhodou je, že nástroj je jednoznačně drahý, pojišťovny většinou nabízí pouze pojištění pro nejvýznamnější a vysoce likvidní světové měny. Je určen

pouze pro existenci reálné vývozní pohledávky, nelze jej použít při spekulativních otvírání či uzavírání devizových pozic. (Král' et al., 2010)

3.3.5 Mezinárodní leasing

Mezinárodní leasing využívají převážně vývozní a dovozní firmy, které tímto obchodem přenesou své devizové riziko na příslušnou mezinárodně působící leasingovou společnost. Používá se pouze okrajově, kvůli jeho četnosti výskytu, proveditelnosti a realizaci. (Král' et al., 2010)

3.4 Nástroje redukující devizové riziko

Jedná se o využití plateb předem a konstrukci měnového koše. U plateb předem vychází výhoda především exportérovi, který přesně stanoví kalkulaci ceny v kontraktu, tím pádem dokonale odstraňuje své devizové riziko. Ani importér nemá žádné devizové riziko, ale jeho celkové náklady se zvýší a přichází o volné finanční zdroje. (Král' et al., 2010)

3.5 Nástroje k předcházení devizového rizika

Vedou k vyrovnání rizikové pozice. Jedním z nejdůležitějších nástrojů je vytváření dostatečných rezerv, které slouží speciálně ke krytí devizových ztrát. Nejčastěji vystupují jako příslušná přírážka, která je zakalkulovaná do ceny. Přírážka musí být tak velká, že v případě vzniku skutečných ztrát z uzavřeného kontraktu ztrátu pokryje v plné výši. Její velikost ovlivňuje výše rizika – čím je riziko vyšší, tím bude cena za jeho podstoupení vyšší. (Král' et al., 2010)

4 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ

V předchozích kapitolách byly detailně rozebrány nástroje, které jsou vhodné k řízení devizového rizika, jenže to nestačí. Společnost, která chce být úspěšná, musí být vždy o krok napřed před ostatními, to znamená, že musí umět předvídat vývoj kurzů jednotlivých měn. K tomuto předvídaní vede znalost několika základních faktorů, které ovlivňují vývoj kurzů, a umění správně určit jak se bude dále kurz vyvíjet.

Jestliže se určí správně kurz, může se zvolit strategie, která vychází z vývoje kurzu. Jedná se o strategii neutrální – uzavíráme své otevřené devizové pozice, protože čekáme negativní vývoj kurzu nebo zvolíme strategii agresivní – necháme otevřené své devizové pozice, protože čekáme pozitivní vývoj kurzu. (Král', 2003)

4.1 Teorie o predikci měnových kurzů

Vzhledem k vývoji pohyblivých kurzů vzniká v ekonomice mnoho teorií, které se snaží vysvětlit a vědecky zdůvodnit pohyb měnových kurzů. K hlavním teoriím řadíme:

4.1.1 Teorie parity kupní síly

Jedná se o nejstarší teorii, která vznikla po konci první světové války. Její podstatu vysvětlil švédský ekonom Gustav Cassel. Hlavní myšlenkou je, že v každé zemi se pořídí stejné množství zboží za stejnou cenu. Predikce kurzu pak spočívá v tom, že měnový kurz se mění v závislosti na změně poměru kupních sil dvou zemí.

Matematicky lze teorii vyjádřit vztahem:

$$R_t = R_{t-1} * \frac{P_D}{P_Z}$$

R_t = rovnovážný devizový kurz domácí měny současný,

R_{t-1} = rovnovážný devizový kurz domácí měny předchozího období,

P_D = cenový index domácí současný vůči předchozímu období a

P_Z = cenový index zahraniční současný vůči jeho předchozímu období.

Teorie vychází z předpokladu volného pohybu zboží a jejich dokonalé konkurence ve světovém obchodě. (Král', 2009; Schiller, 2005)

4.1.2 Fischerův efekt

Hlavní podstatou teorie je vyjádření vzájemných vztahů mezi nominální úrokovou mírou, reálnou úrokovou mírou a očekávanou mírou inflace; sledování těchto ukazatelů vyznačuje změnu množství peněz v dané ekonomice. (Král', 2003)

Matematicky lze teorii vyjádřit vztahem:

$$IR_R = IR_N - p^e$$

IR_R = reálná úroková míra,

IR_N = nominální úroková míra a

p^e = očekávaná míra inflace.

Americký ekonom Fisher uvádí: „*Přlivem kapitálu do země s vysokým nominálním úrokem přebytek nabídky kapitálu v dané ekonomice se vytváří, a tím stlačí jeho cenu dolů až na úroveň kombinací reálné výše inflace a reálného úroku.*“

V dnešní ekonomii se Fisherova teorie používá jako jedna ze čtyř základních faktorů pro predikci vývoje měnových kurzů. (Král', 2003)

4.1.3 Mezinárodní Fischerův efekt

Klasická Fisherova teorie je rozšířena na úroveň mezinárodní. Liší se od klasické tím, že vychází z tvrzení, že nominální úrokový diferenciál u srovnatelných zemí je určen součtem jejich diferenciálu reálných úrokových měr a inflačních očekávání v těchto zemích.

Matematicky lze tuto teorii vyjádřit vztahem:

$$IR_D - IR_Z = (IR_{D,R} - IR_{Z,R}) + (p_D^e - p_Z^e)$$

IR_D = úroková míra domácí,

IR_Z = úroková míra zahraniční,

$IR_{D,R}$ = úroková míra domácí reálná,

$IR_{Z,R}$ = úroková míra zahraniční reálná,

p_D^e = očekávaná domácí inflace a

p_Z^e = očekávaná míra inflace.

Dle Fisherova mezinárodního efektu: „Lze očekávat, že měny s nižší úrokovou mírou budou mít tendenci ke svému zhodnocování a měny s vyšší úrokovou mírou povedou ke znehodnocování.“

Tato teorie se uplatňuje především ke střednědobé predikci devizového kurzu, avšak z krátkodobého hlediska je neplatná. (Král', 2009)

4.1.4 Parita úrokové míry

Hlavní myšlenkou je předpoklad, že investoři chtějí investovat svá aktiva do libovolné země, pokud by částka z výnosů těchto aktiv nebyla stejná ve všech zemích. Jejich východisko by bylo, že každý investor by umisťoval svá aktiva tam, kde by byl nejvyšší úrokový výnos a půjčoval by si v zemích s nejnižší úrokovým výnosem. (Král', 2003)

$$R_j - R_i \cong \text{přírůstek } \varepsilon_j - \text{přírůstek } \varepsilon_i$$

R_j = úroková míra v zemi j,

R_i = úroková míra v zemi i a

$\varepsilon_j - \varepsilon_i$ = rozdíl změny kurzu měny j vůči měně i.

4.1.5 Teorie platební bilance a státně rozpočtového deficitu

Hlavní podstatou platební bilance je výsledek v deficitu, protože tato situace negativně působí na měnový kurz dané země. Kurz má tudíž tendenci oslabovat o to víc, čím je tento deficit větší a čím déle trvá. (Král', 2003)

Pro deficit státního rozpočtu platí, že pokud se pohybuje ve vysokých číslech a jeho výdaje negenerují vyšší budoucí devizové příjmy, kurz dané země začne oslabovat.

Kromě těchto překonaných teorií existují i metody, které správně analyzují všechny základní faktory a ukazují, jakým pohybem se bude měnový kurz vyvíjet.

4.2 Metody k predikci měnových kurzů

Jak už bylo řečeno, v praxi neexistuje žádný ekonomicky model, který by byl schopen naprosto přesně určit budoucí vývoj daného měnového kurzu. Existuje však celá řada metod, které se zabývají predikcí kurzu.

4.2.1 Fundamentální analýzy

Základem této analýzy je analýza všech významných fundamentálních faktorů, které mají přímý vliv na měnový kurz dané ekonomiky. Jinými slovy hledáme ekonomiku, která si vede tak zákonitě dobře, že si tak povede i její měna. Čím lépe si vede ekonomika příslušné země, tím lépe si povede i její měna, protože obchodníci této zemi věří.

Podle zkoumaných oblastí dělíme fundamentální analýzu na globální analýzu a odvětvovou.

- globální analýza

Jejím cílem je odhadnutí budoucích makroekonomických ukazatelů a jejich vliv na pohyb měnového kurzu. Mezi nejdůležitější makroekonomické ukazatele patří:

Úrokové sazby – neočekávané zvýšení úrokových sazeb kurz domácí měny posílí, protože vklady v domácí měně se stanou výnosnější.

Hrubý domácí produkt – jestliže HDP roste, stoupá reálný majetek investorům, ti se stávají bohatší a začínají více investovat, tím roste poptávka. Tento vliv má pak pozitivní dopad na domácí měnu, která opět posílí.

Inflace – tento makroekonomický ukazatel působí na devizové trhy negativně. Jestliže inflace neočekávaně roste, měnový kurz začne oslabovat, protože není podložený reálným majetkem.

Ke globální analýze patří ještě mnoho dalších ukazatelů – objem vývozu a dovozu a jeho vývoj, objem platební bilance a její vývoj, výše státního rozpočtu atd. (Polách et al., 2008; Král', 2003)

- odvětvová analýza

Tato analýza se zaměřuje na jednotlivé odvětví, jeho vývoj a rozdílné charakteristiky. Zabývá se tímto odvětvím proto, jelikož ne každé odvětví je stejně citlivé na celkový vývoj ekonomiky. U odvětvové analýzy se nejprve zaměřuje na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví, např. citlivost odvětví, odvětvová struktura, způsob vládní regulace.

Nevýhodou fundamentální analýzy je, že předpokládá, že všichni účastníci na trhu mají stejné informace, což samozřejmě není možné. Ten kdo má lepší informace, vydělává víc

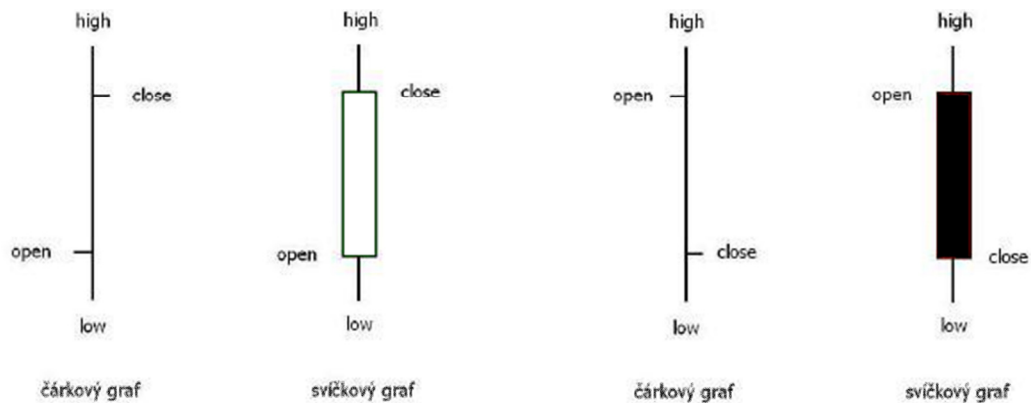
než ostatní. Další nevýhodou je, že nedokáže odhadnout vliv spekulací. (Polách et al., 2008; Král', 2003)

4.2.2 Technická analýza

Tato analýza se snaží předpovědět budoucí pohyb kurzů pomocí analýzy minulého vývoje kurzů, objemu obchodů a minulých trendů. Technický analytik pracuje s dvěma metodami:

- grafickou metodou

Podle obrazců, které určují minulý vývoj kurzů, odhaduje budoucí vývoj. Nejznámější a nejpoužívanější jsou čárkové a svíčkové grafy. V klasickém čárkovém nebo svíčkovém grafu nalezneme množství čárek, které jsou charakterizovány 4 cenami:



Obr. č. 7 Ukázka čárkového a svíčkového grafu (investiční web.cz, 2009)

OPEN – otevírací cena (udává, za jakou cenu se nakupují a prodávají měnové páry na začátku obchodního dne, popřípadě časového úseku).

HIGH – nejvyšší cena (udává cenu, kterou kupci toho dne dosáhli).

LOW – nejnižší cena, kterou kupci dosáhli za daný den nebo za daný časový úsek.

CLOSE – zavírací cena.

Mnohým analytikům stačí jen vzájemné porovnávání těchto hodnot, aby určili pravděpodobnost pohybu kurzů v následujících dnech. (Polách et al., 2008)

- matematicko-statistickou metodou

U této metody se rozhoduje na základě vzájemného vztahu vývoje mezi skutečným kurzem a klouzavým průměrem.

U technické analýzy mluvíme pouze o použití na krátké časové úseky. (Durčáková et al., 2003)

4.2.3 Psychologická analýza

Je dílčí část technické analýzy a její podstata spočívá v tom, že definuje psychologii davu, tedy chování většiny účastníků trhu a podnětů, které je ovlivňují. Stejně jako technická analýza se využívá pro krátkodobý odhad vývoje kurzu. (Polách et al., 2008)

4.2.4 Makroekonomická analýza

Jedná se o modifikace fundamentální analýzy. Její rozdíl spočívá v tom, že makroekonomická analýza je v podstatě upravená o některé další faktory a vylučuje politické, přírodní a spekulativní vlivy na vývoj kurzu dané měny.

