

Projekt zajištění firemních financí proti devizovému riziku ve společnosti XYZ a.s.

Bc. Petra Spáčilová



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petra Spáčilová**
Osobní číslo: **M12463**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt zajištění firemních financí proti devizovému riziku ve společnosti XYZ a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte literární rešerši na téma řízení devizových rizik a formulujte teoretická východiska pro zpracování daného tématu.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost z pohledu její devizové pozice.
- Analyzujte současný stav devizové politiky ve společnosti.
- Provedte analýzu bankovních produktů sloužících k zajištění devizového rizika.
- Na základě provedení předchozích analýz vypracujte projekt zabezpečení devizových rizik ve společnosti.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

HULL, John. Options, futures, and other derivatives. 8th ed. Boston: Prentice Hall, c2012, 841 p. ISBN 01-321-6494-9.

CHEN, James. Essentials of foreign exchange trading. Hoboken, N.J.: Wiley, c2009, 221 s. ISBN 978-047-0390-863.

JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9.

KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. Praha: VOX, 2003, 228 s. ISBN 8086324281.

TEALL, John L. Financial trading and investing. Boston: Academic Press, c2013, 443 s. ISBN 9780470561089.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k 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 udělení 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 – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně

2.5. 2014

J. Pačelová

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

ABSTRAKT

Diplomová práce je soustředěna na problematiku devizových rizik a jejich efektivního řízení ve společnosti XYZ a.s. Cílem práce je navrhnout společnosti vhodnou strategii pro řízení jejích devizových rizik. V teoretické části této práce budou formou literární rešerše zpracovány teoretické poznatky z oblasti kurzových rizik a způsobu jejich zajištění a také bude popsána predikce vývoje měnového kurzu. V praktické části bude představena společnost XYZ a.s. a bude analyzována její devizová pozice. V další části bude provedena fundamentální analýza ČR, EU a USA a technická analýza vybraných měnových párů, na jejichž základě bude navržena strategie řízení devizových rizik.

Klíčová slova: měna, devizová rizika, devizová pozice, měnový forward, měnový swap, měnová opce, fundamentální analýza, technická analýza.

ABSTRACT

This Diploma thesis is focused on foreign exchange risk management in the company XYZ a.s. The aim of this Diploma thesis is to suggest the managing strategy against foreign exchange risk. In the theoretical part are explained a basic theoretical information about exchange risk and the way of fixing and predicting the rate progress. In the practical part is introduced the company, analysis of foreign exchange position. As a next step is taken fundamental analysis of the Czech Republic, USA and EU and technical analysis of selected currency pairs. Final part consists suggested strategy for managing of foreign exchange risk.

Keywords: currency, foreign exchange risk, foreign exchange position, currency forward, currency swap, currency option, fundamental analysis, technical analysis.

"Mít úspěch znamená mít vizi,
vidět do budoucnosti,
mít myšlení zítřka.“

Jan Moulis

Touto cestou bych ráda poděkovala panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za jeho odbornou pomoc a cenné rady, které mě vždy navedly správným směrem k úspěšnému dokončení práce. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům za jejich plnou podporu při studiu a svým přátelům za trpělivost a pochopení.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 MĚNA A MĚNOVÝ TRH	13
1.1 MĚNA.....	13
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	13
1.2.1 Kotace měnového kurzu.....	14
1.2.2 Systémy měnového kurzu.....	14
1.2.2.1 Systém pevných měnových kurzů.....	15
1.2.2.2 Systém pohyblivých měnových kurzů.....	16
1.3 MĚNOVÉ INTERVENCE.....	17
1.4 MĚNOVÝ TRH.....	17
1.4.1 Devizový trh.....	18
1.4.1.1 FOREX.....	18
1.4.1.2 Obchodované měny.....	21
1.4.1.3 Český devizový trh.....	22
2 DEVIZOVÉ RIZIKO	23
2.1 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	23
3 STRATEGIE A NÁSTROJE SLOUŽÍCÍ K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	25
3.1 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	26
3.2 NÁSTROJE K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA FIRMY.....	26
3.2.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika.....	27
3.2.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika.....	28
3.2.3 Nástroje redukující devizové riziko.....	29
3.2.4 Nástroje k předcházení devizového rizika.....	29
4 DERIVÁTY	30
4.1 MĚNOVÉ DERIVÁTY.....	30
4.1.1 Měnový forward.....	30
4.1.1.1 Subjekty měnového forwardu.....	31
4.1.1.2 Výpočet reálné hodnoty měnového forwardu.....	31
4.1.2 Měnový futures.....	32
4.1.2.1 Subjekty měnového futures.....	33
4.2 MĚNOVÉ SWAPY.....	33
4.3 MĚNOVÉ OPCE.....	34
4.3.1 Typy opcí.....	34
4.3.2 Opční pozice.....	34
4.3.3 Oceňování měnových opcí.....	36
5 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU	37
5.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA.....	37
5.1.1 Makroekonomická analýza.....	38

5.2	TECHNICKÁ ANALÝZA	38
5.3	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	39
5.3.1	Teorie spekulativních bublin.....	39
II	PRAKTICKÁ ČÁST	40
6	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	41
6.1	IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI	41
6.2	ORGANIZAČNÍ ZAČLENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	41
6.3	ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI.....	41
6.3.1	Zadluženost	43
6.3.2	Rentabilita	43
6.3.3	Aktivita.....	44
6.3.4	Likvidita	44
6.3.5	Zhodnocení poměrových ukazatelů	44
6.4	ANALÝZA PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ V CIZÍCH MĚNÁCH	45
6.4.1	Analýza příjmů a výdajů v EUR	45
6.4.2	Analýza příjmů a výdajů v USD	45
6.5	ZAJIŠŤOVÁNÍ VE SPOLEČNOSTI YXZ A.S.	47
7	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	48
7.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA ČESKÉ EKONOMIKY	48
7.1.1	HDP.....	48
7.1.2	Inflace.....	50
7.1.3	Míra nezaměstnanosti.....	51
7.1.4	Obchodní bilance	52
7.1.5	Míra zadluženosti vůči HDP	52
7.2	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA EU A EUROZÓNY	54
7.2.1	HDP.....	54
7.2.2	Inflace.....	55
7.2.3	Nezaměstnanost.....	55
7.2.4	Obchodní bilance	56
7.2.5	Míra zadluženosti	57
7.3	MAKROANALÝZA SPOJENÝCH STÁTŮ AMERICKÝCH.....	59
7.3.1	HDP.....	59
7.3.2	Inflace.....	59
7.3.3	Nezaměstnanost.....	60
7.3.4	Obchodní bilance	60
7.3.5	Míra zadlužení vůči HDP.....	61
8	TECHNICKÁ ANALÝZA A ODHAD NA ROK 2014.....	63
8.1	MĚNOVÝ PÁR CZK/EUR	63
8.2	MĚNOVÝ KURZ CZK/USD	64
8.3	MĚNOVÝ PÁR EUR/USD	65
9	KOMPARACE BANKOVNÍCH A NEBANKOVNÍCH PRODUKTŮ SLOUŽÍCÍCH K ZAJIŠTĚNÍ PROTI DEVIZOVÝM RIZIKŮM.....	67
9.1	ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÍ BANKA, A.S.....	67
9.1.1	Forward s variabilní splatností	67
9.1.2	Average Rate Forward	68

9.2	KOMERČNÍ BANKA, A.S.	68
9.2.1	Bariérová měnová opce	69
9.2.2	Cross Currency Swap	70
9.2.3	Forward Corridor	70
9.2.4	Forward Scoop	70
9.2.5	Forward Boost	70
9.2.6	Mini Range Forward	71
9.2.7	Ratchet.....	71
9.2.8	Americký forward	71
9.2.9	Mark-to-Market Forward	71
9.2.10	Target akumulátor	71
9.3	UNICREDIT BANK CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA, A.S.	72
9.3.1	Měnová digitální opce	72
9.3.2	Target Redemption Forward	73
9.3.3	Forward Extra s evropskou bariérou	73
9.4	SBERBANK, A.S.....	73
9.4.1	Zero Cost Strategy.....	74
9.4.2	Forward Extra.....	74
9.5	RAIFFEISENBANK, A.S.....	74
9.5.1	Asijská měnová opce.....	75
9.5.2	Window měnová opce	75
9.6	LBBW BANK CZ, A.S.	75
9.6.1	Non-Deliverable Forward	75
9.6.2	Americký Forward	76
9.6.3	Zero Cost opce	76
9.7	CITIBANK EUROPE, PLC.	76
9.8	AKCENTA CZ A.S.	77
9.8.1	Forward s klouzavou dobou splatnosti.....	77
9.8.2	Amortizační forward	77
9.9	CITFIN, A.S.	78
9.10	SAB FINANCE A.S.	78
10	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA V XYZ A.S.....	79
10.1	ANALÝZA SOUČASNÉ DEVIZOVÉ POZICE	79
10.1.1	Importní činnost	79
10.1.2	Exportní činnost	80
10.1.3	Kurzové rozdíly.....	81
10.1.4	Identifikace objemu zajištění	81
10.2	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ	83
10.2.1	Volba strategie	84
10.2.2	Návrh vhodného zajištění.....	84
10.2.3	Forwardové zajištění nákupu EUR za CZK.....	86
10.2.4	Závěr a projektové části	87
	ZÁVĚR	88
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	89
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	96

ÚVOD

Česká republika je zemí s otevřenou ekonomikou, a proto je téměř každý podnikatelský subjekt do určité míry vystaven riziku pohybu směnných kurzů. Finanční toky, plynoucí ze zahraničních aktivit, se podílejí na celkovém obratu společností a mnohdy mohou zásadně ovlivnit jejich konkurenceschopnost nejen na domácích, ale také na zahraničních trzích.

Cílem této diplomové práce je nalezení vhodného řešení pro řízení devizových rizik ve společnosti XYZ a.s., která patří mezi světové výrobce a poskytovatele servisu v oblasti výtahů, eskalátorů a pohyblivých chodníků.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to část teoretickou a praktickou. Teoretická část se zabývá základními poznatky spojenými s měnou, měnovými systémy, kurzovým rizikem, způsobem zajištění a způsoby predikování vývoje měnového kurzu. V praktické části je představena společnost XYZ a.s., včetně zhodnocení dosavadní finanční situace, je provedena fundamentální analýza ekonomik České republiky, USA a EU a technická analýza vybraných měnových párů. Bude proveden také rozbor zajišťovacích produktů vybraných bankovních i nebankovních institucí. Následuje analýza současné devizové pozice společnosti, na jejímž základě bude navržena strategie k řízení devizových rizik, určení objemu devizových prostředků k zajištění a návrh konkrétního zajištění s vyhodnocením.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 1 MĚNA A MĚNOVÝ TRH

První kapitola bude zaměřena na vymezení klíčových pojmů jako měna, měnový kurz, měnový trh apod.

1.1 Měna

Král' (2009, s. 237) vymezuje pojem měna jako „souhrn peněžních znaků (především státovek a žirálních peněz) obíhajících ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených pravidel (zpravidla ve formě zákonů).“

Podle Pastyříkové (2012, s. 13) představuje měna konkrétní druh peněz upravený právním řádem určitého státu a tvoří tak normou stanovený souhrn jednotlivých forem peněz platných na daném území, který vystupuje při směně jako všeobecný ekvivalent.

Revenda et al. (2012, s. 28) ve svém díle poukazuje, že z právního hlediska je nutné, aby měna splňovala následující předpoklady:

- uznání právním řádem daného státu,
- skutečný platební prostředek, kterým lze plnit finanční závazky,
- skutečně používaný prostředek i v nebankovním styku,
- skutečný prostředek uchovávání peněžních hodnot,
- výlučnost měny jako zákonného platidla na daném území,
- zákonem upravená pravidla emise, ochrany a nabývání a používání v zahraničním a domácím platebním styku.

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz představuje významnou makroekonomickou i mikroekonomickou veličinu. Spolu s inflací a úrokovými sazbami tvoří základní ekonomické ukazatele.

Kalínská (2010, s. 77) měnový kurz definuje jako „numerickou proměnou, která vyjadřuje kvantitativní vztah dvou měn, jež tvoří tzv. měnová pár.“

Naproti tomu Král' (2009, s. 237) tvrdí, že „*měnový kurz je cena národní měnové jednotky vyjádřená v měnových jednotkách jiných zemí.*“ Dále uvádí, že tento kurz má pouze informační funkci.

Soukup (2010, s. 223) se přiklání k naprosto základní definici, a to k té, že měnový kurz vyjadřuje cenu jedné měny v jednotkách měny jiné.

Podle Chena (2009, s. 15) měnový kurz nejvíce ovlivňují především úrokové sazby, velikost HDP, zaměstnanost a inflace. Všechny tyto faktory totiž ovlivňují nabídku a poptávku po každé měně.¹

1.2.1 Kotace měnového kurzu

Taušer (2007, s. 7) rozlišuje dva základní druhy zápisu měnového kurzu, a to měnový kurz zapsaný v přímé kotaci a měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

- **Přímá kotace** udává počet jednotek domácí měny, které jsou potřebné na nákup jedné jednotky zahraniční měny, jedná se v podstatě o cenu zahraniční jednotky vyjádřené v jednotkách domácí měny
- **Nepřímá kotace** vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, které je potřeba vynaložit na nákup jedné jednotky domácí měny, jde tedy o cenu domácí měny vyjádřenou v jednotkách zahraniční měny.

1.2.2 Systémy měnového kurzu

Různé země používají různé mechanismy stanovení a řízení devizového kurzu při realizaci plateb či realizaci inkas ze zahraničí. Odlišnosti uspořádání kurzových vztahů v rámci jednotlivých kurzových režimů jsou dány především úlohou centrální banky, vlády a trhu při formování devizového kurzu a mírou pružnosti či stability kurzu. Různé systémy devizových kurzů působí jinak na přizpůsobování vnitřních a zahraničních cen, na vývoj platební bilance i devizových rezerv. Každý kurzový systém pak vytváří odlišné předpoklady pro realizaci monetární a fiskální politiky, které ovlivňují rozhodování firem i jednotlivců (Durčáková, 2010, s. 369).