Pro každou ekonomiku volíme takové faktory, které mají největší podíl na odvětví HDP. Jedná se především o tyto ukazatele: měsíční vývoj obchodní bilance, průmyslové výroby, inflace, nezaměstnanost, index dovozních a vývozních cen, vývoj produktivity práce atd. (Král', 2003)

4.2.5 Metoda Random walk

Teorie, která je také nazývána teorií náhodných pohybů. Původně byla vytvořena pro stanovení predikce vývoje cen akcie. Později se však přesunula i na oblast měnového kurzu a jeho predikci. Tato teorie vysvětluje, že vývoj pohybu nemá významné zákonitosti a ceny se pohybují podle toho, jak se jim zamane. (Král', 2003)

4.2.6 Teorie „bublinového efektu“

Jedná se o situaci, kdy se kurzy začnou velmi výrazně odchylovat od běžné situace. Tyto odchylky nemají žádné racionální fundamentální vysvětlení, jejich příčina je většinou zdůvodněna působením masové psychologie. (Polách et al., 2008)

II. ANALYTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

5.1 Profil společnosti

Společnost XY, s. r. o. vznikla v roce 1997 zápisem do obchodního rejstříku a je českým výrobcem modulových elektronických přístrojů.

Společnost má jediného společníka a hodnota základního kapitálu je 2 000 000 Kč.

V průběhu roku 2011 došlo k rozdělení společnosti odštěpením sloučením se společností XY, a. s., která je matkou společnosti XY, s. r. o. Matka je personálně spjatá s dalšími šesti dceřinými společnostmi, které se nacházejí v zahraničí (Slovensko, Polsko, Rusko, Ukrajina, Maďarsko a Rumunsko).

Předmětem podnikání je:

- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů,
- výroba, instalace a opravy elektronických a telekomunikačních zařízení a
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákoníku.

Společnost XY, s. r. o. zaměstnává 160 zaměstnanců. Její struktura je rozdělena do několika následujících středisek:

- Nákup

Hlavní činností tohoto střediska je nakupování materiálu, součástek a zboží pro výrobu a další prodej, vyjednávání co nejlepších obchodních podmínek s tuzemskými i zahraničními dodavateli.

- Vývoj

Hledání, vytváření, testování a zkoumání stále nových výrobků a inteligentních systémů. Je důležitou součástí celé společnosti, společnost stále musí hledat a získávat nové a nové podněty, aby si udržela svou konkurenční výhodu.

- Výroba a jakost

Společnost se zabývá převážně výrobou modulových elektronických přístrojů, tudíž její hlavní činností je zabezpečení bezporuchového chodu výroby, dále kontrolování výrobků, jejich jakosti, vyřizování reklamací atd.

- Správa

Toto středisko dále členíme na ekonomické, účetní a personální. Jejich hlavní cíle jsou: zhodnocovat situaci a navrhnout co nejefektivnější řešení za pomoci rozpočetnictví, kalkulací a finančních ukazatelů, dále vést poctivě a věrně účetnictví a zabezpečovat chod po stránce personalistiky.

- Prodej

Prodej je středisko, které se zabývá prodejem výrobků a zboží tuzemským odběratelům. Jeho cílem je úspěšnost na tuzemském trhu a dále také péče o co nejvíce spokojené zákazníky.

- Export

Export má stejné cíle jako prodej s tím rozdílem, že exportní oddělení se stará o spokojenost zákazníků na zahraničních trzích.

5.2 Základní finanční ukazatelé

V následující části jsou pro představu o fungování firmy uvedeny základní finanční ukazatelé. Data, která jsou použita v analýze, mapují situaci tři roky zpětně a dále zahrnují pět měsíců z aktuálního roku.

5.2.1 Analýza vývojových trendů

Analýza vývojových trendů se využívá zejména při procentním rozboru položek. V následující části bude okomentována horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát za období 2009 – 2012. V roce 2012 jsou použity hodnoty za prvních pět měsíců. Pro přehlednost jsou výpočty zjednodušené rozvahy a výkazu zisku a ztrát uvedeny v příloze.

- Rozvaha

Horizontální analýza udává vývoj v jednotlivých letech. Ve společnosti XY, s. r. o. jsou největší procentuální rozdíly mezi obdobími 2010 a 2011. Tyto rozdíly vznikly z jednoho hlavního důvodu – odštěpením části dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku sloučením s jinou společností XY, a. s.

K dalším důležitým změnám řadíme: zvýšení oběžných aktiv, snížení dlouhodobých pohledávek, rostoucí krátkodobé pohledávky a skoro 100% zvýšení krátkodobého finančního majetku, dále snížení vlastního kapitálu a zvýšení odloženého daňového závazku.

- Výkaz zisku a ztrát

U položek výkazu zisku a ztrát jsou nejdůležitější změny v tržbách za prodej zboží – od roku 2009 se zvýšil nárůst u prodejců a od roku 2010 se drží v jedné úrovni. Největším rozdílem mezi rokem 2010 a 2011 je zvýšení provozního hospodářského výsledku, na kterém se převážně podílelo úsilí, jež mělo za hlavní cíl snížení nákladů a zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Dále to byly mimořádné výsledky, tržby za prodaný materiál a dlouhodobý majetek a provozní výnosy.

5.2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základními nástroji finanční analýzy. Mezi tyto základní ukazatele se řadí např. rentabilita, likvidita, zadluženost a aktiva. V následující tabulce (Tab. 1) jsou uvedeny základní výpočty, které slouží k hodnocení finančního zdraví podniku.

Tab. 1 Základní ukazatele finanční analýzy (2009 – 2012)

	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita (doporučená hod. 1,2 – 2,5 (násobek))	4,09	4,55	3,96	4,19
Rychlá likvidita (doporučená hod. 1,0 – 1,5 (násobek))	2,40	2,70	2,62	2,69
Nejpřísnější likvidita (min. 50 %)	0,27	0,39	0,17	0,54
Zadluženost (max. 30 %)	0,24	0,21	0,14	0,28
Obrat zásob (počet obrátů za rok)	4,04	4,53	4,69	1,85
Průměrná doba inkasa (dny)	83,51	91,64	97,14	112,12
Obrat celkových aktiv (počet obrátů za rok)	1,09	1,20	1,52	0,62
Rentabilita tržeb (1 Kč tržeb generuje x Kč zisku)	0,07	0,07	0,06	0,14
Výnosnost celkových aktiv (1 Kč aktiv generuje x Kč zisku)	0,08	0,09	0,09	0,09
Výnosnost vlastního jmění (1 Kč vlastního jmění generuje x Kč)	0,10	0,11	0,68	0,12

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

Ukazatelé likvidity poskytují informaci o tom, zda je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky. Uvedené hodnoty ukazují, že běžná, pohotová i hotovostní likvidita jsou velmi vysoké, tím pádem má společnost více hotovostních prostředků než potřebuje na úhradu

svých krátkodobých závazků. Z toho vyplývá, že nehospodaří efektivně, protože volnou hotovostí by mohla financovat výhodné investice, a tím si zařídit mimořádný zisk. „*Jedna koruna dnes má větší hodnotu než jedna koruna zítra.*“

Zadluženost podniku lze hodnotit jako velmi nízkou, hodnoty se pohybují kolem 30 %. Nízká zadluženost ukazuje, že společnost je překapitalizovaná a financování se uskutečňuje převážně vlastními zdroji, kdežto cizí zdroje využívá především ve formě krátkodobých závazků z obchodního styku. Doporučená hodnota při použití cizího kapitálu se pohybuje mezi 40 % – 60 %. Obecně lze říci, že použití cizího kapitálu je levnějším zdrojem financování oproti vlastnímu kapitálu. Společnost si sama nastavila míru použití cizího kapitálu, a to do 30 %, je tedy překapitalizovaná tzn., kryje dlouhodobý majetek a část oběžného majetku dlouhodobými zdroji.

Z hlediska aktivity lze vytknout nastavení obchodní politiky, tedy špatnou platební morálku, protože doba obratu pohledávky je nižší než doba obratu závazku. Společnost musí hradit své závazky dřív, než dostane úhradu svých pohledávek.

Rentabilita neboli ziskovost, už pohledem na výkaz zisku a ztrát v čase, ukazuje, že společnost XY, s. r. o. je produktivní a její zisk každoročně narůstá. Nejenom zisk, ale také obrat se postupně zvyšuje.

Analýza všech ukazatelů potvrzuje, že se jedná o společnost, která je stabilní, překapitalizovaná a má dostatek volných finančních prostředků. Otázkou pro zamýšlení je, jestli společnost není příliš překapitalizovaná a nebylo by vhodné zvážit investice, které by vedly k získání mimořádného výsledku.

6 DEVIZOVÁ POZICE

Pro řízení devizových rizik je nutné stanovení devizové pozice, která nám určí, jestli se dále zabývat eliminací rizik (kurzových ztrát), anebo vytvářet úmyslné otevřené pozice za účelem mimořádných zisků.

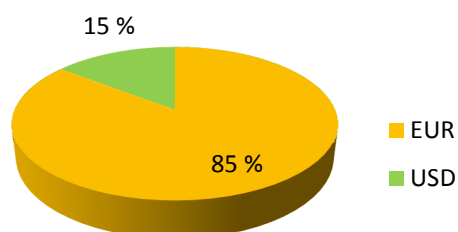
Hlavním cílem diplomové práce je zvýšení efektivnosti řízení devizových rizik, v úvahu dále nebudou brány pohledávky a závazky v tuzemsku a obchody uzavřené v českých korunách.

Hlavní činností, jak již bylo zmíněno dříve, je výroba elektronických modulových přístrojů, výroba telekomunikačních přístrojů a obchodní činnost. Společnost hledá vzhledem k velké konkurenci na tuzemském trhu své odběratele a dodavatele především v zahraničí.

Následující část bude zaměřena na analýzu příjmů a výdajů ze zahraničí. Jak vyplývá z následujících grafů, hlavní měnou je euro, dále pak americký dolar. Společnost XY, s. r. o. obchoduje se zahraničními měnami a vystavuje se devizovému riziku.

6.1 Dovozní činnost

Pokud mluvíme o dovozní činnosti, myslíme tím především nákup materiálu a zboží ze zahraničí. Největší podíl (85 %) mají evropské země (Rakousko, Německo a Velká Británie), tyto závazky jsou fakturovány v eurech. V americkém dolaru jsou fakturovány závazky především z asijských (Hongkong, Čína, Tchaj-wan) a amerických zemí. Následující obrázek (Obr. č. 8) znázorňuje podíl jednotlivých zahraničních měn.



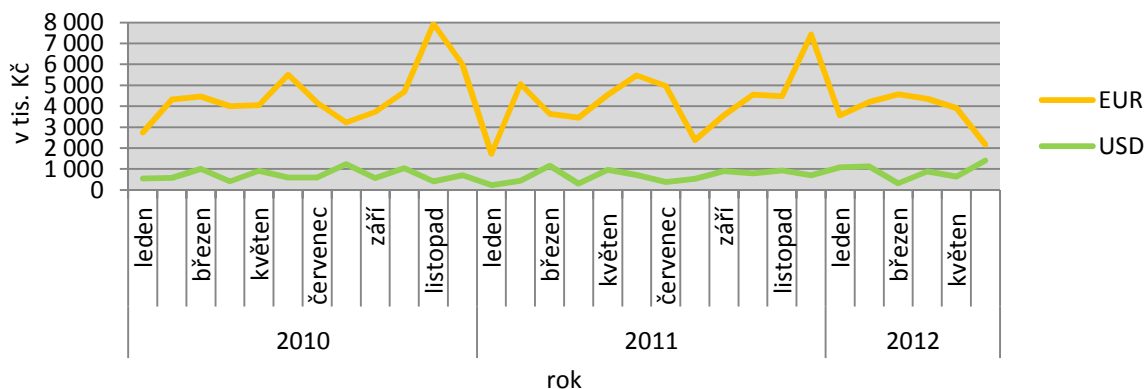
Obr. č. 8 Rozdělení závazků dle měn

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o.

Vlastní zpracování.

Vývoj výdajů v eurech a dolarech je znázorněn v následujícím obrázku (Obr. č. 9). Vyjadřuje pohyb měn v letech 2010, 2011 a poloviny roku 2012. U amerického dolaru lze říci,

že se pohybuje rovnoměrně v rozmezí 200 000 Kč – 1 200 000 Kč po celé sledované období. Druhá měna (euro) se pohybuje v rozmezí 1 700 000 Kč – 8 000 000 Kč. Trend, který tato měna uvádí, je, že největší maximum dosahuje na konci kalendářního roku, tzn. v měsících listopadu a prosinci, dále pak propad na začátku dalšího období. Koncem druhé poloviny roku 2012 poklesla hodnota výdajů v eurech a vzrostla hodnota amerického dolaru.