Hlavní kritéria klasifikace devizových kurzů:

- směnitelnost/nesměnitelnost měny,
- intervence centrální banky,
- regionální či neregionální spolupráce při určování kurzu,
- způsob vymezení ústředního kurzu.

¹ The primary drives of foreign exchange prices movement included key fundamental factors like interest rates, GDP, employment, and inflation, which all help affect the basic economics supply and demand situation for each currency. Besides the fundamentals, technical factors can also contribute significantly to exchange rate movement.

Současné měnové kurzy a výpočty jednotlivých měn lze považovat za poměrně „mladou“ záležitost. Do roku 1971 totiž platil systém pevných měnových kurzů, který byl založen na krytí jednotlivých národních měn určitým množstvím zlata, a kurzy směn národních měn za zlato byly pevně stanoveny. V minulosti bylo uplatňováno mnoho modifikací tohoto krytí (za nejznámější lze považovat poslední modifikaci ve formě tzv. standardu dolarové devizy), přičemž role zlata byla stále více utlačována, až nakonec došlo k zániku tohoto systému (Král', 2009, s. 238).

V současné době však neexistuje takový systém měnových kurzů, který by byl jednoznačně fixní nebo jednoznačně plovoucí. A právě z tohoto důvodu rozeznává IMF (International Monetary Fund) další systémy měnových kurzů, které se nachází mezi těmito dvěma „extrémy“ (Lebiedzik, Nezval a Majerová, 2007, s. 114; Revenda et. al., 2012, s. 568):

- **systémy pevných devizových kurzů**
 - systém vázaný na jednu národní měnu,
 - systém vázaný k měnovému koši,
 - systém založený na omezené pohyblivosti kurzů (tzv. crawling band nebo crawling peg),
- **systémy pohyblivých devizových kurzů**
 - systém založený na volné pohyblivosti kurzů (čistý floating),
 - systém založený na řízené pohyblivosti kurzů (řízený floating).

1.2.2.1 Systém pevných měnových kurzů

Jak již bylo naznačeno výše, tento měnový systém úspěšně fungoval v období zlatého standardu (1871-1914), kdy byla vnitřní hodnota měnové jednotky vázána na měnový kov – zlato a také v rámci Brettonwoodského mezinárodního měnového systému (1944–1971), kdy za jedinou za zlato vyměnitelnou měnu byl stanoven americký dolar. Král' (2010, s. 174) popisuje podstatu tohoto systému tak, že „každá měna měla stanovený zlatý obsah své měnové jednotky a srovnáním obsahů dvou měnových jednotek se získal jako jejich poměr vzájemný měnový kurz“. Zlatý obsah měnové jednotky a její měnový kurz vůči ostatním měnám určoval stát prostřednictvím centrální banky.

Systém pevných měnových kurzů má své výhody i nevýhody, které jsou zahrnuty v následující tabulce (Tab. 1).

Tab. 1. Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů (Zdroj: Král', 2010, s. 176)

Výhody systému pevných měnových kurzů
režim pevného kurzu snižuje transakční náklady plynoucí z kurzové nejistoty
zamezení přelévání inflace z jedné země do druhé
umožňuje přesné plánování a modelování makroekonomických veličin
umožňuje přesné a dlouhodobé plánování nákladů na import, výnosů z exportu a nákladů, případně výnosů plynoucích ze zahraničního financování
Nevýhody systému pevných měnových kurzů
ztráta autonomní měnové politiky díky neustálým měnovým intervencím
překážka zahraničního obchodu a investic

1.2.2.2 *Systém pohyblivých měnových kurzů*

Systém pohyblivých (někdy označováno také jako plovoucích) měnových kurzů spočívá v tom, že výše měnového kurzu dané ekonomiky je určována pouze na základě nabídky a poptávky po dané měně na mezistátních devizových trzích, díky čemuž dochází k častým pohybům tohoto kurzu (Král', 2010, s. 176).

Pro tento systém měnových kurzů je charakteristické, že centrální banka není povinna intervenovat ve prospěch domácí měny. Toto je typické pro tzv. **čistý floating**, kdy je měnový kurz opravdu volně pohyblivý a centrální banka se vzdá jakýchkoliv intervencí. Naopak je tomu u **řízeného floatingu**, kde sice také hovoříme o režimu volně pohyblivého kurzu, s tím rozdílem, že centrální banka má výhradní právo zasahovat do vývoje měnového kurzu a konat příslušná opatření k jeho ovlivňování. Nemělo by se však jednat o pravidelné zásahy. Mezi země využívající řízený floating lze zařadit např. Indii, Thajsko nebo Indonésii. V současné době však většina vyspělých ekonomik využívá tzv. **nezávislé plovoucí měnové kurzy**, jejichž podstata podle Jílka (2013, s. 384) spočívá v ovlivňování cizoměnovými intervencemi centrální banky či jiné instituce, s cílem snížit volatilitu měnového kurzu a to pouze ve výjimečných případech. S nezávislým plovoucím měnovým kurzem se můžeme setkat např. v USA, Kanadě, Velké Británii, Austrálii aj.

Stejně jako pevné měnové kurzy mají i pohyblivé své výhody a nevýhody, které jsou zachyceny v níže uvedené tabulce (Tab. 2).

Tab. 2. *Výhody a nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů (zdroj: Král', 2010, s. 177)*

Výhody systému pohyblivých měnových kurzů
nezávislá měnová politika, která umožňuje CB v období recese povzbudit poptávku, a snižovat dopad hospodářských krizí na domácí produkt a zaměstnanost.
dřívější vyrovnaní platební bilance (ovšem za cenu devalvace měny)
není potřeba žádných měnových rezerv
Nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů
pokles měnového kurzu v důsledku spekulativních obchodů
nedokáže zabránit přelévání inflace z jedné země do druhé

V České republice byl do počátku roku 1996 užíván pevný měnový kurz, který byl zafixován vůči koši měn. Nyní se česká ekonomika nachází v režimu tzv. řízeného plovoucího kurzu, což znamená, že měnový kurz je sice plovoucí, ale centrální banka může kdykoliv přistoupit k intervencím, aby zabránila jeho extrémním výkyvům.

1.3 Měnové intervence

Podle Jílka (2004, s. 609) představují intervence zásah centrální banky či jiné státní instituce za účelem ovlivnění měnového kurzu domácí měny vůči ostatním měnám. CB intervenuje v případě, kdy se česká koruna jeví jako příliš silná prostřednictvím nákupu zahraničních měn za české koruny, čímž dochází k oslabení koruny a nárůstu likvidity. Opačná situace může nastat v případě, kdy CB nabude dojmu, že česká koruna je příliš slabá. V této situace proto začne zahraniční měny prodávat za české koruny, a tím dochází k posílení české koruny a k poklesu likvidity.

1.4 Měnový trh

Měnový trh je místo, kde se setkává nabídka měn s poptávkou po měnách, díky čemuž dochází k tvorbě optimální ceny měnového kurzu. Rejnuš (2008, s. 53) uvádí, že tento trh

je možno rozdělit na trh devizový nebo valutový. Valutový trh je místo, kde se obchoduje s hotovostní formou cizích měn za tzv. valutový kurz. Tímto trhem se vzhledem k zaměření diplomové práce autorka blíže zabývat nebude. Naproti tomu trh s bezhotovostními formami cizích měn se nazývá devizový trh.

1.4.1 Devizový trh

Pastyříková (2012, s. 16) ve své práci uvádí, že devizový trh je globálně decentralizovaný finanční trh určený pro obchodování s měnami. Jeho unikátnost spočívá v obrovském objemu obchodů, vysoké likviditě a nepřetržitém provozu. Na devizovém trhu se obchoduje výhradně s bezhotovostní formou zahraničních měn. Devizový trh je místo, kde se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou, čím dochází k vytváření devizového kurzu.

Devizový trh nemá jednotnou strukturu, a proto ho Vejmělek (2008) klasifikuje do jednotlivých dílčích devizových trhů následovně:

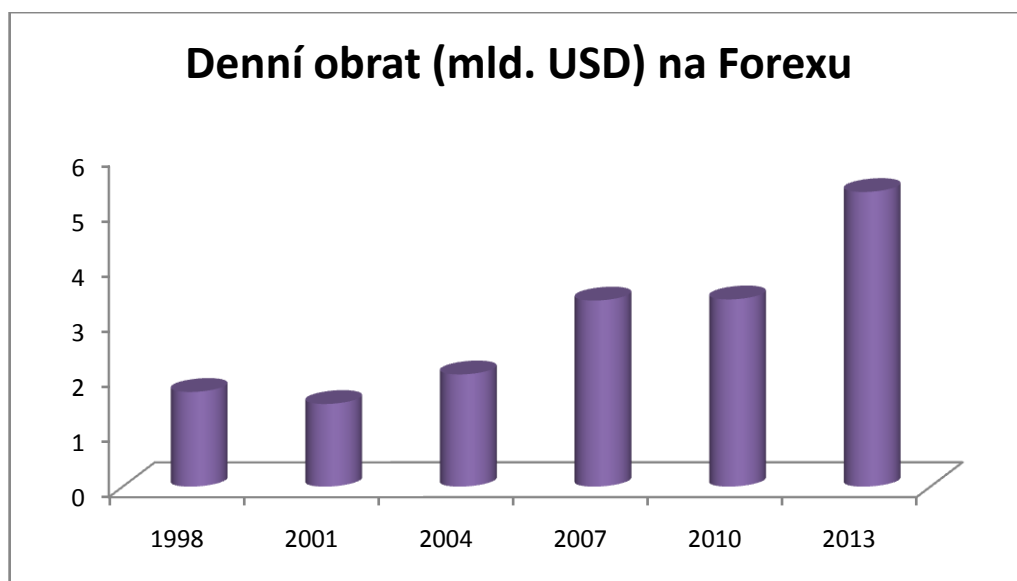
- podle charakteru obchodování:
 - burzovní – určen převážně pro futures a částečně pro obce,
 - neburzovní – má charakter OTC trhu a umožňuje 24 hodinové obchodování,
- podle subjektu:
 - mezibankovní – vztah mezi bankou a bankou,
 - klientský (maloobchodní) – vztah mezi bankou a klientem,
- podle techniky operací:
 - spotový – k plnění dochází během dvou obchodních dnů za stanovený kurz,
 - termínový
 - forward – cena je dohodnuta nyní, avšak obchod nastává v libovolném termínu v budoucnu,
 - futures – standardizovaný forward obchodovaný na burze,
 - opce – obchod s právem, nikoliv s povinností uzavřít obchod za realizační cenu opce
 - swap – představuje kombinaci spotového a forwardového obchodu.

1.4.1.1 FOREX

Největším a nejlikvidnějším devizovým trhem na světě je Forex. Hartman (2009, s. 3) uvádí, že na rozdíl od ostatních finančních trhů je Forex otevřen 24 hodin denně a jeho

denní obrat překračuje hranici 4 bilionů amerických dolarů, pohybuje se v rozmezí 3 – 5 bilionů dolarů, čímž jednoznačně převyšuje obrat na New Yorkské a Londýnské burzy.

Že se skutečně jedná o nejrozsáhlejší a nejlikvidnější mezinárodní finanční trh na světě, se lze přesvědčit i z následujícího grafu zpracovaného na základě průzkumu prováděného BIS (Bank for International Settlements) každé 3 roky. V roce 1978, kdy začal největší rozvoj tohoto trhu, činil denní obrat cca 5 mld. USD, dnes překračuje hranici 5 bil. USD.



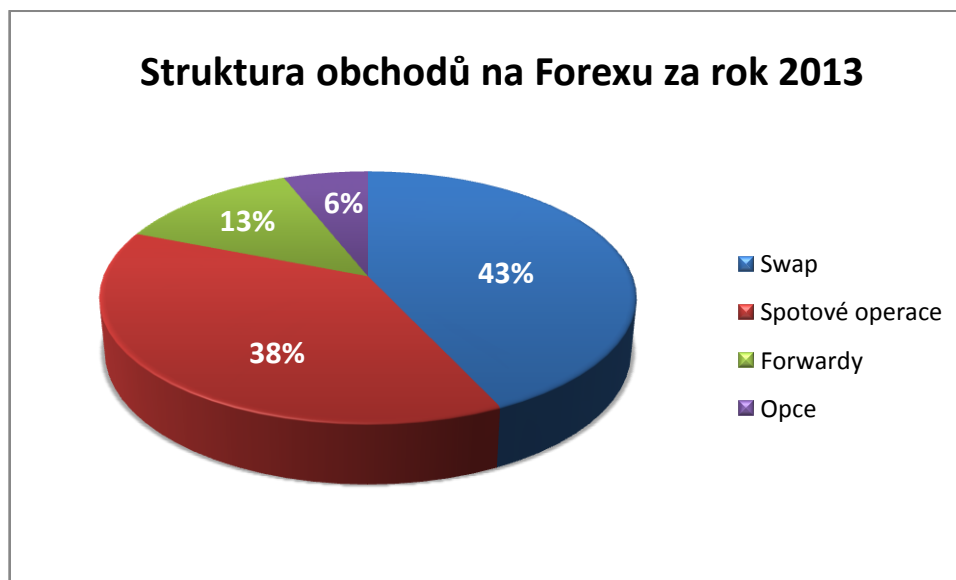
Obr. 1. Průměrný denní obrat na Forexu v miliardách USD (zpracováno dle BIS)

Struktura tohoto obratu na devizovém trhu se v průběhu let na rozdíl od objemu obratu významně nemění a zůstává stejná, o čemž svědčí i následující tabulka (Tab. 3).

Tab. 3. Denní obrat na Forexu v mld. USD (Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy BIS)

Instrument/rok	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Devizové nástroje	1 527	1 239	1 934	3 324	3 971	5 345
Spotové operace	568	386	631	1 005	1 488	2 046
Termínové operace	128	130	209	362	475	680
Devizové swapy	734	656	954	1 714	1 759	2 228
Měnové swapy	10	7	21	31	43	54
Opce a jiné produkty	87	60	119	212	207	337
Celkový obrat	1 718	1 500	2 036	3 376	3 969	5 345

Jak je z tabulky (Tab. 3) a obrázku (Obr. 2.) patrné, největší podíl z celkového obrátu na Forexu tvoří swapové obchody. V roce 2013 tento podíl činil 43 %. O něco menší podíl tvořily spotové obchody, a to konkrétně 38 %, 13 % se na celkovém obrátu podílely forwardy a opce tvořily pouhých 6 %.



Obr. 2. Struktura obrátu na FX trhu v roce 2013 (zpracováno dle BIS)

Forex podle Hartmana (2013, s. 90) umožňuje obchodovat 24 hodin denně, 5 dní v týdnu se zanedbatelnými vstupními náklady a minimálním počátečním kapitálem. Forex je mimoburzovní, decentralizovaný trh, který není místně lokalizován. Obchodování probíhá dle Štýbra (2011, s. 24) na subtržích v rámci velkých obchodních domů, jako je např. Deutsche Bank, UBS AG, Barclays Capital nebo také Citibank. Pomocí internetu jsou tyto subtrhy vzájemně propojeny. Obchodníci pak provádí obchody díky telefonům a počítačům prostřednictvím bank a makléřů.

Nepřetržité obchodování začíná ve 23 hodin středoevropského času v australské Sydney, pokračuje přes Tokio, Londýn, New York a zpět do Sydney, což investorům umožňuje vždy reagovat na aktuální vývoj trhu. (Hartman, 2009, s. 17)



Obr. 3. Obchodní hodiny na Forexu, (Zdroj: FXstreet, 2014)

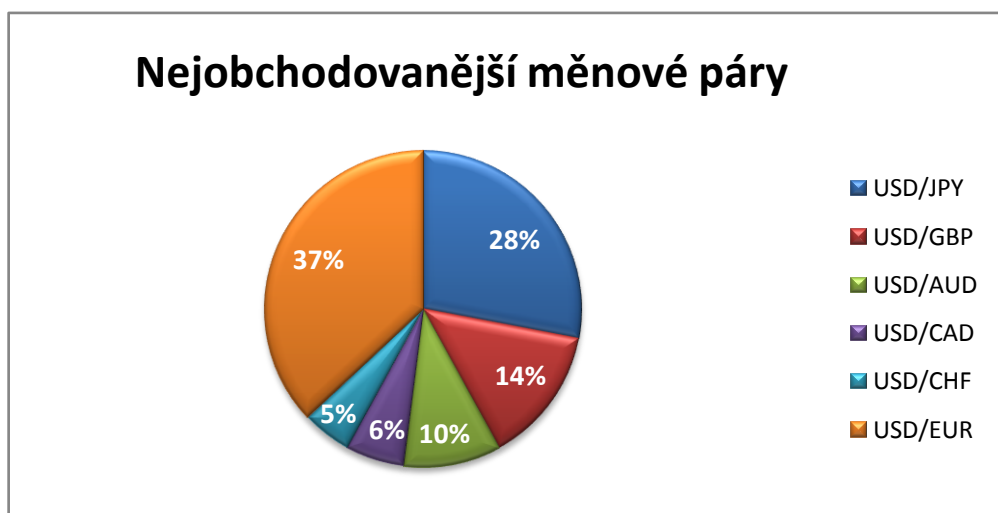
1.4.1.2 Obchodované měny

Za nejobchodovatelnější měnu na světovém devizovém trhu lze jednoznačně považovat americký dolar, který se podílí na celkovém obrátu Forexu téměř 50 %, další významné měny tvoří euro, japonský jen, britská libra, australský dolar, švýcarský frank či kanadský dolar. Toto tvrzení dokazuje obrázek (Obr. 4) (Hartman, 2013, s. 90-92).



Obr. 4. Podíl nejobchodovanějších měn na Forexu (zpracováno dle BIS)

FOREX umožňuje obchodovat s více než 45 měnovými páry. Mezi nejvyhledávanější měnové páry bezesporu patří USD/EUR, který se tvoří více než 1/3 celkového obrátu, dále pak USD/JPY, USD/GBP, USD/AUD, USD/CAD a USD/CHF.



Obr. 5. Podíl nejobchodovanějších měnových párů (zpracováno dle BIS)

1.4.1.3 Český devizový trh

Jílek (2004, s. 580) ve svém díle uvádí, že se Česká republika díky své rozloze, velikosti populace a objemu zahraničního obchodu řadí mezi malé ekonomiky, jejichž účast na obratu zboží, služeb a kapitálu je v celosvětovém měřítku naprosto minimální. Avšak současná míra směnitelnosti české koruny umožňuje nejen domácím, ale i zahraničním subjektům bez jakýkoliv překážek nabývat českou korunu nebo zahraniční měny, což řadí Českou republiku mezi nejvíce otevřené ekonomiky na světě.

Průzkum denních obrátů na českém devizovém trhu provádí Česká národní banka, a to čtyřikrát ročně (leden, duben, červenec, říjen), nejen pro své vlastní účely, ale také pro mezinárodní finanční instituce jako je Evropská centrální banka (ECB) či Banka pro mezinárodní platby (BIS). Průzkumu se účastní banky a pobočky zahraničních bank, které mají v ČR bankovní licenci a jsou aktivní na devizových trzích. ČNB kromě celkového obratu sleduje také zastoupení jednotlivých instrumentů podle jejich typu (ČNB, 2014).

Tab. 4. Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu v mld. USD

Instrument/rok	2010	2011	2012	2013	2014
Spotové operace	1 139,1	1 167,4	974,9	794,3	492,7
Forwardy a swapy	5 094,3	5 962,2	4 437,5	3 470,6	2 527,7
Opce	116,2	51,0	130,6	30,8	83,0
Celkový obrat	6 349,6	7 180,6	5 542,9	4 295,7	3 103,3

Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu k lednu 2014 hodnoty 3 103,3 mld. USD. Největší podíl tvořily swapové a forwardové obchody (86 %). U spotových operací (13 %), lze v posledních letech pozorovat klesající trend. Opční obchody zůstávají i nadále v minimální.



Obr. 6. Podíl obchodů na českém devizovém trhu k lednu 2014 (zpracováno dle ČNB)

2 DEVIZOVÉ RIZIKO

Veškerá aktivita související s podnikáním a činností firmy je spojena s rizikem. Riziko lze charakterizovat jako skutečnost, z které vyplývá nejisté očekávání, a která, pokud nastane, může mít negativní dopad na hodnotu společnosti (Král', 2010, s. 96; Účetní kavárna, 2014).

Taušer (2007, s. 30) definuje devizové riziko jako „neočekávanou změnu měnového kurzu, která negativně působí na čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků, a tím i její tržní hodnotu“.

V mezinárodním obchodě se můžeme setkat se spoustou finančních rizik, která jsou ovlivněna nejrůznějšími faktory. Díky omezenému rozsahu diplomové práce bude blíže pojednáno pouze o subsystému finančního rizika, kterým je devizové riziko.

Devizové riziko podstupují všechny subjekty účastníci se určitého kontraktu. Je způsobeno neustálým pohybem devizových kurzů na světových devizových trzích. Zjednodušeně řečeno devizový kurz je rozdílný v momentu kalkulace kontraktu, při jeho podpisu, jeho fakturaci či v okamžiku reálného inkasa nebo realizace platby smluvního závazku, díky čemuž žádný podnikatelský subjekt nemůže s jistotou vyčíslit svůj zisk (Král', 2003, s. 34).

2.1 Složky devizového rizika

K tomu, aby subjekty účastníci se mezinárodního obchodu, mohly efektivně řídit devizové riziko, musí nutně znát strukturu a směr, kterým se toto riziko bude vyvíjet.

Pro tyto účely Král'(2010, s. 117) rozeznává tři základní složky devizového rizika, a to:

- **translační riziko** neboli riziko přepočtu devizového kurzu na domácí měnu pro účely konsolidované účetní závěrky, které se týká společností mající významné kapitálové podíly v zahraničí. Tyto firmy se každoročně při sestavování účetní závěrky zabývají 2 základními otázkami: Jaký devizový kurz použít pro ocenění jednotlivých položek rozvahy? Jaký devizový kurz zvolit při převodu zisku ze zahraničí do mateřské společnosti? Translační riziko se nejčastěji projevuje zejména ke vztahu k potenciálním investorům, kteří se zajímají o vývoj jednotlivých položek konsolidovaných účetních výkazů. Vývoj kurzu proto může ovlivnit náklady na kapitál, ale také vývoj

kurzu akcií vybrané firmy v důsledku negativního vnímání firmy potenciálními věřiteli (Král', 2010, s. 117; Taušer, 2007, s. 97).

- **transakční riziko** je riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivé operace týkající se všech podnikatelských subjektů účastnících se mezinárodního obchodu. Je bezprostředně vázáno na kontrakty uzavřené v cizích měnách. Podstata tohoto rizika je založena na skutečnosti, že při realizaci kontraktu v zahraniční měně je nutná směna jedné devizy za jinou, z čehož tedy plyne, že díky existenci pohyblivých měnových kurzů bude hodnota devizového kurzu v momentu realizace platby odlišná od momentu fakturace (Král', 2010, s. 117; Taušer, 2007, s. 30).
- **ekonomické riziko** devizového kurzu může být zapříčiněno buď oslabením domácího měnového kurzu vůči měně kontraktu, čímž zvýší náklady dovozci, nebo naopak posílením domácí měny vůči měně kontraktu, kdy dochází ke snížení výnosů vývozce. Ekonomické riziko může negativně ovlivnit pozici firmy na trhu (Král', 2010, s. 117; Taušer, 2007, s. 93).

3 STRATEGIE A NÁSTROJE SLOUŽÍCÍ K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

K tomu, aby firma mohla efektivně řídit devizové riziko, nestačí pouze využívat vhodné zajišťovací nástroje. Rozhodnutí finančního managementu firmy o tom, zda se firma proti riziku zajistí, či zda ponechá příslušnou devizovou pozici, závisí nejen na tom, zda příslušný subjekt rozumí podstatě devizových rizik, je schopen sestavit predikci měnových kurů a na základě této predikce zvolit vhodnou strategii řízení devizového rizika a pro tuto strategii zvolit optimální zajišťovací nástroje, ale je také nutné brát v úvahu velikost rizika vyjádřenou maximální očekávanou ztrátou a v neposlední řadě také náklady spojené s případným zajištěním proti devizovému riziku² (Král', 2010, s. 120; Taušer, 2007, s. 41; Coyle, 2000, s. 10).

Dříve, než se firma začne zamýšlet nad tím, jakou strategii k řízení devizového rizika zvolit, je důležité, aby analyzovala svou devizovou pozici. Král' (2010, s. 121) uvádí, že „*devizová pozice vyjadřuje vztah mezi pohledávkami a závazky devizového subjektu v jednotlivých zahraničních měnách k momentu jejich splatnosti.*“ Devizová pozice může být buď otevřená, nebo uzavřená. V případě **otevřené devizové pozice** se podnikatelský subjekt vystavuje devizovému riziku. Rozdíl mezi pohledávkami a závazky v dané měně není totiž nulový. Naopak je tomu u **uzavřené devizové riziko**, kdy společnost nepodstupuje žádné riziko z důvodu vyrovnaného rozdílu mezi pohledávkami a závazky v určité měně (Král', 2010; Režňáková et. al., 2010, s. 171).

V případě, že firma realizuje politiku otevřené devizové pozice, je nutné, aby provedla analýzu své otevřené pozice. Tato otevřená pozice totiž může být buď dlouhá, nebo krátká. **Dlouhá devizová pozice** představuje přebytek pohledávek dané měny k určitému datu, což může být zapříčiněno např. očekávanými platbami za vývoz zboží či služeb. Naproti tomu **krátká devizová pozice** značí přesahující devizové závazky nad pohledávkami (Král', 2009, s. 246; Režňáková et al., 2010, s. 171).

Pro účinné řízení devizového rizika plynoucí z otevřené devizové pozice je důležité zvolit vhodnou strategii řízení devizového rizika.

² Management must decide how much exposure to risk is acceptable and take measures to control of hedge the excessive risk. Occasionally, a company might seek to take on risk in the hope of making speculative profits from favorable rate or price movements.

3.1 Strategie řízení devizového rizika

V rámci řízení devizového rizika se u podnikatelských subjektů lze setkat se dvěma základními strategiemi řízení devizového rizika, a to konzervativní a agresivní.

Král' (2003, s. 38) uvádí, že „**konzervativní strategie** je založena na eliminaci všech kurzovních a úvěrových rizik a jejich dopadů do hospodářského výsledku devizového subjektu za přiměřenou cenu, která se pohybuje nejčastěji v rozmezí 0,5 % – 4 % z celkové hodnoty kontraktu v závislosti na použitém produktu.“ Tato strategie nepovoluje firmám přijímat otevřené pozice, ale výslovně trvá na jejich úplném uzavření. Subjekty s konzervativní strategií řízení devizového rizika mají zájem soustředit se pouze na svoji hlavní produkční činnost a nechtějí ohrozit svoji existenci díky možným ztrátám plynoucím z otevřené pozice (Král', 2003, s. 38).

Opakem je **agresivní strategie**, která je založena na cíleném vytváření otevřených pozic. Společnosti úmyslně vytváří svou otevřenou pozici s cílem realizovat mimořádné kurzové zisky plynoucí z devizových operací. Provádění této strategie se však neobejde bez výborných znalostí devizových trhů (Král', 2003, s. 38).