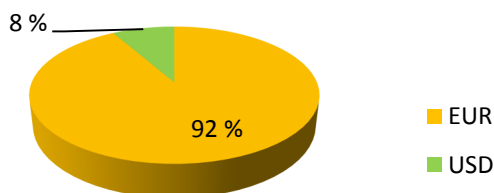


Obr. č. 9 Vývoj výdajů v EUR a USD (2010 – 6. měsíc 2012)

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

6.2 Vývozní činnost

Vývozní činnost je pro společnost klíčovým nástrojem. V současné době je prodej realizován do více jak 50 zemí světa, jedná se o země evropské, asijské, australské a americké. Vývoz tvoří necelé $\frac{3}{4}$ obrátu dané společnosti. Ceny za zboží a výrobky, které se fakturují, jsou na začátku každého období přepočítávány zajišťovacím kurzem. Podíl měn, ve kterých se fakturují, je vyjádřen na následujícím obrázku (Obr. č. 10):

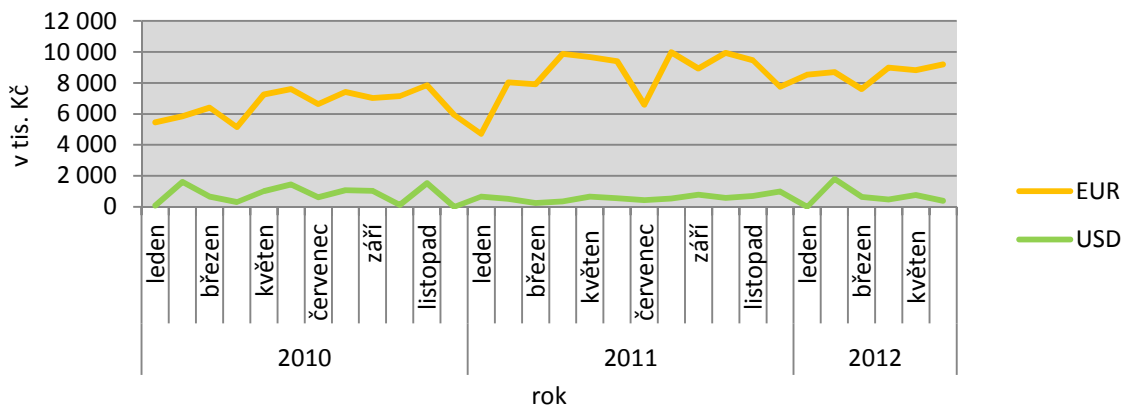


Obr. č. 10 Rozdělení pohledávek dle měn

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o.

Vlastní zpracování.

Jestliže posoudíme průběh příjmů na následujícím obrázku (Obr. č. 11), zjistíme opět, že se jedná o rovnoměrný pohyb s mírným zvyšováním jak u amerického dolaru, tak u evropské měny. Průběžně vznikl mírný pokles shodně s výdaji na konci kalendářního roku 2011.



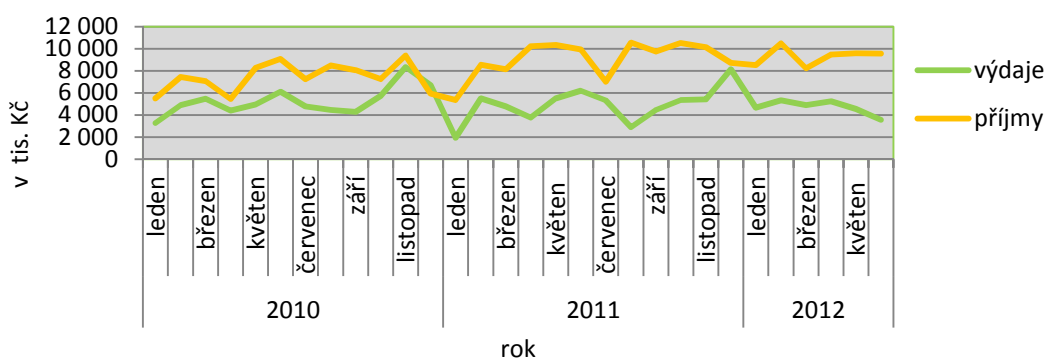
Obr. č. 11 Vývoj příjmů v EUR a USD (2010 – 6. měsíc 2012)

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

6.3 Devizová pozice

Převážná část obchodů se zahraničím se uzavírá v eurech, i když společnost využívá i jinou zahraniční měnu – americký dolar. Podíl těchto měn lze vyjádřit jako 80:20. U eura můžeme jednoznačně říci, že neočekávaný vývoj devizového kurzu může mít nepříznivý vliv na finanční stránku společnosti. Avšak nelze zapomenout ani na americký dolar, který se sice podílí pouze 20 %, ale i tak může způsobit nečekané problémy.

Porovnáním na následujícím obrázku (Obr. č. 12), kde se promítají navzájem celkové příjmy a výdaje, můžeme určit, že společnost má dostatek finančních prostředků na úhradu svých závazků. Jedná se o devizovou pozici dlouhodobou, kdy příjmy přesahují výdaje. Lze tedy říci, že se jedná o konzervativní strategii a nepouštění se do žádných spekulací.



Obr. č. 12 Srovnání výdajů a příjmů (2010 – 6. měsíc 2012)

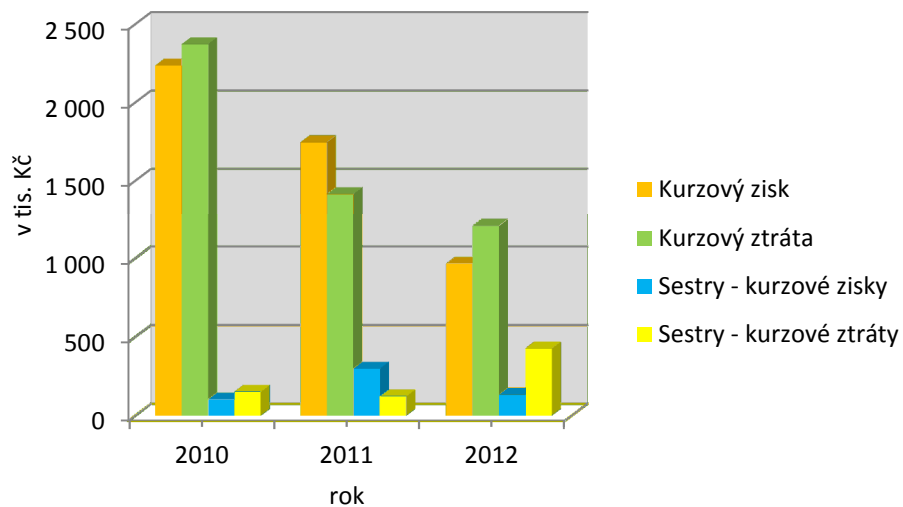
Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

6.4 Zajištění devizových rizik

V předcházející části bylo vysvětleno, že se jedná o exportní firmu a její devizová pozice je dlouhodobá. Společnost XY, s. r. o. si zakládá na tom, aby včas uhradila své závazky. Na uhrazení závazků vůči zahraničním dodavatelům používá většinou výnosy ze zahraničí.

Z analýzy příjmů a výdajů vyplývá, že společnost působí dojemem konzervativním, používá zajištění a okamžité uzavírání devizových operací a nepřipouští také žádné spekulace.

Už v profilu společnosti bylo uvedeno, že je součástí holdingové Společnosti XY, a. s. Právě v této struktuře nastávají situace, že její sestry neplatí včas a odkládají své platby na později (až do doby, kdy společnost nemá zajištěný kurz, anebo má kurz zajištěn v jiné aktuální hodnotě).



Obr. č. 13 Kurzové rozdíly (2010 – 6. měsíc 2012)

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

Na obrázku (Obr. č. 13) byly vyčísleny kurzové ztráty a zisky za uvedené období. Většinou převyšují kurzové ztráty, není to tím, že by devizové operace nebyly zajištěné, ale jsou způsobeny špatnou platební morálkou sester. Dalším tématem pro zamyšlení je fakturování v evropské měně i se zeměmi, kde není hlavní měnou euro. Jedná se především o sestry, které působí v Rusku a na Ukrajině. Jestliže se fakturuje v eurech, vzniká kurzové riziko na obou stranách. Proto by Společnost XY, a. s. měla zakročit a dát jasný pokyn, ve které měně nejlépe fakturovat, aby nevznikala zbytečná kurzová rizika.

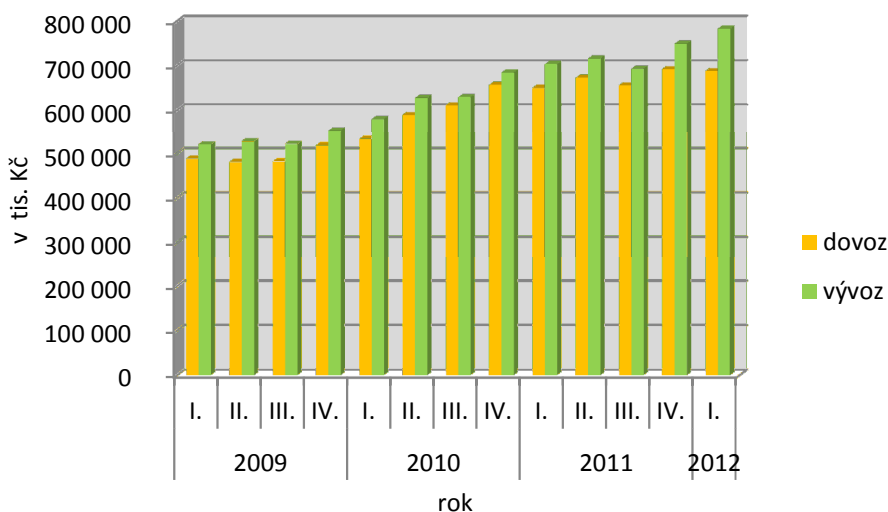
7 SOUČASNÁ MAKOREKONOMICKÁ SITUACE

Jak už bylo v teoretické části vysvětleno, měnový kurz převážně ovlivňují fundamentální veličiny, které charakterizují hospodářství dané ekonomiky. Mezi základní veličiny můžeme řadit obchodní platební bilanci, inflaci, HDP, nezaměstnanost a vývoj úrokových sazeb. Detailním prozkoumáním těchto veličin a jejich průběžných změn lze předvídat, zda daný měnový kurz bude oslabovat nebo posilovat.

7.1 Platební bilance zahraničního obchodu

Platební bilance je peněžní vyjádření všech ekonomických transakcí dané země z jiných zemí za určité období. Kladné nebo záporné hodnoty by neměly být pokládány za ukazatele ekonomické výkonnosti země. Deficit platební bilance se totiž může zvýšit, i když si daná země vede ekonomicky dobře – je to způsobeno především tím, že se zvyšuje finanční situace jednotlivců, a ti si budou přát kupovat větší množství služeb a zboží ze zahraničí. Obecným pravidlem je, že deficit platební bilance zvyšuje tlak na devalvaci národní měny.

Česká republika má otevřenou ekonomiku, spolupracuje tedy s okolními zeměmi. Porovnáním vývozu z tuzemska a dovozu z ostatních zemí vyplývá, že Česká republika je považována za exportní zemi.

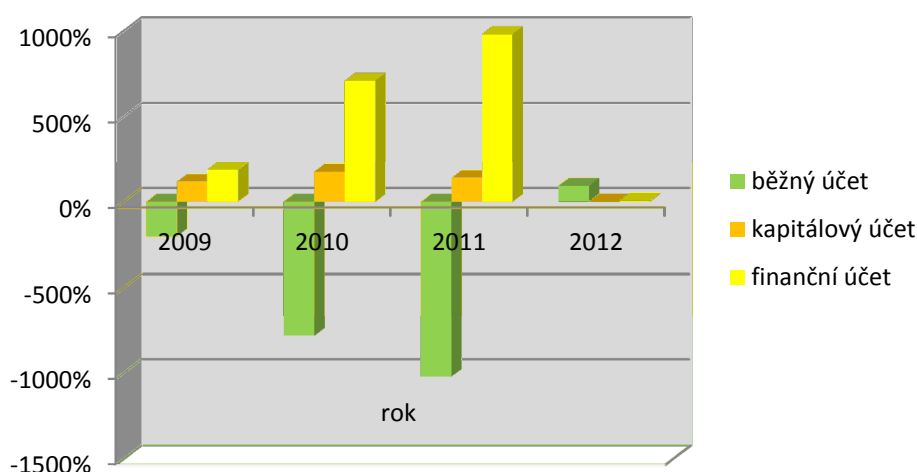


Obr. č. 14 Zahraniční obchod České republiky (2009 – 1. čtvrtletí 2012)

Zdroj: ČNB (2009 – 2012) – Platební bilance měsíčně. Vlastní zpracování.

V zahraničním obchodě, v období od roku 2009 do 1. čtvrtletí roku 2012, byl vždy vývoz větší než dovoz. Jestliže porovnááme jednotlivá čtvrtletí, zjistíme, že nejmenší rozdíl mezi vývozem a dovozem byl v roce 2010 ve 3. čtvrtletí, peněžně vyjádřeno 18 004 mil. Kč. Největší rozdíl v zahraničním obchodě je v roce 2012 na začátku období, peněžně vyjádřeno v 95 310 mil. Kč. (ČNB, 2012e)

V širším slova smyslu se pod pojmem platební bilance jedná o bilanci veškerých ekonomických transakcí, nejen o rozdíl mezi vývozem a dovozem služeb a produktů dané země se zahraničím za období jednoho roku. Platební bilance zahrnuje běžný a kapitálový účet, změnu devizových rezerv, chyby a omyly. Českou republiku nejvíce ovlivňuje finanční účet. Na následujícím obrázku (Obr. č. 15) je zobrazena struktura platební bilance v České republice.



Obr. č. 15 Struktura platební bilance v ČR (2009 – 1. čtvrtletí 2012)

Zdroj: ČNB – Platební bilance měsíčně. Vlastní zpracování.

Platební bilanci nejvíce ovlivňují běžný a finanční účet. Běžný účet platební bilance vykazoval za 1. čtvrtletí roku 2012 aktivní zůstatek, a to ve výši 35,5 mld. Kč. Finanční účet zaznamenal příliv zahraničního kapitálu ve výši 2,2 mld. Kč. Jestliže všechny tři účty skončily s kladným zůstatkem, zvýšily se devizové rezervy o 32,6 mld. Kč. (ČNB, 2012e)

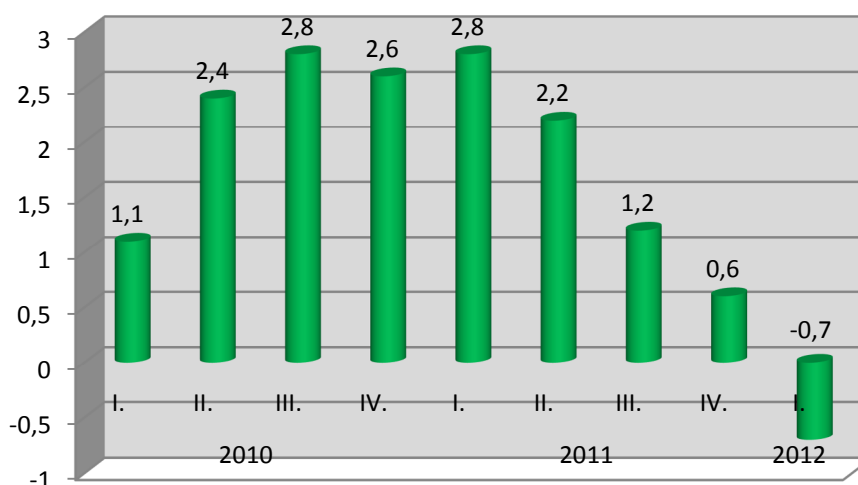
Běžná platební bilance eurozóny vyčíslila zůstatek za 1. čtvrtletí roku 2012 - 4 068 mil. EUR, změnila se tedy o - 84 % oproti 4. čtvrtletí roku 2011. Tento zůstatek byl převážně ovlivněn poklesem běžné platební bilance ve Španělsku, kde se zůstatek propadl - 14 444 mil. EUR, v procentuálním vyjádření - 200 % a ve Velké Británii se běžný účet

propadl na -14 568 mil. EUR (- 193 %). Zřetelnější změny, kromě České republiky, kde se platební bilance zvýšila o 200 %, nebyly výrazné. (Ministerstvo financí, 2012)

Německo – běžný platební účet za 1. čtvrtletí roku 2012 skončil se zůstatkem 41 068 mil. EUR, tento výsledek převážně ovlivňuje vývoz mimo EU. Německá ekonomika udržuje stabilní hospodářství a plní úlohu posledního pevného pilíře v Evropské unii. (Ministerstvo financí, 2012)

7.2 Hrubý domácí produkt (HDP)

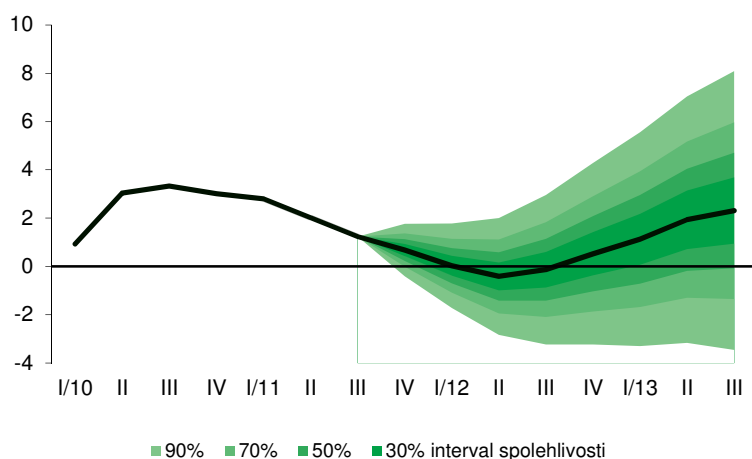
Hrubý domácí produkt měří výkonnost dané ekonomiky a jeho vývoj souvisí s hospodářským cyklem. Tento fundament působí na měnový kurz, jestliže roste – domácí měna posiluje a naopak, jestliže klesá – kurz domácí měny oslabuje.



Obr. č. 16 Vývoj HDP v České republice (2010 – 1. čtvrtletí 2012)

Zdroj: EUROSTAT – Vývoj HDP v EU. Vlastní zpracování.

Česká ekonomika se nachází ve fázi stagnace, což potvrzuje i ukazatel HDP, který klesl v 1. čtvrtletí roku 2012 o 0,7 %. Průběh způsobil vývoj v peněžnictví, pojišťovnictví, stavebnictví a spotřební dani z tabákových výrobků. Jak už bylo v předchozí kapitole řečeno, česká ekonomika je převážně exportní, proto by i nadále měla být tažena výraznými přebytky zahraničního obchodu. Z toho důvodu ČNB předvídá, že by v roce 2013 HDP mělo vzrůst o cca 1,0 %. (Kurzy cz., 2012a)



Obr. č. 17 Prognóza růstu HDP

Zdroj: ČNB – prognóza HDP. Zpracování ČNB.

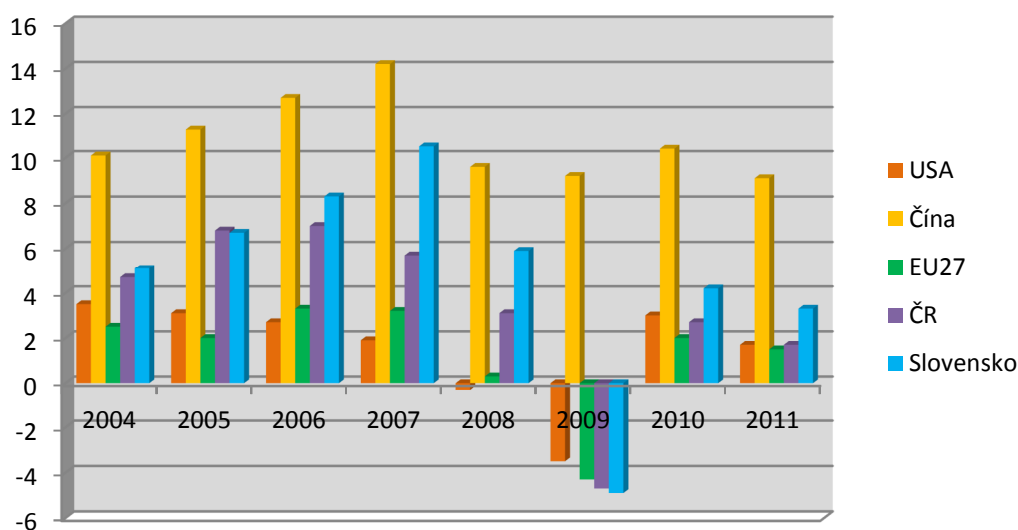
Českou republiku a další země ovlivňuje především faktor vnějšího okolí – světová ekonomika. Světová ekonomika se zhoršila, důsledkem jsou obavy ve vývoji v eurozóně, růst americké ekonomiky a také probíhající zpomalování v Číně.

Americká ekonomika v 1. čtvrtletí roku 2012 vzrostla o 0,5 %. Za tento vývoj mohou především růst soukromých investic, zvýšení spotřeby domácností (Američané utráceli za zboží z dovozu) a pokles vládních výdajů. (Ministerstvo financí, 2012)

Vývoj HDP v eurozóně je na tom podobně jak v České republice. Ekonomika mezičtvrtletně také stagnovala, především vlivem krize bankovního sektoru Řecka a nyní už i Španělska. Jak už bylo zmíněno v předchozí kapitole, tahounem opět zůstává Německo, kde ekonomika vzrostla o 0,05 %. Tento růst byl především ovlivněn exportem a spotřebou domácností. (Eurostat, 2012)

Slovenská ekonomika vzrostla, a to o 0,07 % přičemž růst je opět způsoben výhradně exportem (především vývozem automobilů). (Kurzy.cz, 2012)

Vývoj HDP ve vybraných zemích je souhrnně zobrazen na následujícím obrázku (Obr. č. 18).



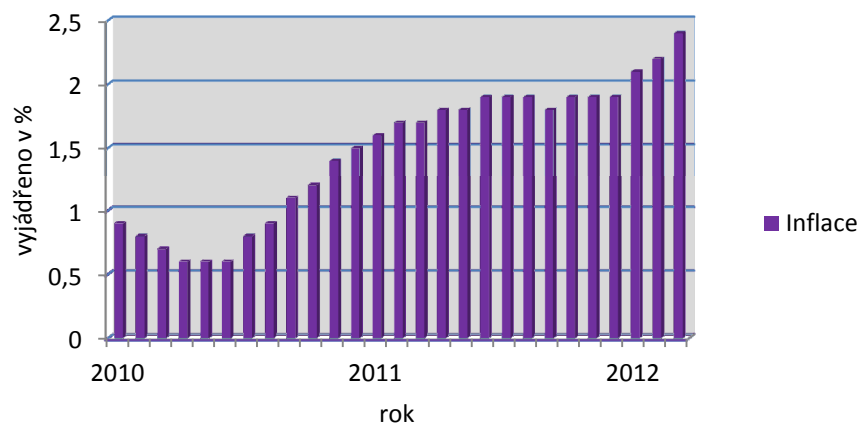
Obr. č. 18 Vývoj hrubého domácího produktu ve vybraných zemích (2004 – 2011)

Zdroj: EUROSTAT – Vývoj HDP v EU. Vlastní zpracování.

7.3 Inflace

Inflaci můžeme definovat jako růst cenové hladiny, tedy znehodnocení měny a snížení kupní síly peněz. Jestliže lidé mají více peněz, jsou ochotni zaplatit za zboží a služby vyšší cenu – tím pádem začíná růst inflace. Zbrzdit vysokou inflaci lze pomocí zdražení peněz, tedy zvýšení úrokových sazeb a omezení vládních výdajů. ČNB stanovuje cílovou inflaci pomocí nástrojů – 2T repo sazba, diskontní sazba, lombardní sazba a sazba povinné minimální rezervy bank. Inflace se v praxi měří jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen. V České republice ji měří český statistický úřad. Deflace, což je opak inflace, znamená zhodnocování peněz. Tento jev také není pozitivní pro danou ekonomiku, protože lidé očekávají v budoucnu pokles ceny, odkládají svou spotřebu a přestávají investovat, tudíž dochází ke zpomalování ekonomiky.

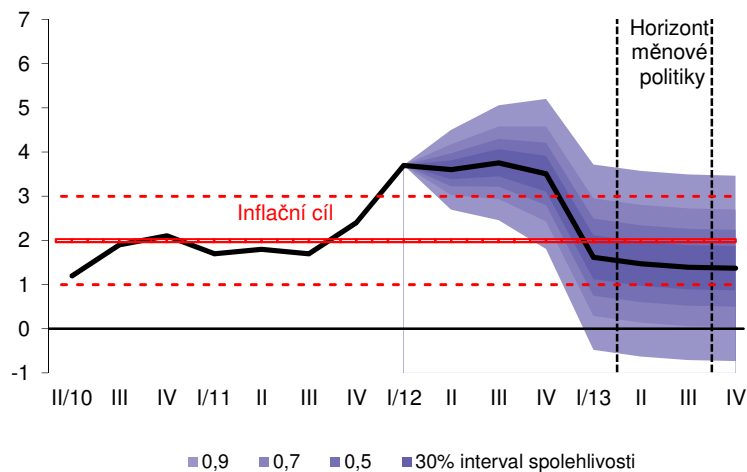
Inflace se v České republice vyvíjí rostoucím tempem, dnešní hodnota (červen 2012) znamená 2,9 %. Příčinou stoupajícího vývoje je zvýšení spotřebitelských cen, a to převážně u potravin, alkoholických a tabákových produktů (vlivem zvýšení spotřební daně) a sezónní ceny dovolené. V úhrnu se ceny zboží zvýšily o 0,2 % a ceny služeb o 0,3 %. (Český statistický úřad, 2012b)



Obr. č. 19 Vývoj inflace v České republice (2010 – 1. čtvrtletí 2012)

Zdroj: Český statistický úřad – Míra inflace. Vlastní zpracování.

Pro rok 2012 se očekává růst spotřebitelských cen okolo 3,2 %, tudíž inflace by měla průměrně dosáhnout hranice kolem 2,2 %. Prognóza inflace je znázorněna na následujícím obrázku (Obr. č. 20).

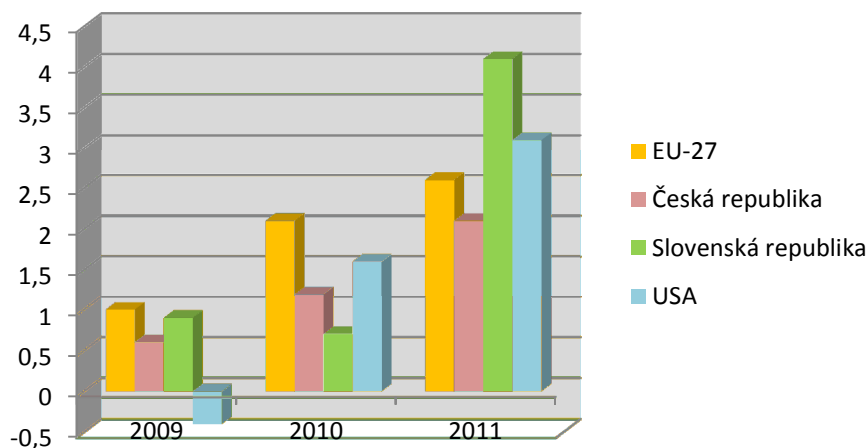


Obr. č. 20 Prognóza inflace

Zdroj: ČNB (2012c) – prognóza inflace. Zpracování ČNB.

V Eurozóně se inflace pohybuje nyní kolem 2,6 %. Nejvíce vzrostly ceny v Maďarsku a nejméně v Řecku a Španělsku. Dle nového výhledu dosáhne letos inflace v eurozóně na 2,3 % – nejvíce se zde podílí Německo, které zatím zůstává stabilním pilířem. V USA se očekává zpomalení cen na úkor zdražování energií a zároveň zlevňování pohonných hmot.