Ve finanční praxi se lze setkat také s kombinací výše uvedených metod, kdy firmy část svých devizových pozic uzavřou a část nechají na základě predikce úmyslně otevřenou (Král', 2010, s. 123).

3.2 Nástroje k řízení devizového rizika firmy

Aby byly společnosti schopné efektivně řídit svá devizová rizika, musí mít k dispozici nástroje ve formě bankovních nebo burzovních produktů, které umožňují tato devizová rizika buď úplně eliminovat, nebo je dokonce úspěšně využívat pro tvorbu mimořádných devizových zisků (Král', 2010, s. 123).



Obr. 7 Přehled zajišťovacích nástrojů (Zdroj: Vlastní zpracování dle Král'a, 2010, s. 123)

3.2.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

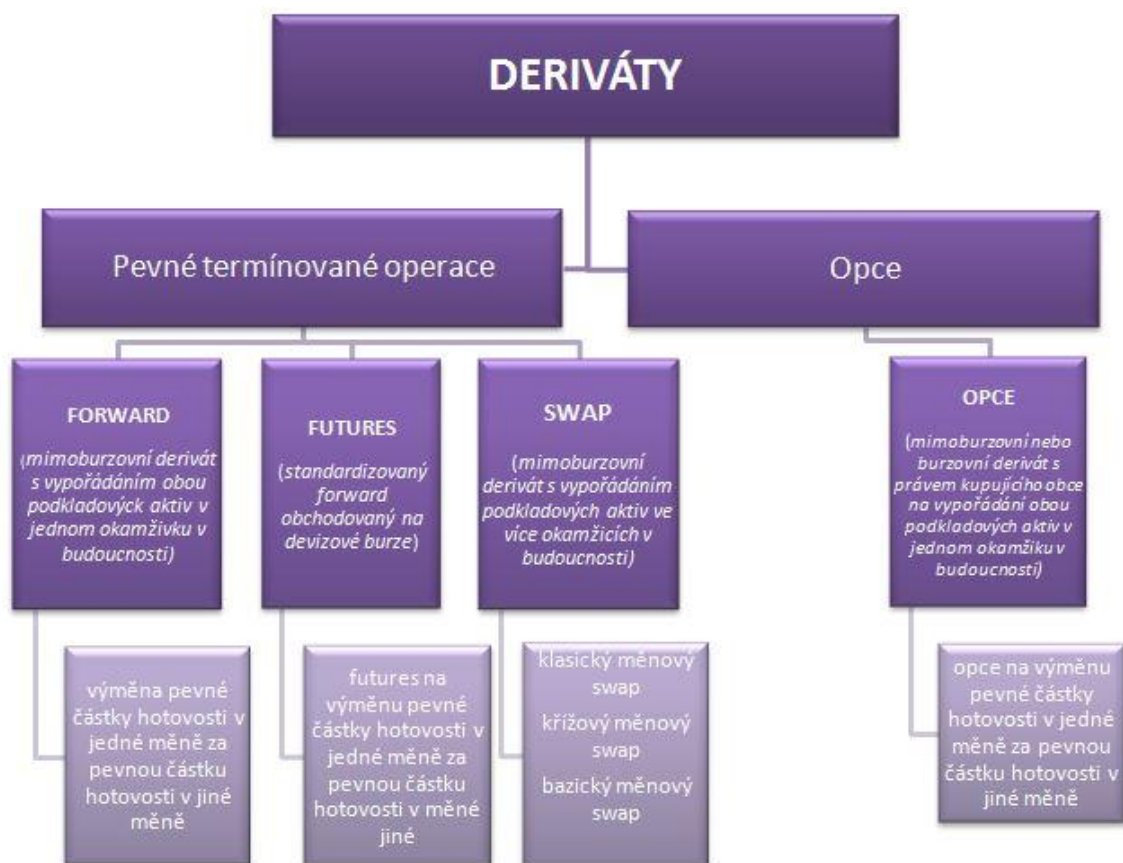
Tyto nástroje se používají ještě před uzavřením obchodní smlouvy a stávají se její nedílnou součástí. Mezi tyto nástroje patří:

- **volba měny kontraktu** – považován za jeden z nejučinnějších a nejlevnějších nástrojů zabraňující vzniku devizového rizika. Je výhodný pouze pro tu smluvní stranu, která určuje smluvní podmínky. Naopak druhá strana je nucená nést celé devizové riziko (Král', 2010, s. 124),
- **použití kurzovní doložky** – podstata tohoto nástroje spočívá ve fixaci měnového kurzu kontraktu na domácí měnu importéra nebo exportéra. Cílem je, aby cena nebo jiný peněžitý závazek, vyjádřený v zajišťovací měně, zůstaly nedotčené. Problém může nastat v momentě, kdy jedna ze smluvních stran odmítne doložku akceptovat (Sagit, 2014),
- **paralelní financování** – představuje dohodu dvou mateřských společností působících na mezinárodních trzích, kdy obě mateřské společnosti potřebují svým dceřiným společnostem poskytnout devizový úvěr o stejně velkém objemu, který je přepočtený vzájemným kurzem na sjednanou úvěrovou částku s tím, že jedna mateřská společnost ho poskytne dceřině firmě druhé mateřské společnosti ve vlastní domácí měně a ta ho naopak poskytne opět ve vlastní domácí měně dceřině společnosti první mateřské firmy. Díky tomu žádná z obou mateřských firem nepodstupuje devizové riziko (Král', 2010, s. 125),

- **devizové swapy** – modifikací paralelního financování vznikl další nástroj, a to devizové swapy, jejichž princip je založen na vzájemné výměně pohledávek, popř. závazků znějících na různé měny mezi smluvními partnery (Král', 2010, s. 126),

3.2.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

K těmto nástrojům se přistupuje v momentě, kdy se jednomu subjektu nepodařilo efektivně zajistit jeho otevřenou devizovou pozici při uzavírání obchodní smlouvy. Mezi hlavní produkty používané pro vyrovnání ztráty plynoucí z devizového rizika patří pevné termínované operace a opce označované pojmem deriváty. Podle druhů rizik (tržní a úvěrové) a kategorií tržního rizika (úrokové, měnové, akciové a komoditní) se rozlišují rozdílné kategorie derivátů, a to úrokové, měnové, akciové, komoditní, úvěrové a ostatní. Vzhledem k zaměření této diplomové práce bude pojednáno pouze o měnových derivátech. Přehled nejčastěji používaných měnových derivátů je zachycen na obrázku (Obr. 8).



Obr. 8 Rozdělení derivátu (Zdroj: Jilek, 2010, s. 18-19)

Někteří autoři řadí do této kategorie také **spotové** neboli **promptní operace**, jejichž princip podle Radové et. al. (2009, s. 274) spočívá v tom, že termín sjednání této operace a termín vypořádání se shodují, popř. se liší o několik dní. Avšak Král' (2003, s. 40) se domnívá, že tento přístup lze bez výhrad akceptovat pouze u otevírání původní pevně uzavřené devizové pozice. U uzavírání původní otevřené devizové pozice v momentu obdržení devizové částky se dle jeho názoru nejedná o hedging.

Dalším nástrojem **leading and lagging**, jehož podstata spočívá ve znalosti oslabení nebo naopak posílení měnového kurzu, v němž je kontrakt uzavřen. V případě devaluace vlastní měny mají importéři zájem o co nejrychlejší splacení svého závazku v zahraniční měně – leading. Naopak je tomu v případě revaluace národní měny importéra vůči měně kontraktu. Díky odkládání směny své měny vůči měně kontraktu může totiž realizovat mimořádný kurzový zisk – lagging (Král', 2010, s. 129).

Vysoce efektivním způsobem, jak vyrovnat ztrátu z devizového rizika, je **prodej pohledávek** před lhůtou splatnosti faktoringové nebo forfaitingové společnosti formou směny na diskontní bázi. Touto cestou může devizový subjekt nejen řídit devizové riziko sám, ale také může účinně optimalizovat své cash flow (Král', 2010, s. 131).

Mezinárodní leasing spočívá v uzavření leasingové smlouvy mezi dovozcem a leasingovou společností. Dovozece uzavírá smlouvu na pronájem (popř. následnou koupi) předmětu leasingu v jeho domácí měně, čímž přenáší všechna devizová rizika na leasingovou společnost, která je promítá do ceny kontraktu (Král', 2010, s. 131).

3.2.3 Nástroje redukující devizové riziko

Mezi nástroje redukující devizové rizika patří **platby předem, zálohy, platby po částech**. Platby předem jsou výhodné pro exportéry, kteří ho využívají v případech dominantního postavení v obchodním vztahu. Importérovi pak nezbývá jiná možnost, pokud o zboží opravdu stojí, než zaplatit předem a nést veškerá devizová rizika. Na podobném principu pak funguje platba po částech či platba formou zálohy (Král', 2010, s. 131).

3.2.4 Nástroje k předcházení devizového rizika

Král' (2010, s. 133) považuje za klasický ekonomický nástroj sloužící pro předcházení devizovému riziku dostatečně velkou tvorbu rezerv prostřednictvím velké kurzovní přírážky zakalkulované do ceny. Tato přírážka musí být tak významná, že v případě skutečného vzniku devizového rizika pokryje případné ztráty v plné výši.

4 DERIVÁTY

Derivát je finanční nástroj, pomocí něhož dochází k přerozdělení rizika na trhu. Jílek (2002, s. 17) charakterizuje deriváty jako „*termínové kontrakty, které jsou odvozeny od určitého podkladového aktiva*“. Za podkladové aktivum lze považovat např. akcie, akciové indexy, měnové kurzy, komodity či dluhopisy.

Existuje několik druhů derivátů, např. úvěrové, komoditní, akciové, úrokové či měnové. Pro účely této diplomové práce bude blíže pojednáno právě o měnových derivátech.

4.1 Měnové deriváty

Měnové deriváty tvoří subsystém finančních derivátů, jehož podkladová aktiva představují měnové kurzy. Oškrdalová (2010, s. 464) vymezuje měnové deriváty jako „*finanční nástroje, které se skládají ze dvou nebo více podkladových úrokových nástrojů, které jsou alespoň ve dvou měnách, a jejichž reálná hodnota není ovlivněna rizikovou úrokovou mírou určitého subjektu*.“

Mezi měnové deriváty patří měnové forwardy, měnové futures, měnové swapy a měnové opce, které budou blíže popsány v následujících podkapitolách.

4.1.1 Měnový forward

Forward představuje tzv. mimoburzovní derivát s vypořádáním dvou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti. V podstatě se jedná o kontrakt na výměnu podkladových aktiv k určitému datu. Podle Hulla (2012, s. 5) se v případě forwardu jedná o dvoustrannou smlouvu, kdy jedna ze smluvních stran (kupující forwardu) zaujímá dlouhou pozici a souhlasí s nákupem podkladového aktiva k určitému datu v budoucnosti za předem sjednanou cenu, a druhá ze smluvních stran (prodávající forwardu) zaujímá krátkou pozici a souhlasí s prodejem podkladového aktiva k určitému datu za předem sjednanou cenu.³

³ Forward contract is traded in the over-the-counter market – usually between two financial institutions. One of the parties to a forward contract assumes a long position and agrees to buy the underlying asset on a certain specified future date for a certain specified price. the other party assumes a short position and agrees to sell the asset on the same date for the same price

Polouček (2009, s. 185-186) uvádí, že forward je kontrakt uzavřený mezi dvěma stranami bez existence garance plnění, přičemž uzavření ani podmínky tohoto kontraktu nejsou známy dalším subjektům.

Rejnuš (2008, s. 436) v souvislosti s forwardy poukazuje na jejich výhody a nevýhody. Hlavní výhodou spatřuje v možnosti libovolného sjednání podmínek (např. objem transakce, datum plnění, způsob dodání, způsob zaplacení či případné sankce apod.) vyhovující oběma smluvním stranám. Naopak za nevýhodné považuje skutečnost, že forward nemůže být zrušen ani převeden na jiný subjekt bez vzájemné dohody obou stran. Vzhledem k tomu, že se jedná o individuální smluvní vztah neobchodovaný na regulovaném trhu, jako další nevýhodu uvádí existenci rizika porušení dohodnutých podmínek jednou ze smluvních stran. Toto riziko podle Kudzbela (2000, s. 21) roste, pokud se spotová cena v okamžiku splatnosti kontraktu výrazně odchýlila od ceny forwardové. To sice znamená pro jednoho ze zúčastněných výrazný zisk, ale pro druhého výraznou ztrátu.

4.1.1.1 Subjekty měnového forwardu

Měnové forwardy uzavírají mezi sebou subjekty, kdy na straně prodávajících nejčastěji vystupují velké finanční instituce a banky. Naopak kupujícími měnových forwardů jsou převážně exportéři a importéři, kteří se snaží zajistit před oslabením či posílením určité měny (Jílek, 1998, s. 250).

4.1.1.2 Výpočet reálné hodnoty měnového forwardu

Jílek (2010, s. 188) popisuje výpočet reálné hodnoty forwardu na nákup EUR za CZK pomocí následujícího vztahu:

$$P = \frac{\left[\left(\frac{CZK}{EUR} \right)_t - \left(\frac{CZK}{EUR} \right)_x \right] PAR}{1 + r_{0;t}^{CZK} \frac{t}{360}} \quad (1)$$

Reálná hodnota měnového forwardu je rovna rozdílu současné hodnoty aktuálního a pevného forwardového měnového kurzu. V současnosti jsou však tyto výpočty pro účely dealingového oddělení automatizovány z důvodu rychlejšího a plynulejšího sjednávání obchodů. Banky za sjednání tohoto typu obchodu neúčtují žádný poplatek, avšak mohou požadovat složení zálohy (tzv. collateral) ve výši zpravidla 5 – 15 % objemu transakce (Jílek, 2010, s. 188; Král', 2003, s. 41).

4.1.2 Měnový futures

Rejnuš (2008 s. 439) vymezuje futures jako „standardizované burzovní obchody uzavírané na speciálních termínových burzách, prostřednictvím nichž jsou podkladová aktiva obchodována vždy k pevným, burzovními pravidly předem určeným termínům vypořádání“.

Jílek (2010, s. 285) charakterizuje měnový futures jako „futures na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně“.

Hull (2012, s. 7) v souvislosti s futures uvádí, že obě smluvní strany se vzájemně neznají. Proti každému účastníkovi obchodování stojí burza, která zaručuje vypořádání obchodu.⁴

Coyle (2001, s. 14-15) tvrdí, že podmínky kontraktu stanovuje burza a jsou stejné pro všechny subjekty. Mezi hlavní body smlouvy o měnovém futures patří typ měnového futures, typ podkladového aktiva, obchodované množství cizí měny připadající na jeden kontrakt podmínky vypořádání a měsíc, ve kterém vypořádání proběhne způsob výpočtu ceny futures, minimální a maximální přípustná výše pohybu ceny a doba, kdy lze kontrakt zobchodovat.⁵

Hlavní výhodou měnových futures spočívá v okamžitém vyrovnání obchodu prostřednictvím tzv. clearingové centrály, kde všechny zúčastněné subjekty musí mít složenou dostatečné množství peněžních prostředků, což poskytuje účastníkovi kontraktu záruku, že i v případě nepříznivého vývoje měnového kurzu, ať už na straně importéra či exportéra, dostojí obě strany svému závazku. Naopak nevýhodou lze spatřovat v existenci měnových futures pouze na nejvýznamnější měny světa. Hlavním důvodem je nízká likvidita ostatních měn, která může být způsobena špatnou ekonomickou situací určité země, nevhodně zvolenou měnovou politikou centrální banky atd. (Král', 2003, s. 44).

⁴ As the two parties to the contract do not necessarily know each other, the Exchange also provides a mechanism that gives the two parties a guarantee that the contract will be honoured.

⁵ The content of a currency futures contract is established by the futures exchange and is the same for every user. The contract specification laid down by the exchange will include the type of currency future, definition of underlying currency, the amount of currency, i.e. the trading unit, the delivery month and delivery specifications, price quotations, the minimum and maximum permissible price movement and trading hours.

4.1.2.1 *Subjekty měnového futures*

Dle Tealla (2012, s. 62) je tento typ kontraktu uzavírán podnikatelskými subjekty (exportéry a importéry) ve snaze zabezpečit svoje závazky a pohledávky v cizích měnách.⁶ Importéři zaujímají dlouhou pozici prostřednictvím koupě kontraktu, kdy jsou povinni dostát závazku k předem vymezenému datu v budoucnosti plynoucího z měnového futures. Naproti tomu exportéři vstupují do kontraktu v krátké pozici a jsou povinni dostát budoucímu závazku plynoucího z měnového futures k předem sjednanému datu v budoucnosti (Kudzběl, 2000, s. 38).

4.2 Měnové swapy

Swap je podle Coyla (2000, s. 2) smlouva uzavřená mezi dvěma smluvními stranami, které se souhlasí s výměnou plateb na předem sjednané období několika let.⁷

Měnový swap je podle Jílka (2010, s. 363) swap na „výměny pevných částek hotovosti v jedné měně za pevné částky hotovosti v jiné měně k určitému datu.“

Rejnuš (2008, s. 446) se přiklání k definici měnového swapu jako k termínované smlouvě, v níž se ekonomické subjekty vzájemně zavazují vyměnit si mezi sebou finanční toky ve dvou různých měnách za předem sjednaný kurz.

Blaha (1997, s. 32) ve svém díle uvádí, že měnový swap je mimoburzovní kontrakt o nákupu či prodeji jedné měny za druhou se současným zpětným prodejem nebo nákupem v budoucím stanoveném termínu za předem dohodnutý kurz. Jedná se tedy o závazek nejčastěji banky koupit od klienta (popř. mu prodat) předem dohodnuté množství peněžních prostředků v jedné měně za dohodnutou částku v jiné měně k pevně sjednanému datu za předem stanovený kurz a zároveň závazek banky, že mu zpětně prodá (resp. od něj odkoupí) stejné množství peněžních prostředků v první měně za dohodnuté množství peněžních prostředků v měně druhé k předem sjednanému datu za forwardový kurz.

Swapy jsou co do objemu nejrozšířenější finanční deriváty. Měnový swap je kombinací spotového a termínového (forwardového) obchodu. Jedná se o dohodu o nákupu nebo

⁶ Businesses with foreign customers and suppliers frequently use futures contract to hedge their exchange rate risk.

⁷ A swap is a contract between two counterparties who agree exchange a stream of payments over agreed period of several years.

prodeji jedné měny za druhou se současným zpětným prodejem nebo nákupem v budoucím stanoveném termínu za předem dohodnutý kurz (Jílek, 2004, s. 223 – 226, Blaha, 1997, s. 32 – 34).

4.3 Měnové opce

Opce představuje dohodu mezi účastníky opčního kontraktu, z které plyne právo (nikoliv povinnost) prodat či koupit dané podkladové aktivum za předem sjednanou cenu k určitému datu⁸ (Coyle, 2000, s. 4).

Opce lze rozdělit na tzv. americké a evropské opce. **Americké opce** mohou být uplatněny kdykoliv v průběhu trvání opčního kontraktu, zatímco **opce evropské** mohou být použity pouze v den splatnosti⁹ (Baird, 1993, s. 9).

Durčáková (2010, s. 195) kategorizuje opce na burzovní a bankovní. Burzovní opce jsou obchodovány na standardizovaných trzích a mají stanoveny všechny potřebné parametry předem. Naproti tomu bankovní opce jsou obchodovány na mimoburzovních, tzv. over the counter trzích a je možné přizpůsobit podmínky kontraktů dle specifických požadavků klientů.

4.3.1 Typy opcí

Ambrož (2002, s. 2) rozlišuje dva typy opcí, a to call (kupní) opce a put (prodejní) opce. **Call (kupní) opce** vyjadřuje právo kupujícího koupit podkladové aktivum v budoucnu. Tyto opce si kupující pořizuje při spekulaci na vzestup ceny podkladového aktiva. **Put (prodejní) opce** opravňují jejich majitele podkladové aktivum v budoucnu prodat. Nákupem put opcí kupující spekulují na pokles ceny podkladového aktiva.

4.3.2 Opční pozice

Vzhledem k tomu, že opce představuje právo, nikoliv povinnost, může kupující v případě příznivého vývoje podkladového aktiva opci uplatnit, nebo ji v opačném případě nevyužít. Kupující opce se stejně jako u jiných derivátů ocitá v **dlouhé (long) pozici**. Naopak je

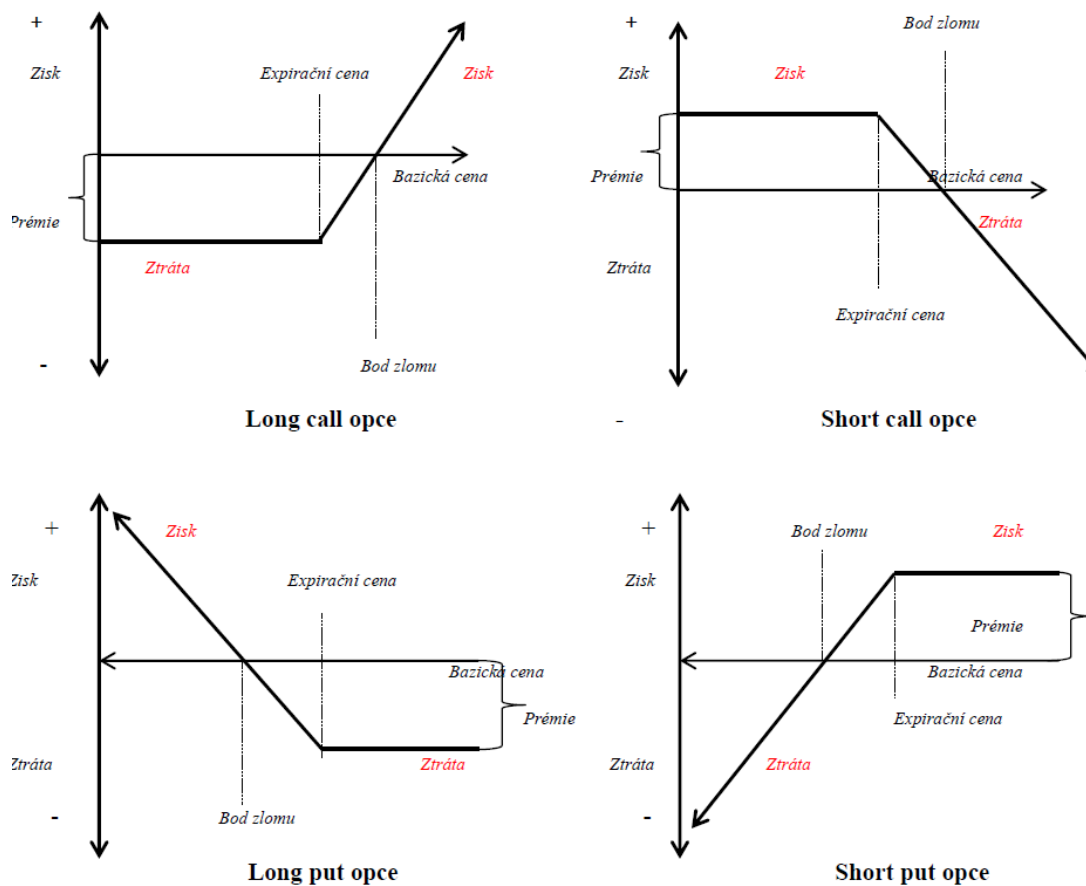
⁸ An option is agreement between two counterparties, giving the option buyer or holder, the right, but not the obligation, either to buy or sell a quantity of an item at fixed price on or before a specific date in the future.

⁹ An American option allows the holder to exercise the right at any time before the expiration, and a European option restricts the right only to expiration, not before.

tomu u prodávajícího opce, který má povinnost na požádání kupujícího opce prodat (popř. koupit). Pozice, v které se prodávající nachází, se označuje jako **krátká (short)** (Dvořák, 2006, s. 194).

Jelikož existují 2 typy opcí, lze se setkat celkem se 4 základními opčními pozicemi, a to buď s nákupem a prodejem kupní obce, nebo s nákupem a prodejem prodejní opce.

Subjekt nacházející se v pozici *long call* má právo koupit podkladové aktivum za realizační cenu. Toto právo však trvá pouze omezenou dobu a končí okamžikem, kdy vyprší životnost opce. Nákup call opce umožňuje majiteli při vzestupu kurzu příslušné měny realizovat zisk bez povinnosti jejího zakoupení. Protistranou pro kupujícího call opce je subjekt nacházející se v pozici *short call*. V případě, že subjekt nakoupí naopak *long put*, má právo prodat předem sjednané podkladové aktivum za určenou realizační cenu. Nákupem prodejní opce může podnikatelský subjekt zajistit kontrakt vůči předpokládanému poklesu měnového kurzu. Opačnou pozici - *short put* v tomto případě zaujímá prodávající prodejní opce. (Polách et al., 2008, 100-105)



Obr. 9. Základní opční pozice, (Zdroj: Polách et al., 2008, s. 101)

4.3.3 Oceňování měnových opcí

Pro operování s opcemi je důležité vědět, jak vzniká a co vyjadřuje jejich cena. Jak již bylo zmíněno výše, opce představuje právo volby, zda bude opce uplatněna či nikoliv. Za toto právo musí kupující platit prodávajícímu tzv. **opční prémii**. A právě opční premie určuje cenu opce. Je ovlivněna různými faktory. Podle Křížkovské (2011, s. 39) především:

- sjednaným měnovým kurzem a jeho vztahem k aktuálním směnnému kurzu,
- očekávanou volatilitou měnového kurzu,
- úrokovou mírou obou měn,
- určením o tom, zda se jedná o evropskou či americkou opci,
- doba trvání opce.

Opční premie je složena ze dvou částí, a to z vnitřní hodnoty a časové hodnoty opce. Vnitřní hodnota představuje rozdíl mezi spotovým kurzem (SR) a strike neboli realizační cenou (SP), což je cena, za kterou bude možno vybranou měnu pořídit v budoucnu, u nákupní opce (IV_c), u prodejní opce (IV_p) nastává opačná situace, přičemž vnitřní hodnota opce ani v jednom z výše uvedených případů nebude dosahovat záporných hodnot (Košťál a Turek, 2009, s. 16).

$$\text{Nákupní opce: } IV_c = \max[0, SR - SP] \quad (2)$$

$$\text{Prodejní opce: } IV_p = \max[0, SP - SR] \quad (3)$$

Časová hodnota opce vyjadřuje rozdíl mezi opční premií a vnitřní hodnotou opce. Udává, kolik času zbývá do vypršení platnosti opce. Časová hodnota se s blížící dobou vypršení platnosti opce snižuje (Košťál a Turek, 2009, s. 16).

A právě na vnitřní hodnotě a časové hodnotě je založen tzv. Black – Scholesův model, který je v současnosti nejvyužívanějším modelem pro výpočet teoretické hodnoty opce. V literatuře se lze dále setkat také s Binomickým modelem pro oceňování opcí, avšak není využíván v takové míře jako model Black-Scholesův (Polách et al., 2008, s. 94-97).

5 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Pro efektivní řízení devizových rizik nestačí pouze analyzovat devizovou pozici podnikatelského subjektu či vybrat vhodný zajišťovací produkt na základě správně zvolené strategie. Je také nezbytné umět správně odhadnout budoucí vývoj měnového kurzu, což je mnohdy velmi obtížné, protože měnové kurzy se v čase neustále pohybují a na jejich pohyb působí celá řada faktorů. Tyto faktory zachycují různé teorie a modely, pomocí nichž jsou predikce sestavovány.