V Číně se zpomaluje ekonomika, což má za následek i inflaci, která spadla na úroveň 2,2 %. Je to způsobeno také dopadem dluhové krize eurozóny. (Kurzy.cz, 2012b; Ministerstvo financí, 2012)



Obr. č. 21 Vývoj inflace u vybraných zemí (2009 – 2011)

Zdroj: EUROSTAT – Vývoj inflace. Vlastní zpracování.

7.4 Míra nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti patří mezi ukazatele současného vývoje dané ekonomiky. Je zveřejňována Ministerstvem práce a sociálních věcí na základě informací z úřadu práce. Její vliv na měnový kurz lze používat pouze v kontextu s ostatními makroekonomickými ukazateli.

Nezaměstnaný člověk je podle ekonomické teorie ten, kdo je schopen a ochoten pracovat, ale nemůže najít placené zaměstnání. U nezaměstnanosti rozlišujeme tři druhy – frikční, cyklickou a strukturální.

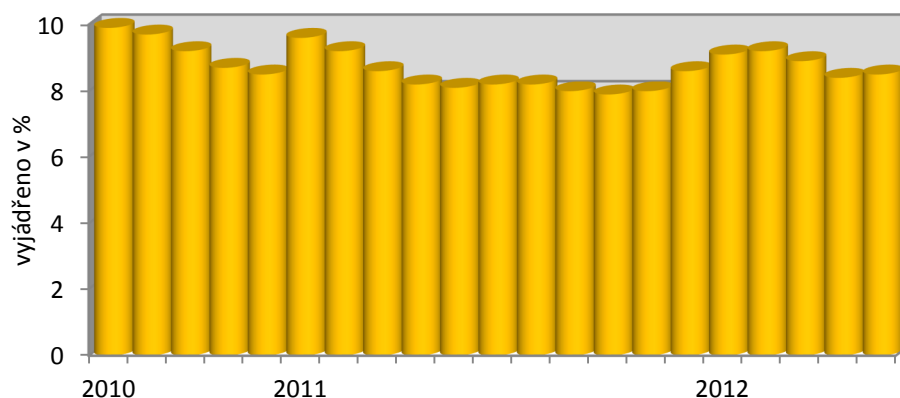
Frikční neboli dočasná nezaměstnanost je taková, která vzniká přechodem lidí mezi jednotlivými zaměstnáními nebo příchodem absolventů na trh.

Cyklická nezaměstnanost úzce souvisí s hospodářským cyklem. Výše a doba jejího trvání se odvíjí od cyklu hospodářského, tzn. že jestliže je ekonomika v recesi, zaměstnává méně lidí než v době konjunktury.

Strukturální nezaměstnanost vzniká nerovnoměrným vývojem různých odvětví.

V České republice se míra nezaměstnanosti pohybuje kolem 8,2 % (květen 2012). (Český statistický úřad, 2012). Statistika udává, že nyní připadá na jedno volné pracovní místo cca

11 osob. Tyto údaje jsou dlouhodobé a celková situace nejeví žádné změny k lepšímu. V posledních měsících navíc roste nejistota v eurozóně, tím pádem se dá předpokládat zvýšení nezaměstnanosti.

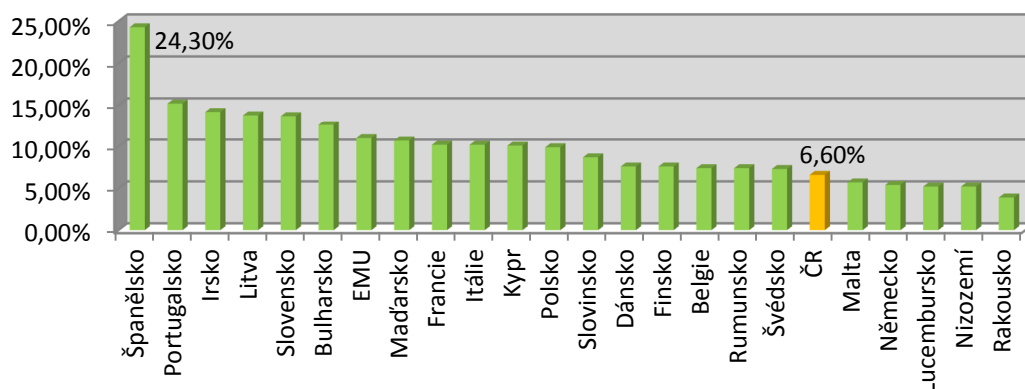


Obr. č. 22 Vývoj nezaměstnanosti v ČR (srpen 2010 – květen 2012)

Zdroj: Kurzy.cz (2012c). Vlastní zpracování.

Růst domácí spotřeby v americké ekonomice není natolik veliký, aby vytvořil dostatek nových pracovních míst. Nezaměstnanost v květnu vzrostla na 8,2 %. (Ministerstvo financí, 2012)

V eurozóně nezaměstnanost také narůstá, v dubnu už vystoupala na celých 11 %. Rozložení mezi státy je přímo nerovnoměrné, nejvíce nezaměstnaných má Španělsko (24,3 %), kde je i největší skupina nezaměstnaných do 24 let. Na následujícím obrázku (Obr. č. 23) je znázorněna nezaměstnanost v jednotlivých zemích EU.



Obr. č. 23 Přehled nezaměstnanosti v jednotlivých zemích EU (květen 2012)

Zdroj: Česká spořitelna (2012c). Vlastní zpracování.

7.5 Úrokové sazby

Jedná se o makroekonomický ukazatel, který má vliv na vývoj měnové politiky daného státu. Zvýšením nebo snížením úrokových sazeb ovlivňuje množství peněz v oběhu, dále také devizový kurz v krátkém období a inflaci. Jestliže jsou úrokové sazby vyšší, daná měna se stává atraktivnější pro investory, a tím se zvyšuje poptávka po měně, která dále znehodnocuje. Vysoké úrokové sazby ale nejsou jen lákadlem pro investory – mají za následek omezování investic a současně motivují k úsporám domácností. Důsledkem je zpomalení výkonnosti ekonomiky. Mezi nejpoužívanější úrokové sazby patří:

- 2T Repo sazba

Česká národní banka používá základní úrokovou 2T Repo sazbu, ze které pak vychází lombardní, diskontní sazba a měnový kurz české koruny. Dvoutýdenní repo sazba je využívána k úročení nadbytečné likvidity komerčních bank. V České republice je tato hodnota stanovena na úrovni 0,5 %. (ČNB, 2012; Finance.cz, 2012b)

- Diskontní sazba

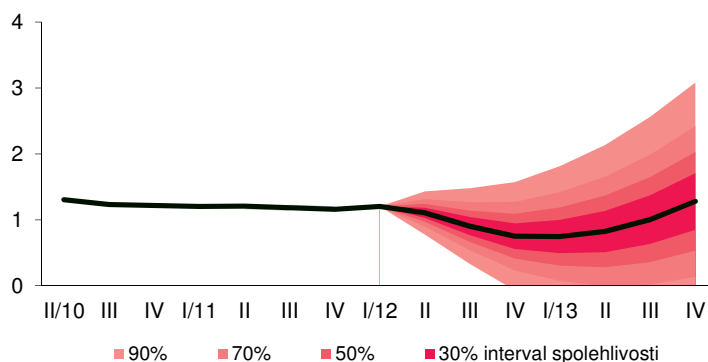
Tato sazba je využívána k úročení přebytečné likvidity, kterou komerční banky uloží u ČNB přes noc v rámci tzv. depozitní facility. Většinou její hodnota představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. V současnosti ji ČNB stanovila na 0,25 %. (ČNB, 2012; Finance.cz, 2012b)

- Lombardní sazba

Používá se k úročení likvidity, kterou komerčním bankám poskytne ČNB přes noc v rámci tzv. zápůjční facility. Sazba určuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním kapitálovém trhu. Lombardní sazba je nastavena na úroveň 1,5 %. (ČNB, 2012; Finance.cz, 2012b)

- PRIBOR

Tato sazba se používá na českém mezibankovním trhu. Banky ji používají při vzájemném poskytování úvěrů. Dnešní hodnota tohoto kurzu je ve výši 1,04 %. ČNB prognózuje úrokovou sazbu 3M PRIBOR na období 2012 a 2013 shodně, a to na 1,00 %. Stanovení těchto sazeb je důležité, jelikož ovlivňuje určení forwardového kurzu pro zajištění proti devizovému riziku. (ČNB, 2012b; Finance.cz, 2012b) Následující obrázek (Obr. č. 24.) vyjadřuje prognózu ČNB – vývoj úrokové sazby PRIBOR.



Obr. č. 24 Prognóza úrokové sazby PRIBOR

Zdroj: ČNB – prognóza úrokové sazby PRIBOR.

Zpracování ČNB.

- EURIBOR

Jedná se o sazbu, která se používá na evropském mezibankovním trhu, kterou stanovuje ECB. V současné době se EURIBOR na 3 měsíce pohybuje na 0,69 %. (ČNB, 2012)

7.6 Měnový pár EUR/CZK

V současnosti se koruna pohybuje v obchodovatelném pásmu 25,20 – 26 EUR/CZK. Kurz je ovlivněný mnoha současnými vlivy a skutečnostmi, které probíhají ve světě. Největší ztráty koruna utrpěla v týdnu, kdy se potvrdilo setrvání Řecka v eurozóně, dále pak situace ve Španělsku a v Itálii. Další negativní vlivy působily výsledky o vývoji ekonomiky v Německu. V České republice se nadále začalo spekulovat, že ČNB zasáhne za pomoci snížení 2T Repo sazby. Sazba byla snížena a trhy na to patřičně zareagovaly. Zejména tyto údaje ovlivnily poslední dobou kurz. (Citfin.cz, 2012)



Obr. č. 25 Vývoj kurzu EUR/CZK 1. 6. 2011

– 1. 7. 2012 (Kurzy.cz)

Výhled na další období nebude nijak pozitivní. Hlavní podíl na tom má situace, která se teď vyskytuje v eurozóně. Evropská ekonomika se začíná zpomalovat, v Řecku zatím zůstává situace neklidná, Španělsko potřebuje pomoc a Německo zatím vysílá negativní zprávy o své ekonomice. Všechny tyto situace budou mít negativní vliv na vývoj české koruny. Budoucí predikce kurzu dle strategie ČSOB zobrazuje následující obrázek (Obr. č. 26).

EUR/CZK	konce roku		konce období							
	2012	2013	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
EUR/CZK	25.0	24.5	24.84	25.52	25.2	25.0	24.5	24.3	24.0	24.5

Obr. č. 26 Predikce kurzu EUR/CZK (csob.cz)

7.7 Měnový pár USD/CZK

Koruna se v současné situaci pohybuje v obchodovatelném pásmu 19,95 – 21,05 USD/CZK. Americké zprávy zaznamenaly snížení růstu HDP a zvýšení nezaměstnanosti, a dále také pokračuje operace „Twist“, při které jsou prodávány dluhopisy s delší dobou splatností za dluhopisy krátkodobé. Cílem této operace je ochrana slábnoucího ekonomického růstu. Všechny tyto skutečnosti ovlivnily současný kurz a dají se dále použít pro následující predikci. Dosavadní vývoj kurzu USD/CZK zobrazuje následující obrázek (Obr. č. 27).



Obr. č. 27 Vývoj kurzu USD/CZK 15. 2. 2012
– 30. 6. 2012 (Kurzy.cz)

Výhled na USD do značné míry kopíruje výhled koruny vůči euru. Poslední ekonomická data, která přinesl vývoj americké ekonomiky, ukázala opětovné zpomalení, což může způsobit preferenci dolaru vůči euru a tím i slabší ztráty koruny. Predikce dle ČSOB strategie je na následujícím obrázku (Obr. č. 28).

	konce roku		konce období							
	2012	2013	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
USD/CZK	19.8	20.8	18.63	20.17	21.0	19.8	19.6	19.6	19.7	20.8

Obr. č. 28 Predikce kurzu USD/CZK (csob.cz)

III. PROJEKTOVÁ ČÁST

8 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Cílem projektové části diplomové práce je nalézt pro společnost XY, s. r. o. optimální řešení pro řízení devizových rizik, která plynou ze zahraničního obchodování. Z předchozí analýzy devizové pozice je patrné, že společnost má dlouhodobou devizovou pozici a volí konzervativní strategii. Vzhledem k tomu, že ve společnosti jsou již nastavena nějaká pravidla, je mým úkolem navrhnout efektivnější varianty k využití volných finančních prostředků a eliminaci rizika.

8.1 Východiska pro řešení projektu

Společnost XY, s. r. o., která se zabývá výrobou modulových elektronických přístrojů, často spolupracuje se zahraničím, ať už se jedná o pořízení materiálu nebo prodej zboží a výrobků. Většina obchodních kontraktů je uzavřena v eurech a malá část v dolarech. Tento projekt se zabývá pouze rizikem, které vzniká při pohybu kurzu CZK/EUR.

V současné době společnost spolupracuje s Československou obchodní bankou a. s. (ČSOB). Na zajištění svých transakcí používá produkt u ČSOB, a to opční strategii Risk Reversal zajištěnou na strike cenu 25,45 CZK/EUR a objem 40 000,- EUR. Tyto podmínky vyplývají z toho, že společnost má u ČSOB vedené všechny bankovní účty (dolarový, eurový a v tuzemské měně). Banka si zůstatky vyrovnává mezi sebou, tzn. jestliže není v určité datum příslušná částka na eurovém účtu (40 000,- EUR), převede si zůstatek aktuálním kurzem z tuzemského účtu.