V minulosti bylo vytvořeno několik teorií, které měly sloužit k předpovídání vývoje kurzů jednotlivých měn, avšak valná většina z nich se postupem času ukázala jako mylná a způsobily tak podnikatelským subjektům značné finanční ztráty. Nerespektovaly totiž základní ekonomické faktory. Jako příklad lze uvést *Teorii parity kupní síly*, jejíž podstata vycházela z předpokladu, že stejné zboží lze na různých trzích pořídit za stejnou cenu. Tato teorie však nikdy neplatila a pravděpodobně ani platit nebude, protože ve světě díky existenci různých omezení (např. ve formě cel) nikdy neexistoval volný pohyb zboží a služeb. Mezi další chybné teorie patří *Fischerův efekt*, *Mezinárodní Fischerův efekt* a *Parita úrokové míry*. Avšak poptávka po kvalitních predikcích devizových kurzů neustále rostla, a proto věnovaly nejvýznamnější subjekty devizového trhu finanční prostředky na vývoj dalších postupů, zabývajících se předpovědí devizových kurzů, díky čemuž vznikly nové metody, které jsou využívány dodnes. Mezi nejpoužívanější patří Fundamentální analýza, Technická analýza a Makroekonomická analýza, metoda Random walk a Teorie spekulativních bublin. Je však důležité uvědomit si, že v praxi neexistuje žádný „předpovědicí“ model, který by poskytoval predikce se stoprocentní jistotou. Využití těchto modelů totiž do značné míry závisí na subjektivním vztahu odpovědných osob k těmto modelům. (Král', 2009, s. 255-260; Král', 2003, s. 50; Taušer, 2007, 126).

5.1 Fundamentální analýza

Principem fundamentální analýzy pro predikci měnových kurzů je analýza všech významných faktorů, které mají vliv na měnový kurz zkoumanou zemi. Tato analýza se snaží o prognózu změn v ceně měny a jejich tržních trendech prostřednictvím analýzy současné ekonomické situace, vládní politiky a společenských faktorů. Subjekty působící na devizovém trhu, vyhodnocují stav hospodaření určitého státu důkladným vyhodnocením makroekonomických dat, mezi které patří například výše úrokových sazeb, index spotřebitelských cen, ukazatele zaměstnanosti a nezaměstnanosti, HDP, důvěra

spotřebitelů, výše státního dluhu, objem platební bilance, výše devizových rezerv, podíl ekonomiky na světovém vývozu, množství peněz v ekonomice aj. (Král', 2003, 57; Markets, 2014).

Durčáková (2010, s. 76) uvádí, že kromě ekonomických faktorů lze zahrnout i faktory přírodní nebo politické, kdy prohlášení politiků, politická opatření, změna fiskální a monetární politiky či devizové intervence centrální banky mohou rovněž ovlivnit predikci kurzu.

Hlavní nevýhodu lze spatřit ve velkém množství makroekonomických ukazatelů, které mohou být pro méně zkušené investory matoucí. Naproti tomu výhodou fundamentální analýzy je skutečnost, že napomáhá odhalit dlouhodobé investiční příležitosti (Markets 2014).

Durčáková (2010, s. 124) poukazuje i na další nevýhody fundamentální analýzy. Velmi často se totiž jedná o prognózu kurzu na základě prognózovaného vývoje jiných makroekonomických veličin. Z toho důvodu je úspěšnost většiny fundamentálních predikcí podmíněna naplněním prognóz makroekonomických ukazatelů.

5.1.1 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza představuje modifikaci fundamentální analýzy – nebere v úvahu mimoekonomické faktory a naopak je rozšířena o některé mikroekonomické vlivy.

Vzhledem k rozdílnému podílu jednotlivých odvětví na HDP počítá každá ekonomika s odlišnými ekonomickými faktory. Avšak jako rozhodující faktory lze uvést například index dovozních a vývozních cen, vývoj průmyslové výroby, zakázkové krytí, obchodní bilance a vývoj produktivity práce (Král' 2003, s. 59-60).

5.2 Technická analýza

Technická analýza je založena na trendu, pomocí něhož lze graficky znázornit vývoj devizového kurzu. Tento trend určuje obecný směr pohybu trhu. Devizový trh rozlišuje několik typů trendů, a to rostoucí (tzv. býčí trh), kdy trh směřuje nahoru, klesající (tzv. medvědí trh), kdy trh naopak směřuje dolů a trh horizontální, který se nepohybuje žádným směrem. (Markets, 2014; Durčáková, 2007, s. 125)

Král' (2003, s. 59) v souvislosti s technickou analýzou uvádí, že tato analýza nebere v úvahu ekonomické či jiné faktory, nýbrž graficky vyhodnocuje všechny předcházející devizové obchody za určité časové období.

Podle Durčákové (2010, s. 124) má technická analýza omezené použití pro střední a dlouhé období. Proto musí manažeři, kteří řídí rizika s ohledem na delší období pracovat s fundamentální analýzou.

5.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza vychází podle Rejnuše (2008, s. 350) z předpokladu, že trhy jsou pod silným vlivem psychologie tzv. burzovního publika, které tím, že působí na účastníky trhu, ovlivňuje také hodnotu kurzů.

Psychologická analýza zahrnuje celou řadu různých teorií, z nichž za nejvýznamnější jsou považovány Teorie Random Walk, Teorie spekulativních bublin a Teorie Random Walk.

Na základě této teorie nelze prognózovat vývoj devizového kurzu, protože tento kurz se mění podle „náhodné procházky (z ang. random walk). Zastánci této teorie jsou přesvědčeni, že ke změnám devizového kurzu dochází na základě náhodných událostí a nelze je tedy předvídat (Král', 2003, s. 60)

5.3.1 Teorie spekulativních bublin

Tato teorie vysvětluje, proč dochází k výrazným výkyvům měnového kurzu. Bublinový efekt totiž představuje situaci, kdy investoři reagují na určitou událost nepřiměřeně a na trhu dochází k davové psychóze, kdy i prakticky nevýznamný podnět může být vnímán velmi optimisticky, čímž se bublina zvětšuje až do okamžiku, kdy nastane zlom a očekávání investorů se změní ve velmi rychlý a nebezpečný pád (Daytrade, 2014).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost XYZ a.s. patří mezi světovou špičku ve výrobě vertikálních a horizontálních dopravních systémů, jako jsou výtahy, eskalátory a pohyblivé chodníky. Kromě výrobní činnosti se společnost také specializuje na instalaci, modernizaci a servis těchto dopravních systémů (Interní zdroje, 2013).

6.1 Identifikační údaje společnosti

Obchodní jméno:	XYZ a.s.
Sídlo:	Jihomoravský kraj
Zapsána:	u Krajského soudu v Brně
Den zápisu:	30. září 1991
Právní forma:	Akciová společnost
Hlavní předmět podnikání:	Výroba, montáž a servis zdvihacích zařízení
Klasifikace ekonomických činností:	CZ-NACE: 28: Výroba strojů a zařízení j. n.
Základní kapitál:	419 600 tis. CZK
Počet zaměstnanců:	680 (Výroční zpráva, 2012).

6.2 Organizační začlenění společnosti

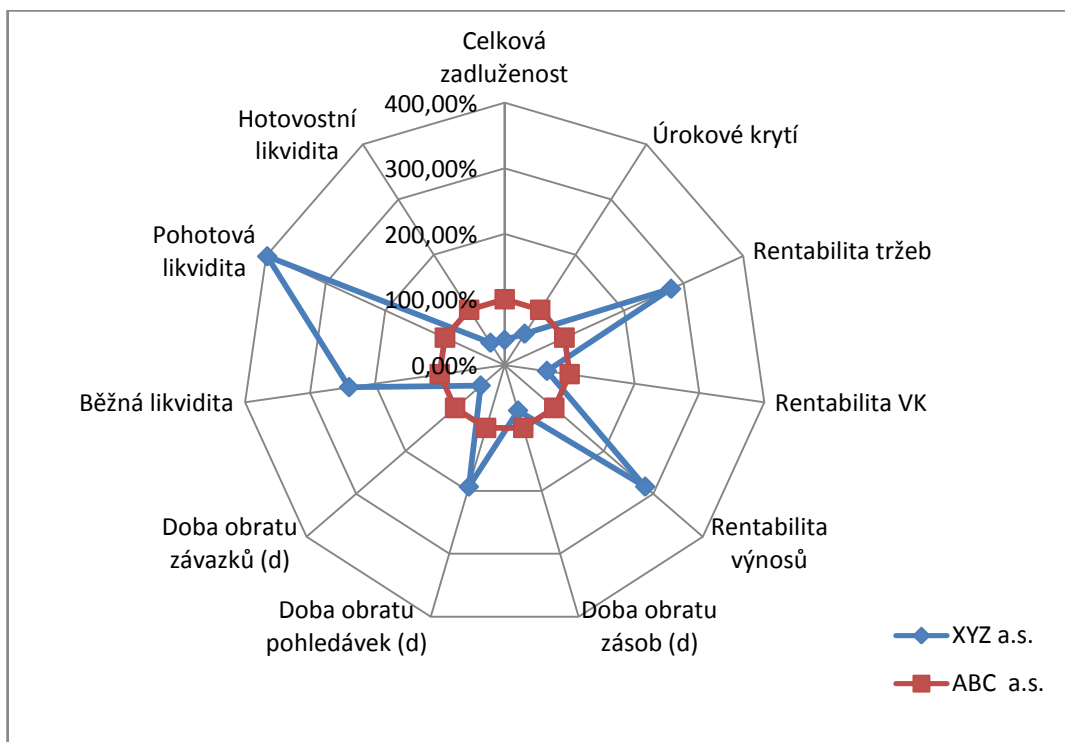
Vlastníkem společnosti XYZ a.s. je nadnárodní korporace se sídlem ve Spojených státech amerických, sdružující přední světové strojírenské podniky, které se specializují např. na výrobu vrtulníků nebo leteckých motorů pro dopravní letadla (Interní zdroje, 2014).

6.3 Zhodnocení finančního hospodaření společnosti

V níže uvedené tabulce jsou zachyceny finanční ukazatele, na základě kterých je možné posoudit finanční výkonnost společnosti. Vzhledem k tomu, že finanční analýza není předmětem této práce, budou zde uvedeny pouze poměrové ukazatele, které umožňují získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Pro srovnání byla provedena také analýza vybraných ukazatelů u konkurenční společnosti ABC a.s.

Tab. 5. Základní poměrové ukazatele společnosti XYZ a.s. a konkurenční firmy ABC a.s. (vlastní zpracování)

Poměrové ukazatele		XYZ a.s.	ABC a.s.
Zadluženost	Celková zadluženost	18,10%	47,61%
	Úrokové krytí	33,44	59,31
	Krytí DM dl. zdroji	44,55	1,17
Rentabilita	Rentabilita tržeb	12%	4,30%
	Rentabilita VK	19%	29,17%
	Rentabilita výnosů	12%	4,23%
Aktivita	Doba obratu zásob (d)	33,49	46,1
	Doba obratu pohledávek (d)	179,42	92,6
	Doba obratu závazků (d)	48,81	100,91
Likvidita	Běžná likvidita	4,84	2,02
	Pohotová likvidita	4,1	1,03
	Hotovostní likvidita	0,2	0,5



Obr. 10. Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti XYZ, a.s. a ABC a.s. v roce 2012 (vlastní zpracování)

6.3.1 Zadluženost

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti. Doporučená hodnota, se kterou se lze v odborné literatuře setkat, se nejčastěji pohybuje v rozmezí 30 – 60 %. Společnost XYZ a.s. dosahuje zadlužení okolo 18 %, což znamená, využívá pro financování převážně vlastní zdroje. Naopak je tomu u konkurenční firmy, jejíž zadlužení téměř trojnásobné, než u společnosti XYZ a.s., i přesto se však pohybuje v doporučených hodnotách. V porovnání se společností XYZ a.s. využívala společnost mnohem více cizích zdrojů, převážně krátkodobých závazků. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji u společnosti XYZ a.s. značně přesahuje hranici čísla 1, což znamená, že podnik je finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku. Lze tedy říci, že podnik je překapitalizován. Má vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento způsob financování je sice bezpečný, ale podstatně dražší. Naproti tomu společnost ABC a.s. volí spíše neutrální strategii financování, než konzervativní. Dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobým kapitálem přiměřeně. Má dostatek, ne však nadbytek, čistého pracovního kapitálu pro řízení oběžných aktiv i krátkodobých závazků. Ani jedna ze společností nečerpala ve sledovaných letech žádné bankovní úvěry a výpomoci. Avšak kdyby v budoucnu změnily názor, rozhodly se změnit své strategie financování a dát přednost výnosům nad jistotou, neměly by mít při získání bankovních úvěrů potíže, protože jejich ukazatele úrokového krytí dosahují příznivých hodnot.

6.3.2 Rentabilita

Ukazatele rentability u obou společností dokazují, že jsou dlouhodobě ziskové. Rentabilita tržeb je ukazatel, který vyjadřuje ziskovou marži. Tento ukazatel je považován jako klíčový v oblasti hodnocení úspěšnosti podnikání. Vyšší hodnotu marže jednoznačně dosahovala společnost XYZ a.s. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledek tohoto ukazatele by se měl pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Kladný rozdíl mezi úročením a rentabilitou se nazývá prémie za riziko. Tato prémie představuje odměnu vlastníkům, kteří podstupují podnikatelské riziko. Rentabilita obou společností byla porovnána s úrokovou mírou českých státních dluhopisů s 15letou splatností. Tato úroková míra činila k dubnu t. r. 3, 07 %. Prémie za riziko u společnosti

XYZ a.s. činila 15, 93 % a u konkurenční společnosti téměř o 10 % více, a to 26, 1 %. Vlastníkům obou společností se tedy rozhodně podnikat vyplatí.

6.3.3 Aktivita

Doba obratu byla u obou společností téměř shodná. Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje zboží či služby na obchodní úvěr, dokud společnost neobdrží platby od svých odběratelů. U společnosti XYZ a.s. je tato doba výrazně vyšší než u společnosti ABC a.s., což může v budoucnu vyvolat potřebu úvěru a s tím spojené vyšší náklady. Doba obratu závazků by měla být větší než součet doby obratu zásob a pohledávek. Není tomu však ani u jedné z analyzovaných společností, což nasvědčuje tomu, že způsob jakým jsou financovány pohledávky a zásoby není pro podniky výhodný. Společnosti totiž platí své závazky ještě dříve, než obdrží úhrady za své pohledávky.

6.3.4 Likvidita

Doporučená hodnota se u běžné likvidity pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. U společnosti XYZ a.s. je hodnota příliš vysoká, což nasvědčuje o zbytečně vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu a drahému financování. Společnost ABC a.s. se pohybuje v doporučených hodnotách. Pohotová likvidita by měla nabývat hodnot mezi 1 – 1,5. O společnosti XYZ a.s. tedy lze říci, že její hodnoty jsou opět zbytečně příliš vysoké. Naproti tomu společnost ABC a.s. se opět pohybovala v doporučených hodnotách. Ukazatel hotovostní likvidity by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. U obou společností v tomto případě můžeme překvapivě říci, že využívají finanční prostředky efektivně. V obou případech bylo totiž dosaženo doporučených hodnot.

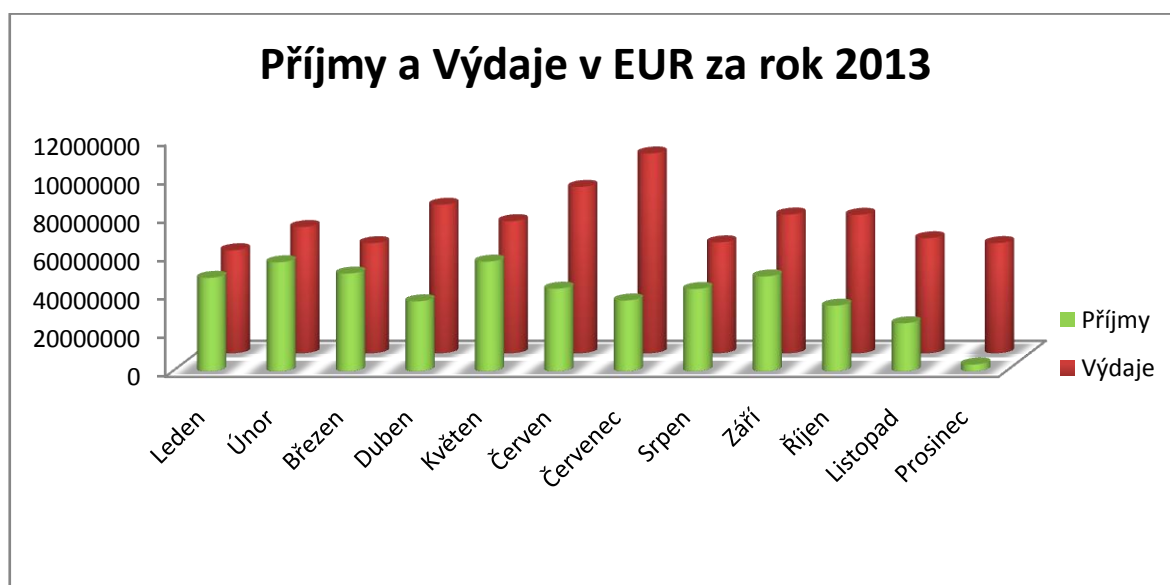
6.3.5 Zhodnocení poměrových ukazatelů

O společnosti XYZ a.s. lze říci, že se nachází v poměrně dobré finanční situaci. Kladně lze hodnotit celkovou zadluženost společnosti, která je díky nulovým bankovním úvěrům velmi nízká a společnost využívá k financování krátkodobé cizí závazky. Likvidita společnosti naznačuje, že je podnik finančně stabilní. Jako problematická se jeví nadměrně dlouhá doba obratu pohledávek. Tento obrat značně přesahuje dobu splatnosti závazků, což tedy znamená, že společnost je povinna hradit své závazky dříve, než se jí dostává úhrady od odběratelů. Tento způsob financování je však příliš nákladný.

6.4 Analýza příjmů a výdajů v cizích měnách

Následující analýza bude zaměřena na peněžní toky v cizích měnách, které vystavují společnost devizovému riziku. Společnost XYZ a.s. v loňském roce obchodovala ze své pozice kromě CZK také s EUR, USD, PLN, GBP, HUF A CHF, avšak pro bližší zkoumání budou analyzovány pouze příjmy a výdaje týkající se měny EUR a USD, jejichž podíl byl vzhledem k celkovému objemu výrazný.

6.4.1 Analýza příjmů a výdajů v EUR



Obr. 11. Přehled příjmů a výdajů v eurech za rok 2013 (vlastní zpracování)

Jak je z obrázku (Obr. 11) patrné, společnost XYZ a.s. se po celý rok nacházela v otevřené krátké pozici. Její výdaje totiž výrazně převyšují její příjmy. Z globálního pohledu celkové výdaje v eurech (téměř 830 mil. CZK) převýšily celkové příjmy v eurech (482 mil. CZK) téměř dvojnásobně. Příjmy ani výdaje se v průběhu roku nevyvíjely konstantně. Výdaje se v průměru pohybovaly mezi 75-85 mil. CZK a příjmy mezi 35-45 mil. CZK. Největší výdaje byly dosaženy v měsících červen a červenec, kdy byly splaceny faktury za nákup součástek převážně z Německa.

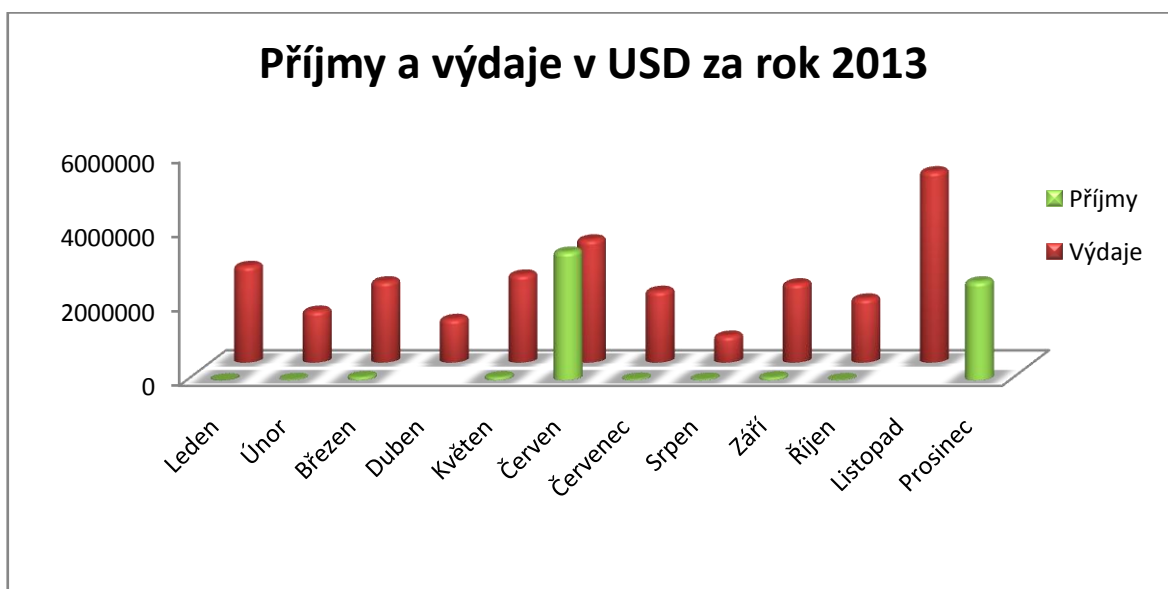
6.4.2 Analýza příjmů a výdajů v USD

I v případě příjmů a výdajů v dolarech se společnost opět v loňském roce nacházela v otevřené pozici. Výdaje až na několik málo výjimek, kterými jsou měsíce červen a prosinec, značně převyšují příjmy a společnost je opět vystavena devizovému riziku. Mimo

prosince, kdy společnost držela dlouhou pozici, zaujala společnost krátkou devizovou pozici. Celkové výdaje v dolarech za rok 2013 činily téměř 25 mil. CZK a celkové příjmy téměř 7 mil. CZK.

V porovnání s příjmy a výdaji v eurech lze říci, že platby v americké měně netvoří tak výraznou část, jako platby v eurech, a proto je v tomto případě důležité soustředit se spíše na platby v eurech a zaměřit pozornost na pohyby měnového páru CZK/EUR. Případné oslabení koruny či naopak její posílení by vystavily společnost devizovému riziku. I přesto, že je firma zaměřená na export, který se v roce 2013 na celkových tržbách podílel asi 66 %, prodeje v cizí měně činily asi 20 %, naproti tomu nákupy v cizí měně dosáhly téměř 60 %, z čehož vyplývá, že společnost více nakupuje v cizí měně (EUR, USD), než prodává, proto největší riziko vyplývá z případného oslabení CZK.

80 % prodejů v loňském roce, které mířily do zahraničí, byly splatné v CZK, což vyplývá z nařízení mateřské společnosti, aby byl prodej v rámci skupiny uskutečňován v lokální měně s cílem přenést kurzové riziko na stranu kupujícího. Naproti tomu nákupů v CZK bylo realizováno téměř o polovinu méně a to 42 %, což nasvědčuje tomu, že tato pozice nebyla vyrovnaná. Zbýlých 20 % prodejů bylo sjednáno převážně v EUR. U produktů, kde většina nákladů na prodej tvoří nákupy v EUR jsou i prodejní ceny sjednány v EUR.



Obr. 12. Přehled příjmů a výdajů v dolarech za rok 2013 (vlastní zpracování)

6.5 Zajišťování ve společnosti YXZ a.s.

Hedžování ve společnosti XYZ a.s. probíhá na základě požadavku mateřské společnosti, která vyžaduje, aby byly zajištěny veškeré skutečnosti, jež v budoucnu nastanou. Tyto skutečnosti lze zjistit ze závazků a pohledávek, které již jsou zachyceny v účetnictví, avšak doposud nebyly realizovány jejich inkasa, ze stavu objednávek vztahující se k nákupu materiálu v cizí měně a ze zaknihovaných objednávek znějících na cizí měnu.

Koncern vyžaduje, aby hedging probíhal každý měsíc, vždy k určitému, předem stanovenému dni. Zajištění se týká vždy konkrétního měsíce a vybraných měsíců dle potřeby. Samotný hedžovací proces ale ve společnosti XYZ a.s. neprobíhá. Firma se zajišťuje výhradně prostřednictvím forwardových kontraktů sjednávaných s Treasury centrem mateřské společnosti, které funguje na principu tzv. nettingového centra. Úlohou XYZ a.s. pouze stanovit předpokládaný nákup a prodej deviz na základě skutečností zmíněných výše a o zajištění tzv. čisté pozice se postará nettingové centrum.

Při zjišťování stavu závazků a pohledávek v cizích měnách je důležité jejich rozdělení. Firma XYZ a.s. rozlišuje dva typy pohledávek a závazků, a to tzv. **intercompany a klasické** závazky a pohledávky. Intercompany vznikají z dodavatelsko-odběratelských vztahů mezi sesterskými společnostmi. Tyto závazky a pohledávky jsou zachyceny v podnikovém systému Inter-company Management System (IMS). Klasické závazky a pohledávky vyplývají z dodavatelsko-odběratelských vztahů mimo sesterské společnosti a jsou evidovány v účetním softwaru Concorde.

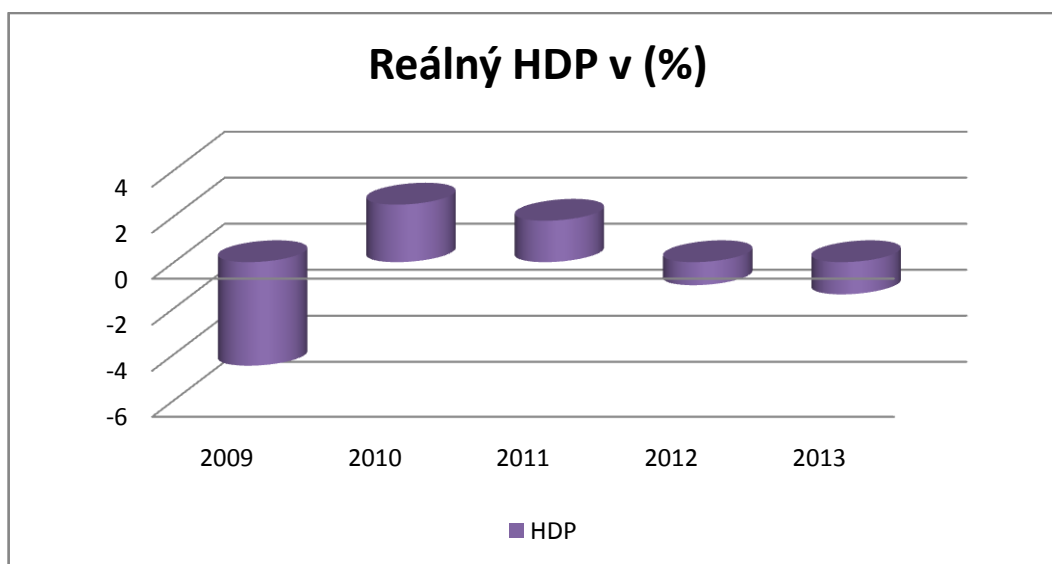
7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

7.1 Makroekonomická analýza české ekonomiky

Změny devizových kurzů způsobují především velikost HDP, míra nezaměstnanosti, inflace a zadluženost země. Proto budou tyto faktory předmětem makroekonomické analýzy, která představuje jednu z možností, jak predikovat budoucí vývoj měnového kurzu a eliminovat hrozící devizové riziko.