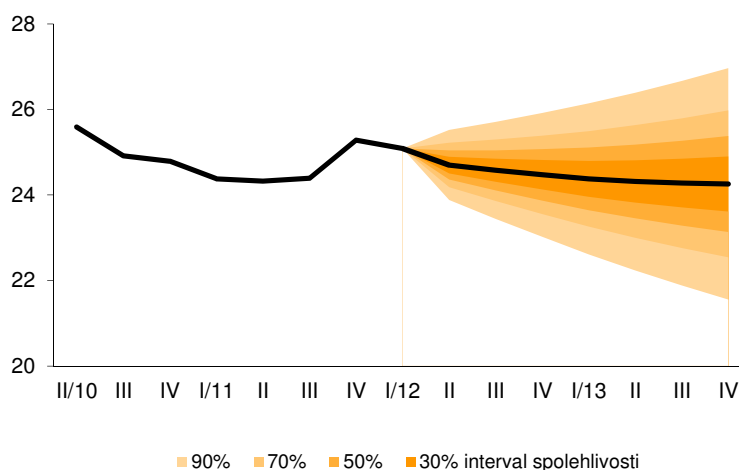
Plán tržeb se stanoví na základě minulého období a budoucích odhadů v českých korunách. Na příští období (2013) je plán tržeb stanoven na hodnotu 220 mil. Kč. Analýza dlouhodobé devizové pozice ukázala, že společnost XY, s. r. o. očekává čtvrtletní tržby kolem 230 000 EUR. Na uhrazení svých závazků potřebuje 80 000 EUR, tudíž zbylých 150 000 EUR zůstává nevyužito na bankovním účtu, který se úročí 0,25 % p. a.

Pro společnost je nejdůležitější zajistit kurz tak, aby byl pro ni co nejvýhodnější a aby dosáhla svých plánovaných tržeb v českých korunách. To znamená využít efektivněji volné finanční nástroje, které přinesou mimořádný výnos.

8.2 Základní predikce kurzu

Podrobná analýza měnového kurzu byla popsána v kapitole 7. Je velmi důležité si uvědomit, že není možné přesně stanovit kurz k určitému dni, protože jej ovlivňuje celá řada

faktorů (politická situace, ekonomický vývoj, přírodní podmínky atd.). Na základě znalostí, za pomoci fundamentální a technické analýzy můžeme určit alespoň směr, kterým se kurz bude vyvíjet. Prognóza na další období zní, že česká koruna bude posilovat vůči ostatním světovým měnám. Kurz by se mohl dostat na konci roku 2013 až k hranici 24,5 EUR/CZK.



Obr. č. 29 Prognóza kurzu

Zdroj: ČNB – prognóza kurzu. Zpracování ČNB.

Největší vliv na dnešní kurz má vývoj krize v eurozóně. Ta je způsobena neustálými bankroty členských států v eurozóně (Řecko, Itálie, Španělsko). Dalším vlivem je také vypořádání americké ekonomiky, která se snaží neustále dosáhnout pozitivních výsledků po světové finanční krizi.

8.3 Návrhy zajišťovacích technik

Společnost XY, s. r. o. se při řízení svých devizových rizik zaměřuje hlavně na externí zajišťovací techniky, nicméně má volbu i interních technik. A to převážně, jestliže se rozhoduje, v jaké konkrétní měně bude kontrakt uzavřen. Poukazují na skutečnost, že jestliže obchoduje se sesterskými společnostmi, proč tedy volit hlavní měnu euro, když kurzové riziko vzniká právě na obou stranách. Jestliže zvolí za hlavní měnu dolar, vznikne riziko pouze na jedné straně. Další interní technikou by mohlo být zajišťování pomocí vytváření devizových rezerv. Společnost tohoto zajištění v podstatě využívá, protože (jak se analýzou devizové pozice ukázalo) volí konzervativní strategii a má vždy dostatek financí z inkasa zahraničních pohledávek na úhradu závazků.

Mezi externí zajišťovací techniky patří forwardové operace, devizové swapy a devizové opce, které nabízejí bankovní instituce v České republice. Klient si tak může vybrat takový produkt, který se nejvíce vyplatí. V následující části se zaměřím na konkrétní zajištění prostřednictvím bankovních produktů u vybrané bankovní instituce. Na základě toho budu moci posoudit, zda volba daného produktu, který firma zajišťuje, je optimální.

U ČSOB banky jsem provedla zajištění ke stejnému datu a na stejný objem kontraktu:

- objem kontraktu 150 000 EUR a
- predikcí kurzu je klesající tendence, k vyúčtování budu brát předpoklad kurzu k 4. čtvrtletí letošního roku 25,200 EUR/CZK.

8.3.1 Forward (termínovaná opce)

Tento nástroj je založen na nákupu nebo prodeji jedné měny za jinou měnu, za kurz předem dohodnutý zúčastněnými stranami. Tím pádem má exportér zajištěna svá budoucí vývozní inkasa a importér má předem zafixovány náklady na dovozní operaci. Standardně se používají forwardové operace na období do 1 roku.

Pro výpočet forwardového kurzu je potřeba znát mezibankovní úrokové sazby a následující rovnici, která udává výpočet forwardových bodů:

$$FB = \frac{(I_r - I_z) * n * s}{360 * 100}$$

FB = forwardové body,

I_r = úroková sazba referenčních měn,

I_z = úroková sazba základní měny,

n = skutečný počet dní úrokového období a

s = spotový kurz.

Mezibankovní úrokové sazby jsou následující:

	<i>CZK</i>	<i>EUR</i>
<i>1M</i>	0,70 – 0,80 %	1,27 – 1,37 %
<i>2M</i>	0,80 – 1,00 %	1,34 – 1,45 %
<i>3M</i>	0,85 – 1,05 %	1,49 – 1,59 %
<i>6M</i>	1,00 – 1,10 %	1,68 – 1,78 %

Výpočet následující případové situace:

Ke konci 3. čtvrtletí roku 2012 společnost prodá 150 000 EUR se splatností začátkem 4. čtvrtletí téhož roku. ČSOB prodá 150 000 EUR na mezibankovním trhu za aktuální kurz, který je 25,200 EUR/CZK. Prostřednictvím této operace si ČSOB uzavře svou pozici a pokryje tak své devizové riziko.

$$FB = \frac{(0,85 - 1,59) * 92 * 25,2}{360 * 100} = - 0,047$$

Vyhodnocení: Výsledný kurz u forwardové operace, kterou nám banka nabídne (25,200 - 0,047 = 25,153) se rovná 25,153 EUR/CZK. Za prodání 150 000 EUR získáme 3 772 950 Kč, což je méně, než kdybychom danou hodnotu nezajistili. Dle predikce by měl být kurz na začátku 4. čtvrtletí 25,200 EUR/CZK, za prodání 150 000 EUR by společnost získala 3 780 000 Kč. Výsledkem forwardového zajištění by daná společnost získala mimořádnou ztrátu v hodnotě 7 050 Kč. Mimořádný zisk by vznikl, jestliže by daný kurz byl menší než 25,153 EUR/CZK.

Výhodou tohoto produktu je, že pomocí jednoduchého způsobu dochází k zajištění proti nepříznivému kurzovému vývoji v budoucnu. Uzavření bývá bez dalších poplatků.

Nevýhodou jsou především ztráty, které vznikají při příznivém pohybu kurzu. Výsledný forwardový kurz může být méně výhodný než aktuální kurz v den vypořádání. Minimální objem obchodu je 10 000 EUR.

8.3.2 Average Rate Forward

Průměrný forwardový kurz je vhodný pro zajištění volných peněžních prostředků, pro které je obtížné stanovení přesné splatnosti předem a objem jednotlivých transakcí. Při sjed-

nání tohoto obchodu se stanoví délka období, ve kterém se jednotlivé transakce obchodují za aktuální kurz, vyrovnání proběhne na konci dohodnutého období kurzem zajištění.

Pro vyhodnocení zajištění jsou důležité tři kurzy:

- pevný zajišťovací kurz,
- průměrný fixing kurz ČNB (prostý aritmetický průměr, který se reprezentuje průměrným tržním kurzem, za nějž se obchodovalo v daném období) a
- průměrný kurz, který je dosažen dílčími konverzemi.

Exportní společnost se tedy zajišťuje proti posílení české koruny – jestliže koruna posílí, banka doplatí rozdíl mezi průměrem fixingů centrální banky a pevného kurzu. Při oslabení koruny společnost doplácí rozdíl bance.

Výpočet následující případové studie:

Na začátku 1. měsíce 3. čtvrtletí roku 2012 uzavře společnost kontrakt na prodej 150 000 EUR po referenční období od 1. 6. 2012 až k 30. 9. 2012.

- aktuální kurz k 1. 6. 2012 – 25,785 EUR/CZK,
- zajištěný kurz – 25,725 EUR/CZK a
- prostý aritmetický průměr fixingů ČNB – 25,200 EUR/CZK.

Výpočet potom bude následující:

$$(25,725 - 25,200) * 150\,000 = 78\,750 \text{ Kč}$$

Vyhodnocení: Tento rozdíl, co vznikl mezi zajištěným kurzem a aritmetickým průměrem, znamená mimořádný zisk 78 750 Kč, který banka doplatí exportérovi. Jestliže predikce, že koruna bude posilovat vůči euru, vyjde, je výhodné se zajistit a neriskovat žádný nepříznivý pohyb měnového kurzu.

Výhodou je uzavření transakce bez dalších nákladů. Jinou výhodou je zajištění, aniž by klient věděl přesně, kdy a jaký objem kontraktu se má vypořádat.

Nevýhodou je objem transakcí. ČSOB tento produkt poskytuje s minimálním objemem 100 000 EUR pro jedno dané období. Klient podstupuje riziko, že jeho referenční kurz se bude výrazně lišit od sjednaného kurzu při použití jiného objemu. Tím pádem se ztrácí efektivnost zajištění a klient je vystavený riziku ztráty z otevřené devizové pozice.

8.3.3 Devizová opce

Jedná se o právo (nikoliv povinnost) kupujícího v den její splatnosti nakoupit nebo prodat příslušné množství cizí měny za předem dohodnutý kurz. Tyto opce zajišťují nepříznivé kurzové výkyvy, současně však umožňují získávat z příznivého měnového kurzu. Opce většinou bývají vysoce rizikové a jednorázové, k vyrovnání většinou nemá klient dostatek disponibilních peněžních prostředků.

Výpočet následující případové studie:

Ke konci 3. čtvrtletí roku 2012 drží společnost 150 000 EUR, které by chtěla využít na začátku 4. čtvrtletí téhož roku. Společnost se rozhodla k pokrytí devizového rizika koupit EUR/CZK put opci, u které při použití zaplatí odpovídající opční prémii.

- aktuální kurz k 30. 6. 2012 – 25,640 EUR/CZK,
- objem opce 150 000 EUR,
- opční prémie – 40 haléřů na 1 EUR = 60 000 Kč,
- realizační kurz – 25,500 EUR/CZK a
- v den splatnosti je kurz – 25,200 EUR/CZK.

Hodnota opční prémie byla dohodnuta s dealerem ČSOB. Opční prémii nelze jednoduše vyjádřit, protože na ni působí mnoho faktorů (např. objem daného kontraktu, realizace).

Vyhodnocení: V den splatnosti opci společnost využije, protože za její použití dostane 3 825 000 Kč, jestliže odečte opční prémii, která je ve výši 60 000 Kč, získá 3 765 000 Kč. Využitím opce získala o 15 000 Kč víc, než kdyby si riziko nezajistila. Existuje také jiná varianta – jestliže se aktuální kurz dostane na stejnou hranici, anebo stoupne výš než realizační kurz, pak společnost opci nevyužije a zaplatí pouze opční prémii.

Výhodou je, že produkt umožňuje zajištění kurzu a současně ponechává možnost na získání mimořádných zisků z pozitivního vývoje daného kurzu.

Nevýhodou je, že se jedná o jednorázovou transakci, vznikají náklady spojené s opční premii, minimální objem je 50 000 EUR.

8.3.4 Risk Reversal

Nejpoužívanější opční strategií je kombinace koupené a prodané opce. Jedná se o stanovení pásma devizového kurzu, kdy společnost může při její splatnosti nakoupit nebo prodat určitou částku cizí měny za kurz, který se nachází v určeném pásmu.

Výpočet následující případové studie:

Ke konci 3. čtvrtletí roku 2012 drží společnost 150 000 EUR, které by chtěla využít na začátku 4. čtvrtletí téhož roku. Společnost se rozhodla k pokrytí devizového rizika koupit EUR/CZK put opci, u které při použití zaplatí odpovídající opční prémii. Pro výpočet budeme vycházet z následujícího:

- aktuální kurz k 30. 6. 2012 – 25,640 EUR/CZK,
- objem opce 150 000 EUR,
- opční prémie put opce – 43 haléřů na 1 EUR = 64 500 Kč,
- realizační kurz při put opci – 25,500 EUR/CZK,
- opční prémie call opce – 43 haléřů na 1 EUR = 64 500 Kč,
- realizační kurz při call opci – 25,700 EUR/CZK a
- kurz v den splatnosti – 25,200 EUR/CZK.

Vyhodnocení: Společnost využije v den splatnosti put opci, protože aktuální kurz se nachází pod stanoveným pásmem. Při použití put opce získá 3 810 000 Kč a zaplatí opční prémii 64 500 Kč. Jestliže by se daný kurz nacházel ve stanoveném pásmu, nebyla by žádná z opcí využita. Poslední varianta je, že pokud by se daný kurz nacházel nad call opcí, tato opce byla by využita a zaplacená i opční prémie v hodnotě 64 500 Kč.

Výhodou je, že produkt umožňuje zajištění kurzu a současně ponechává možnost získat mimořádné zisky z pozitivního vývoje daného kurzu až do úrovně call opce. Uzavření transakce je beznákladové.

Mezi **nevýhody** tohoto typu produktu patří např. to, že jestliže se daný kurz dostane na úroveň call opce, je její využití nevýhodné pro importéra, protože banka bude chtít tuto opci uplatnit. Tím pádem bude cena v daném okamžiku méně výhodná než aktuální kurz. Dále také minimální objem transakce je 50 000 EUR.

8.3.5 Evropský Forward Plus

Do určité míry se tento produkt chová jako standardní opce. Pokud je v době splatnosti dosaženo evropské bariéry (rozhodný okamžik – den splatnosti opce) obchod se změní na forwardový obchod za předem stanovený kurz.

Výpočet následující případové studie:

Ke konci 3. čtvrtletí roku 2012 drží společnost 150 000 EUR, které by chtěla využít na začátku 4. čtvrtletí téhož roku. K pokrytí devizového rizika se společnost rozhodla koupit EUR/CZK put opci, u které při použití zaplatí odpovídající opční prémii. Pro výpočet budeme vycházet z následujícího:

- aktuální kurz k 30. 6. 2012 – 25,640 EUR/CZK,
- objem opce 150 000 EUR,
- výchozí kurz – 25,400 EUR/CZK,
- resetovaný kurz – 25,500 EUR/CZK,
- evropská bariéra – 26,000 EUR/CZK a
- kurz v den splatnosti – 25,200 EUR/CZK.

Vyhodnocení: V den splatnosti společnost prodá bance 150 000 EUR za kurz 25,400 EUR/CZK, protože má tento kurz zajištěný. Společnost tedy získá od banky 3 810 000 Kč, svým zajištěním dosáhne o 30 000 Kč více. Jestliže by se aktuální kurz nacházel mezi výchozím kurzem a kurzem evropské bariéry, společnost může profitovat z oslabení koruny. Další možností je, že jestli se aktuální kurz nachází nad hranicí evropské bariéry (anebo na stejné úrovni) společnost je zafixována na resetovaný kurz a je povinna prodat za tento kurz.

Tento produkt je **výhodný**, protože umožňuje zajištění kurzu a současně ponechává možnost získat mimořádné zisky z příznivého tržního vývoje. Uzavření transakce je beznákladové.

Nevýhodou tohoto produktu je zajištěný kurz, který může být méně výhodný ve srovnání s klasickým forwardem. Jeho další nevýhodou je dosažení hranice evropské bariéry pro daný kurz, protože při této hranici musí bance prodat za resetovaný kurz, který je méně výhodný než aktuální tržní kurz. Minimální objem transakce je 50 000 EUR.

8.4 Návrh na zlepšení řízení devizového rizika

V předchozí kapitole byly produkty detailně vysvětleny a vyjádřeny na případových studiích, které nabízí bankovní instituce ČSOB. Důležitým bodem, jak správně určit, který produkt je ten nevyhovující, je stanovení strategie a predikce kurzu. V současnosti analytici a ekonomická situace v České republice a ve světě ukazují, že koruna bude posilovat vůči euru. Proto je právě teď dobré zajistit své budoucí finanční prostředky v zahraniční měně.

Forward u ČSOB – hlavní výhodou je jednoduchý postup a zvláště minimální objem, který je pouze 10 000 EUR. Společnost se pohybuje kolem tisíce EUR měsíčně, proto tento minimální objem není hlavní prioritou jako pro jiné společnosti. Zajištění ovládají mezi-bankovní úrokové sazby, které jsou v současnosti na minimální hranici. Hlavní nevýhodou produktu jsou především ztráty při příznivém pohybu kurzu.

Avarage Rate Forward používá se u společností, které přesně neví, kdy a v jaké hodnotě budou mít kontrakt vypořádaný. Jeho nevýhodou pro mnoho společností je minimální objem stanovený pro jedno období ve výši 100 000 EUR. Právě tento objem je překážkou, protože u společnosti, která nedosáhne v daném období stanovenou hranici, nebude její zajišťovací kurz tak výhodný a její zajištění ztrácí význam.

Devizová opce se používá jednorázově. Hlavní výhodou opce je právo, nikoliv povinnost, tím pádem umožní zajistit devizové riziko, ale nezabraňuje možnosti získat mimořádné zisky z pozitivního vývoje daného kurzu. Minimální objem u opce je 50 000 EUR a součástí je i opční prémie, která se nedá jednoduše stanovit, protože na ni působí mnoho ovlivňujících faktorů.

Risk Reversal je dosavadní produkt, který společnost používá. Jedná se o kombinaci call a put opce. Také tento produkt doporučuji, protože jeho hlavní výhodou je zajištění kurzu tak, aby jej nejen zajistila, ale také aby současně ponechala možnost získat mimořádné výnosy z pozitivního vývoje. Minimální objem dané transakce je 50 000 EUR. Společnost má zajištěný objem v hodnotě 40 000 EUR, a protože prosperuje a plánuje zvýšení tržeb, doporučila bych zajištění alespoň na 60 000 EUR. Nejen zvýšení tržeb, ale i předpokládající predikce, která slibuje posílení koruny, nejsou vyhovující pro exportní společnost, která se v současnosti nezajistí proti devizovému riziku.

Evropský Forward Plus je kombinací standardní opce a forwardového obchodu. Minimální objem transakce je 50 000 EUR, umožňuje také zajištění kurzu a současně ponechává možnost získat i mimořádné zisky z pozitivního vývoje. Jeho omezení spočívá v nastavení hranice evropské bariéry, protože při této hranici se musí bance prodat i za méně výhodný kurz než je aktuální.

Nejenom zhodnocení nejlepších produktů je důležité. V tomto období je diskutovaným tématem i dopad do účetnictví. V současné době by nerealizované kurzové rozdíly (tzn. kurzové rozdíly pouze přepočítané) neměly představovat zdanitelný příjem, neboť vznikají pouze přepočtením. Dosud se jednalo o zdanitelný příjem. Následující tabulka (Tab. 2)

nám zachycuje kurzové rozdíly. Jestliže zajistíme 150 000 EUR na hodnotu 25,000 EUR/CZK na 4. nadcházející čtvrtletí, vznikne rozdíl následným přepočtem:

Tab. 2 Přepočet devizových kurzů

150 000 EUR	2012/Q3	2012/Q4	2013/Q1	2013/Q2
Zajištění kurzu	25,00	25,00	25,00	25,00
Přepočet	3 750 000	3 750 000	3 750 000	3 750 000
Predikce kurzu	25,20	25,00	24,50	24,30
Přepočet	3 780 000	3 750 000	3 675 000	3 645 000
Rozdíl	- 30 000	0	75 000	105 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Přepočtením kurzů bychom si v daňovém přiznání za rok 2012 snížili náklady o kurzové ztráty, které skončily na hodnotě - 30 000 Kč a v roce 2013 bychom si zvýšily hospodářský výsledek o 180 000 Kč. V současnosti je toto téma velmi diskutované na základě rozhodnutí Nejvyššího správního soudu, který dal za pravdu, že tyto přepočítané kurzové rozdíly by se neměly dále zdaňovat.

ZÁVĚR

Každá společnost, která obchoduje se zahraničím, se vystavuje vlivu pohybu daného měnového kurzu. Proto se neustále rozvíjí trh s produkty na zajištění devizového rizika. Ty mají za úkol eliminovat, omezovat nebo dokonce získávat mimořádné výsledky z rizik, které přináší vývoj daného kurzu.

Cílem práce bylo zvýšit efektivnost při řízení devizových rizik pro společnost XY, s. r. o. Dosažení cíle předcházelo vypracování teoretické, analytické a projektové části. Teoretická část měla za úkol seznámit s problematikou devizového rizika, nástroji určenými k zajištění a k predikci vývoje měnového kurzu. Popsaná teorie byla využita při zpracování následujících částí.

V úvodu analytické části jsem představila konkrétní společnost a vypočítala základní finanční ukazatele, které vypovídají o fungování a nastavení ekonomiky uvnitř daného podniku. Hlavní kapitolou byla analýza devizové pozice, která napověděla, že se jedná o exportní společnost (jejíž vývozy jsou každý měsíc větší než dovozy), s tím souvisí uzavření pozice a nepřipouští se žádné spekulace. Většina vydaných faktur je fakturována v eurech, menší podíl je v amerických dolarech. Při analýze kurzových rozdílů jsem došla k závěru, že ne vždy je správně použita měna euro u některých zahraničních kontraktů.

Jestliže společnost chce zajišťovat devizová rizika, musí mít představu o současném dění v ekonomice a zvláště o fundamentech, které působí na vývoj kurzu. Základní fundamentální analýza je detailně zpracována v následné analytické části. Rozebrán je převážně zahraniční obchod, hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost, úrokové sazby a všechny tyto fundamenty jsou pak srovnány i s ostatními zeměmi, pro lepší přehled a představu jak budou působit na kurz. Po posouzení lze predikovat posilování kurzu CZK/EUR, to není pro exportní společnost moc výhodné, proto je nutné se co nejdříve zajistit, aby nedošlo k mimořádným ztrátám.

Samotná projektová část se zabývá detailním rozbořem produktů společnosti ČSOB, u které má společnost vedeny všechny bankovní účty (eurový, dolarový, v českých korunách) a nehodlá přecházet ke konkurenci, proto jsem také nedělala srovnání s ostatními nabízenými produkty v jiných bankovních institucích. Využitím případové studie jsem u každého produktu zhodnotila, že nejlepší produkt Risk Reversal je nejvýhodnější. Tento produkt společnost dokonce používá, jen bych doporučila zvýšit objem zajištění, ze stávajících 40 000 EUR na 60 000 EUR.

V poslední části se zabývám ještě otázkou, jaký vliv mají přepočítané kurzy na dopad do účetnictví. Jedná se v současné době o velmi diskutované téma, které ještě nemá stoprocentní rozhodnutí a vyjádření.

Každá firma, která obchoduje se zahraničím, by se měla zabývat stejnou problematikou jako tato diplomová práce. Společnost musí umět předpovídat, jakým směrem se bude daná měna pohybovat. Po této predikci je nutné si zajistit takový produkt, který dokáže odrazit negativní vlivy. Jestli to společnost zvládne, získá konkurenční výhodu nad ostatními, a to ji může udržet na velmi dobré pozici.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- BLAHA, Zdenek – Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 1997. *Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu*. Vyd. 2. Praha: Management Press. ISBN 80-85943-29-8.
- DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL, 2003. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-090-2.
- DVOŘÁK, Petr, 2006. *Deriváty*. Praha: Oeconomica. ISBN 80-245-1033-2.
- HARTMAN, Ondřej. 2009. *Jak se stát FOREXOVÝM obchodníkem. Naučte se vydělávat na měnových trzích*. Praha: FX street.cz s. r. o. ISBN 987-80-904418-0-4.
- HULL, John, 2003. *Options, futures and others derivatives*. Vyd. 5. New Persey: Prentice Hall. ISBN 0-07-231825-2.
- JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-453-3.
- JÍLEK, Josef, 2006. *Finanční rizika*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-579-3.
- JÍLEK, Josef, 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3696-9.
- KRÁL', Miloš, 2003. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: VOX. ISBN 80-86324-28-1.
- KRÁL', Miloš, 2006. *Bankovníctví I*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati. ISBN 80-7318-442-7.
- KRÁL', Miloš et al., 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-08-06.
- POLÁCH, Jiří et al., 2008. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati. ISBN 978-80-7318-647-0.
- POLIDAR, Vojtěch, 1999. *Management bank a bankovních obchodů*. 2., uprav. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-11-4.
- REVENDA, Zdeněk et al., 2011. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, ISBN 978-80-7261-240-6.
- SCHILLER, Bradley, 2007. *Essentials of Economics*. New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 0-07-340279-6.
- TAUŠER, Josef, 2007. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1165-8.

VLACHÝ, Jan, 2006. *Řízení finančních rizik*. Praha: Eupress. ISBN 80-86754-56-1.

Internetové zdroje

Česká národní banka, [2012a]. Aktuální prognóza ČNB. *Cnb.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html.

Česká národní banka, [2012b]. Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit – PRIBOR. *Cnb.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp/.

Česká národní banka, [2012c]. Inflace. *Cnb.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/inflace/>.

Česká národní banka, [2012d]. Měnověpolitické nástroje. *Cnb.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/.

Česká národní banka, 2009 – 2012. Měsíční platební bilance – základní položky dle požadavku ECB. *Cnb.cz* [cit. 13. 7. 2012]. [on-line]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_m/BOP_M_2011_C_S.htm.

Česká národní banka, [2012e]. Vývoj platební bilance *Cnb.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_q/komentar.html.

Česká spořitelna, [2012a]. Vývoj HDP v EU. *Csas.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/STANDARD_CONTENT_OT01_021458.XML.

Česká spořitelna, [2012b]. Vývoj inflace v EU. *Csas.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/vyvoj-inflace-v-eu-d00014394>.

Česká spořitelna, [2012c]. Vývoj nezaměstnanosti v EU. *Csas.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/vyvoj-nezamestnanosti-v-eu-d00014289>.

Česká televize – ekonomika, [2012]. Pokles inflace v Číně otevřel prostor pro podporu ekonomiky. *Ceskatelevize.cz* [on-line]. [cit. 9. 7. 2012]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/185230-pokles-inflace-v-cine-otevrel-prostor-pro-podporu-ekonomiky/>.

Československá obchodní banka a.s., [2012a]. Finanční trhy. *Csob.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Stranky/default.aspx>.

- Československá obchodní banka a.s., [2012b]. FX Strategie. *Csob.cz* [on-line]. [cit. 30. 7. 2012]. Dostupné z: http://www.csob.cz/WebCsob/Data/fx/FX_2012/FX_120730.pdf.
- Československá obchodní banka a.s., [2012c]. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika. *Csob.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financi-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>.
- Český statistický úřad, [2012a]. Vývoj ekonomiky České republiky v 1. čtvrtletí 2012. *Czso.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/1109-12-q1_2012.
- Český statistický úřad, [2012b]. Míra inflace. *Czso.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace.
- Citfin – Finanční trhy, a. s., [2012]. Analytické zpravodajství – makrodata v ČR. *Citfin.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.citfin.cz/tinymce-storage/files/Mesicni_zprava_Citfin_201207.pdf.
- Eurostat, [2012]. Statistiky platební bilance. *Eurostat.ec*. [on-line]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Balance_of_payment_statistics/cs.
- Finance.cz, [2012a]. Vývoj inflace. *Finance.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/eu-svet/svetove-makroukazatele/inflace/>.
- Finance.cz, [2012b]. Úrokové sazby ČNB. *Finance.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/sazby-cnb/>.
- Hartman, Ondřej, [2012]. Technická analýza, svíčkové grafy. *Investicniweb.cz* [on-line]. [cit. 9. 9. 2009]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/2009/9/9/clanky/technicka-analyza-svickove-grafy/>.
- Kurzy cz, [2012a]. HDP, vývoj HDP v ČR. *Kurzy.cz* [on-line]. [cit. 8. 6. 2012]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>.
- Kurzy cz, [2012b]. Inflace 2012, míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy.cz* [on-line]. [cit. 11. 7. 2012]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>.
- Kurzy cz, [2012c]. Nezaměstnanost 2012, vývoj v ČR. *Kurzy.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>.
- Lidové noviny, [2012]. Nezaměstnanost v EU je opět rekordní. Nečekaně rostla i v Německu. *Lidovky.cz* [on-line]. [cit. 2. 5. 2012]. Dostupné z:

http://byznys.lidovky.cz/nezamestnanost-v-eu-je-opet-rekordni-necekane-rostla-i-v-nemecku-p8u-/firmy-trhy.asp?c=A120502_124142_firmy-trhy_ase.

Ministerstvo financí ČR, [2012]. Makroekonomická predikce České republiky. *Mfcr.cz* [on-line]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html.

Rohrbacher, Jan, [2012]. Opční strategie. *Finance.cz* [on-line]. [cit. 24. 5. 2012]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/353439-opcni-strategie-spread/>.

Stupavský, Michal, [2012]. Forex subjekty devizového trhu. *Finance.cz* [on-line]. [cit. 1. 2. 2008.]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/148560-forex-subjekty-devizoveho-trhu-i-dil-/>.

XTB online trading, [2012]. Co je to Forex?. *Xtb.cz* [on-line]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz/trhy-a-produkty/meny-komodity-a-indexy/co-je-to-forex>.

Ostatní

Interní materiály společnosti XY, s. r. o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK	Česká koruna.
CZSO	Český statistický úřad.
ČNB	Česká národní banka.
ČR	Česká republika.
ČSOB	Československá obchodní banka a. s.
ČSÚ	Český statistický úřad.
DPH	Daň z přidané hodnoty.
ECB	Evropská centrální banka.
EMU	Evropská měnová unie.
EU	Evropská unie.
EUR	Evropská měna – euro.
FX	Mezinárodní devizový trh Forex.
HDP	Hrubý domácí produkt.
MFCR	Ministerstvo financí České republiky.
OTC	Over the counter – mimo-burzovní trh.
USD	Americký dolar.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. č. 1 Měnové páry obchodované na devizovém trhu FOREX (Kurzy.cz, 2012)</i>	13
<i>Obr. č. 2 Vývoj kurzu USD/CZK 1. 6. 2010 – 1. 6. 2012 (Kurzy.cz, 2012)</i>	19
<i>Obr. č. 3 Grafické zobrazení pozice long call (Finance.cz, 2012)</i>	27
<i>Obr. č. 4 Grafické zobrazení pozice long put (Finance.cz, 2012)</i>	27
<i>Obr. č. 5 Grafické zobrazení pozice short call (Finance.cz, 2012)</i>	28
<i>Obr. č. 6 Grafické zobrazení pozice short put (Finance.cz, 2012)</i>	28
<i>Obr. č. 7 Ukázka čárkového a svíčkového grafu (investiční web.cz, 2009)</i>	35
<i>Obr. č. 8 Rozdělení závazků dle měn</i>	42
<i>Obr. č. 9 Vývoj výdajů v EUR a USD (2010 – 6. měsíc 2012)</i>	43
<i>Obr. č. 10 Rozdělení pohledávek dle měn</i>	43
<i>Obr. č. 11 Vývoj příjmů v EUR a USD (2010 – 6. měsíc 2012)</i>	44
<i>Obr. č. 12 Srovnání výdajů a příjmů (2010 – 6. měsíc 2012)</i>	45
<i>Obr. č. 13 Kurzové rozdíly (2010 – 6. měsíc 2012)</i>	46
<i>Obr. č. 14 Zahraniční obchod České republiky (2009 – 1. čtvrtletí 2012)</i>	47
<i>Obr. č. 15 Struktura platební bilance v ČR (2009 – 1. čtvrtletí 2012)</i>	48
<i>Obr. č. 16 Vývoj HDP v České republice (2010 – 1. čtvrtletí 2012)</i>	49
<i>Obr. č. 17 Prognóza růstu HDP</i>	50
<i>Obr. č. 18 Vývoj hrubého domácího produktu ve vybraných zemích (2004 – 2011)</i>	51
<i>Obr. č. 19 Vývoj inflace v České republice (2010 – 1. čtvrtletí 2012)</i>	52
<i>Obr. č. 20 Prognóza inflace</i>	52
<i>Obr. č. 21 Vývoj inflace u vybraných zemí (2009 – 2011)</i>	53
<i>Obr. č. 22 Vývoj nezaměstnanosti v ČR (srpen 2010 – květen 2012)</i>	54
<i>Obr. č. 23 Přehled nezaměstnanosti v jednotlivých zemích EU (květen 2012)</i>	54
<i>Obr. č. 24 Prognóza úrokové sazby PRIBOR</i>	56
<i>Obr. č. 25 Vývoj kurzu EUR/CZK 1. 6. 2011</i>	56
<i>Obr. č. 26 Predikce kurzu EUR/CZK (csob.cz)</i>	57
<i>Obr. č. 27 Vývoj kurzu USD/CZK 15. 2. 2012</i>	57
<i>Obr. č. 28 Predikce kurzu USD/CZK (csob.cz)</i>	58
<i>Obr. č. 29 Prognóza kurzu Zdroj: ČNB – prognóza kurzu. Zpracování ČNB</i>	61

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Základní ukazatele finanční analýzy (2009 – 2012)</i>	40
<i>Tab. 2 Přepočet devizových kurzů</i>	69

SEZNAM PŘÍLOH

P I: Horizontální analýza aktiv

P II: Horizontální analýza pasiv

P III: Horizontální analýza výsledovky

PŘÍLOHA P I: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA A KTIV

AKTIVA	2009	srov.10	2010	srov.11	2011	2012
Celkem Aktiva	156 254	7%	167 600	-15%	142 832	327 228
Dlouhodobý majetek	54 605	6%	57 836	-86%	8 163	18 079
Dlouhodobý hmotný majetek	52 504	-1%	52 195	-96%	2 315	6 862
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 101	157%	5 396	4%	5 606	10 637
Dlouhodobý finanční majetek	0	100%	245	-1%	242	581
Oběžná aktiva	100 839	8%	108 915	19%	129 090	296 417
-- zásoby	41 809	6%	44 143	-2%	43 475	110 609
-- materiál	13 331	-22%	10 425	9%	11 399	30 051
-- NV	10 024	-15%	8 529	1%	8 633	20 249
-- výrobky	9 320	34%	12 459	-10%	11 274	33 161
-- zboží	9 041	40%	12 625	-4%	12 169	27 149
-- poskytnuté zálohy na zásoby	93	13%	105	-100%	0	0
- dlouhodobé pohledávky	4 967	-11%	4 417	-63%	1 654	4 092
- krátkodobé pohledávky	47 354	8%	50 986	29%	65 731	154 663
-- z toho pohledávky z obchodního styku	37 691	38%	51 885	27%	65 843	152 772
-- z toho opravné položky	-5 375	64%	-8 801	10%	-9 662	-23 189
-- z toho pohledávky za společnosti	0	0%	0	0%	0	2 966
-- z toho zálohy	1 498	-38%	936	169%	2 515	-151
-- z toho půjčky	3 796	-34%	2 505	45%	3 635	13 406
-- z toho stát	6 720	-76%	1 623	69%	2 745	6 487
-- z toho dohadné účty aktivní	519	-14%	446	-96%	19	31
-- z toho ostatní	2 505	-5%	2 392	-73%	636	2 340
- krátkodobý finanční majetek	6 709	40%	9 369	95%	18 230	27 053
Časové rozlišení	810	5%	849	557%	5 579	12 732

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

<i>Pasiva</i>	2009	srov.10	2010	srov.11	2011	2012
Celkem Pasiva	156 254	7%	167 600	-15%	142 832	327 228
Vlastní kapitál	115 781	11%	128 398	-25%	95 971	235 558
- základní kapitál	2 000	0%	2 000	0%	2 000	4 800
- rezervní fond	2 000	0%	2 000	0%	2 000	4 800
- kapitálové fondy	84	-2189%	-1 755	0%	-1 758	-4 219
- HV minulých let	99 419	13%	111 865	-31%	76 726	200 950
- HV běžné období	12 278	16%	14 288	19%	17 003	29 227
Cizí zdroje	37 677	-6%	35 526	29%	45 969	83 990
Dlouhodobé závazky	1 742	-16%	1 468	190%	4 250	10 200
-- z toho Škofin	695	-65%	242	-100%	0	0
-- z toho dohadné účty pasivní	0	0%	290	-100%	0	0
-- z toho odložený daňový závazek	1 074	-13%	936	354%	4 250	10 200
Krátkodobé závazky	24 635	2%	25 138	30%	32 567	73 790
-- z toho závazky z obchodního styku	15 238	56%	23 827	3%	24 512	38 443
-- z toho závazky ke společníkům	0	0%	0	0%	72	1 356
-- z toho závazky ke společníkům při rozd. zisku	0	0%	0	0%	0	12 000
-- z toho závazky k zaměstnancům	5 065	-53%	2 385	1%	2 410	5 563
-- z toho závazky se sociál. a zdrav. zabezpečení	970	28%	1 246	5%	1 306	2 954
-- z toho stát – dotace	727	-517%	-3 035	-104%	136	7 368
-- z toho jiné závazky	1 350	-52%	646	5%	676	1 783
-- z toho dohadné účty pasivní	1 285	-95%	69	4907%	3 455	4 322
- bankovní úvěry	11 300	-21%	8 920	3%	9 152	7 591
Časové rozlišení	2 796	31%	3 676	-76%	892	89

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Horizontální analýza

Výkaz zisku a ztrát	2009	srov.10	2010	srov.11	2011	2012
Tržby za prodej zboží	35 682	42%	50 692	-3%	49 097	46 214
Náklady vynaložené na prodané zboží	25 986	49%	38 682	4%	40 123	37 416
Marže (zisk z prodeje zboží)	9 696	24%	12 010	-25%	8 974	8 798
Výkony	132 359	12%	148 131	12%	166 340	166 238
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	127 255	12%	142 921	12%	160 518	158 158
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-364	1131%	-4 480	-74%	-1 179	6 010
Aktivace	5 468	77%	9 690	-28%	7 001	2 071
Výkonová spotřeba	72 645	24%	90 120	-4%	86 543	93 576
Spotřeba materiálu a energie	50 537	18%	59 757	-4%	57 624	54 890
Služby	22 108	37%	30 363	-5%	28 919	38 686
Přidaná hodnota	69 410	1%	70 021	27%	88 771	81 461
Osobní náklady	47 381	9%	51 676	22%	62 958	66 598
Odměny jednatelů	0	0%	0	0%	0	70
Daně	163	-16%	137	-1%	136	91
Odpisy	5 072	39%	7 059	-26%	5 214	3 804
Tržby z prodeje majetku a materiálu	723	-21%	574	118%	1 250	1 138
Zůstatková cena prodaného majetku a mat.	516	33%	687	212%	2 141	710
Opravné položky	4 393	-53%	2 062	-58%	865	0
Ostatní provozní výnosy	5 411	-18%	4 450	119%	9 764	6 766
Ostatní provozní náklady	5 751	-41%	3 376	91%	6 443	2 285
Provozní HV	19 993	-2%	19 529	99%	38 831	37 354
Finanční výnosy – úroky	197	-57%	85	8%	92	2
Finanční výnosy – deriváty	188	548%	1 218	-63%	456	0
Finanční výnosy – kurzové zisky	1 420	105%	2 904	64%	4 775	1 493
Finanční náklady – úroky	610	-49%	314	-33%	210	31
Finanční náklady deriváty	421	-55%	188	305%	761	0
Finanční náklady – kurzové ztráty	3 637	27%	4 616	-2%	4 542	2 736
HV z finančních operací	-2 863	-68%	-911	-79%	-190	-1 272
HV před zdaněním	17 130	9%	18 618	108%	38 641	36 082
Daň z příjmu PO	4 852	-11%	4 330	400%	21 638	6 854
HV po zdanění (čistý zisk)	12 278	16%	14 288	19%	17 003	29 227
Obrat	175 980	18%	208 024	11%	231 774	221 851

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, s. r. o. Vlastní zpracování.