7.1.1 HDP

Vývoj HDP v České republice je zachycen na níže uvedeném obrázku (obr. 13).

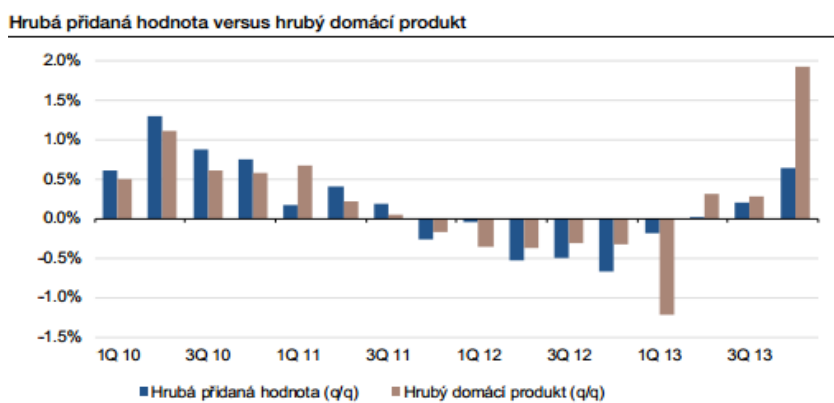


Obr. 13. Vývoj HDP v ČR (vlastní zpracování dle ČSÚ)

Výkonnost české ekonomiky, měřená pomocí vývoje HDP, klesá nepřetržitě již šest čtvrtletí. Podle aktuálních dat, zveřejněných na Českém statistickém úřadě (ČSÚ) v roce 2009, lze spatřit výrazný propad, který byl největší v historii české ekonomiky, a to díky snižující se poptávce v automobilovém, zpracovatelském a stavebním průmyslu. Naopak v roce 2010 je patrný nárůst HDP v meziročním srovnání o 2,2 %. Růst ekonomiky zajistil především zpracovatelský průmysl, zejména výroba dopravních prostředků, strojírenství a elektrotechnický průmysl. Velmi příznivých výsledků dosáhla i odvětví tržních služeb a obchodu, naopak pokles HDP zapříčinilo v důsledku poklesu objemu zakázek stavebnictví a zemědělství. V roce 2011 česká ekonomika stagnovala. I v tomto roce byl klíčový zpracovatelský průmysl. I přesto, že postupně ztrácel na tempu, dokázal zmírnit poklesy především ve stavebnictví, informačních a komunikačních, vědeckých, technických a

administrativních činnostech. V roce 2011 došlo k významnému poklesu výdajů domácností na konečnou spotřebu, výdajů vládních institucí a v neposlední řadě také k poklesu fixního kapitálu. Ekonomický růst tak dokázal zajistit zahraniční obchod. V roce 2012 klesal HDP ve všech čtvrtletích, a to jak v meziročním, tak i mezičtvrtletním srovnání. Ekonomická recese se v průběhu roku mírně prohlubovala, a to zejména díky klesající tuzemské poptávce jak domácností po zboží a službách, tak i investorů po fixním kapitálu. V roce 2013 je patrné, že se konečně zastavil pokles celkové výkonnosti české ekonomiky trávající šest čtvrtletí. Tato zásluha patří výhradně zpracovatelskému průmyslu, konkrétně pak odvětví výroby motorových vozidel, výrobě strojů a zařízení, výrobě kovových konstrukcí a kovodělných výrobků a také výrobě pryžových a plastových výrobků. Výrazný nárůst zaznamenalo odvětví peněžnictví a pojišťovnictví. Jak už tomu je skoro zvykem, pokles opět vykázalo zemědělství a stavebnictví. V letošním roce by však ekonomika mohla vzrůst o 1,4% a to z důvodu kladného příspěvku domácí poptávky i zahraničního obchodu. V roce 2015 by se růst HDP mohl zrychlit na 2,0 % (ČSÚ, 2014, MFCR, 2014). V souvislosti HDP se lze setkat s i pojmem hrubá přidaná hodnota (HPH), která podává reálnější pohled na vývoj ekonomiky. Hlavním důvodem je fakt, že HPH nebere v úvahu dotace a daně z produktu, jejichž příspěvek k růstu ekonomiky byl v posledním kvartálu loňského roku značný. ČSÚ doporučuje zaměřit se při analýze výkonnosti české ekonomiky raději na vývoj HPH. Z pohledu HPH ekonomika zažívá oživení od třetího kvartálu, kdy vzrostla o 0,2 % mezičtvrtletně a ve čtvrtém kvartálu dokonce o 0,6%. HPH by měla růst i následujících čtvrtletí a česká ekonomika by měla pokračovat v postupném oživení (CFOworld, 2014).

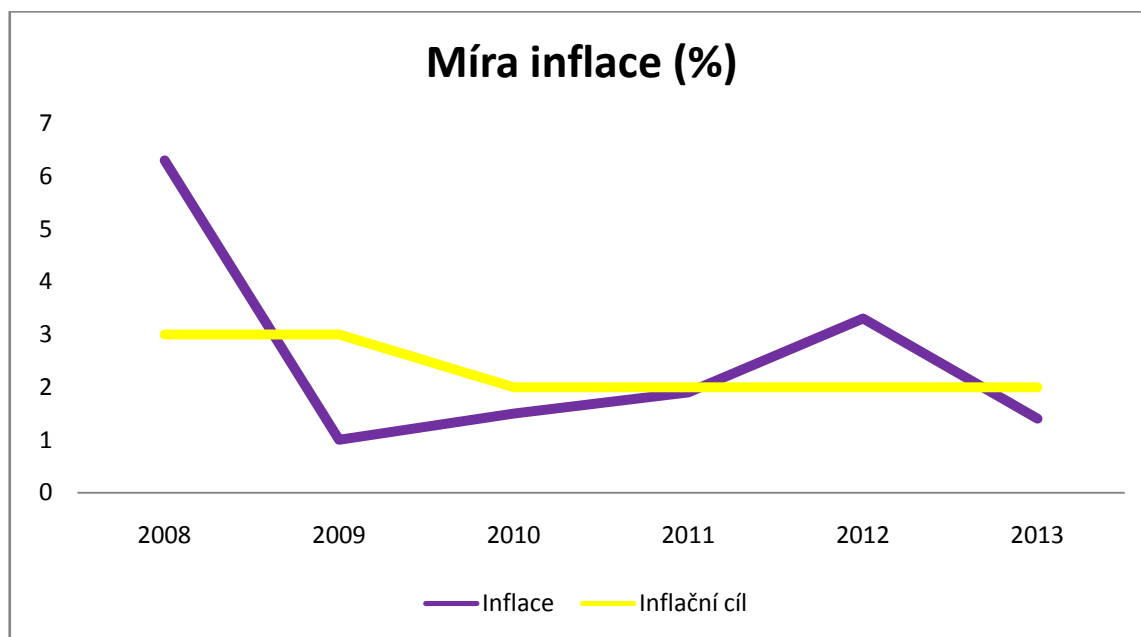
Vztah mezi hrubou přidanou hodnotou a hrubým přidaným produktem je zachycen na níže uvedeném obrázku (Obr. 14).



Obr. 14. HPH vs. HDP v letech (KB, 2014)

7.1.2 Inflace

Vývoj inflace v České republice uvádí obrázek (Obr. 15).



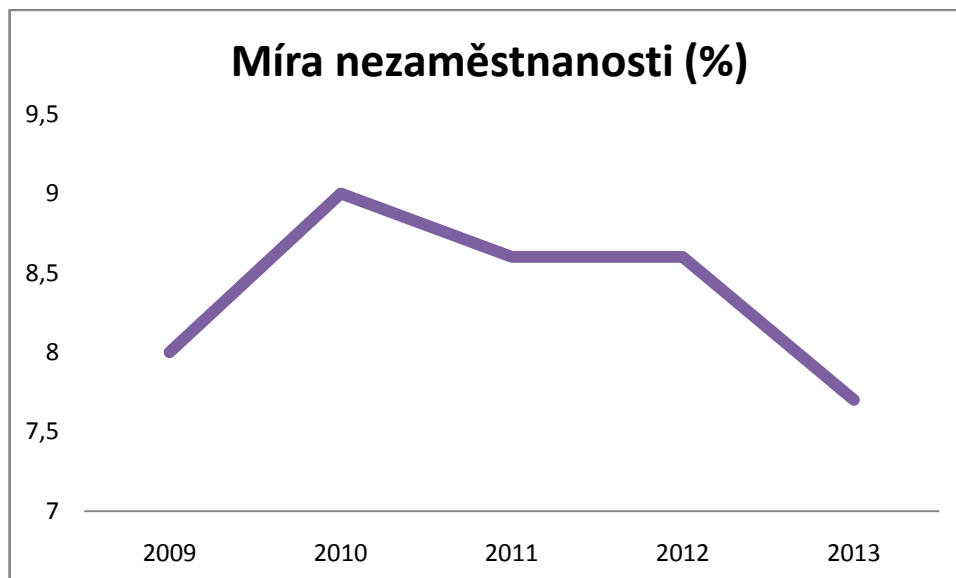
Obr. 15. Vývoj inflace v ČR (vlastní zpracování dle ČSÚ)

Inflace v roce 2009 byla proti předcházejícímu roku výrazně nižší. Mluvíme o druhé nejnižší úrovni od roku 1989 (nižší inflace byla pouze v roce 2003, a to ve výši 0,1 %). Tento významný propad zapříčinila řada faktorů, jako např. pokles cen potravin a nealkoholických nápojů, pohonných hmot a automobilů. V roce 2010 inflace mírně vzrostla, oproti roku 2009 to bylo 0,5 procentního bodu. Inflace v roce 2011 také lehce posílila oproti předešlému roku, konkrétně o 0,4 procentního bodu, díky růstu cen zboží a služeb, avšak meziroční růst nejvíce oslaboval pokles cen v odívání a obuvi, pokles cen rekreace a kultury, došlo také k poklesu cen přístrojů a spotřebičů pro domácnost. V roce 2012 dosáhla inflace 3,3 %, což je o 1,4 procentního bodu více, než v předcházejícím roce. Za růstem spotřebitelských cen stál zejména růst cen potravin a nealkoholických nápojů, zvýšení cen nájemného, došlo také k růstu cen za léčiva. Naopak na snižování cenové hladiny působil pokles cen pohonných hmot, klesly také ceny oděvů a obuvi a alkoholických nápojů a snížily se ceny za domácí spotřebiče. V roce 2013 spadla inflace na 1,4 %, čili o 1,9 procentních bodů méně, než v roce předchozím. Na snižování celkové úrovně spotřebitelských cen působil podobně jako v roce 2012 pokles cen oděvů a obuvi, pokles cen zařízení pro domácnost, klesly i ceny nealkoholických nápojů a snížily se ceny elektřiny. Největší vliv na výši hladiny spotřebitelských cen měl růst cen potravin, zejména mléčných výrobků, dále zvýšení cen nájemného, vodného, stočného, elektřiny, tepla a teplé

vody, došlo také k nárůstu ceny vína a tabákových výrobků. Nárůst byl patrný zejména v měsíci prosinci, jako výsledek oslabení české koruny Českou národní bankou z důvodu nenaplnění inflačního cíle. V roce 2014 Ministerstvo finanční ČR očekává i přes oslabení koruny vlivem devizových intervencí ČNB velmi nízkou inflaci, a to pouze 1 %. Domnívá se totiž, že během letošního roku by měly administrativní vlivy (zejména pokles cen elektřiny) působit protiinflačně. Naopak v roce 2015 je očekávání optimistické. V dalším roce by podle MFČR měla inflace zrychlit na 2,4 % a to díky růstu spotřebitelských cen v souvislosti s oživením ekonomiky a zpožděným působením oslabené koruny (ČSÚ, 2014, MFČR, 2014).

7.1.3 Míra nezaměstnanosti

Rok 2009 lze považovat za rok prudkého vzestupu úrovně nezaměstnanosti v České republice. Počet nezaměstnaných osob přesáhl hranici 380 tisíc. Ve srovnání s rokem 2008 byl tento nárůst téměř dvoutřetinový. V roce 2010 dosáhl počet nezaměstnaných osob 360 tisíc, z čehož vyplývá, že počet nezaměstnaných osob se snížil přibližně o 20 tisíc osob. Počet nezaměstnaných osob v roce 2011 dospěl k 340 tisíc a v porovnání s loňským rokem se celkový počet nezaměstnaných snížil o 25 tisíc osob. Průměrná míra nezaměstnanosti v tomto roce činila 8,6 %. Pozitivním trendem je, že v porovnání s rokem 2010 klesla o 0,4 %. Vývoj nezaměstnanosti v průběhu roku 2012 nebyl tak příznivý jako v roce předcházejícím. Počet nezaměstnaných osob dosáhl 380 tisíc osob a počet nezaměstnaných osob se zvýšil o 40 tisíc. Nezaměstnanost v roce 2013 se vyvíjela oproti roku 2012 příhodněji, počet nezaměstnaných osob činil přibližně 355 tisíc, což svědčí o poklesu nezaměstnaných osob o 25 tisíc. V roce 2014 i 2015 předpokládá MFČR, že se bude míra nezaměstnanosti, i přes pozvolný růst ekonomiky, pohybovat okolo hranice 7 %. Naproti tomu analytik společnosti Patria už není tak optimistický jako MFČR a odhaduje, že se nezaměstnanost bude pohybovat mezi 7,5 až 8 % (ČSÚ, 2014; MFČR, 2014; Patria, 2014).



Obr. 16. Vývoj nezaměstnanosti v ČR (vlastní zpracování dle ČSÚ)

7.1.4 Obchodní bilance

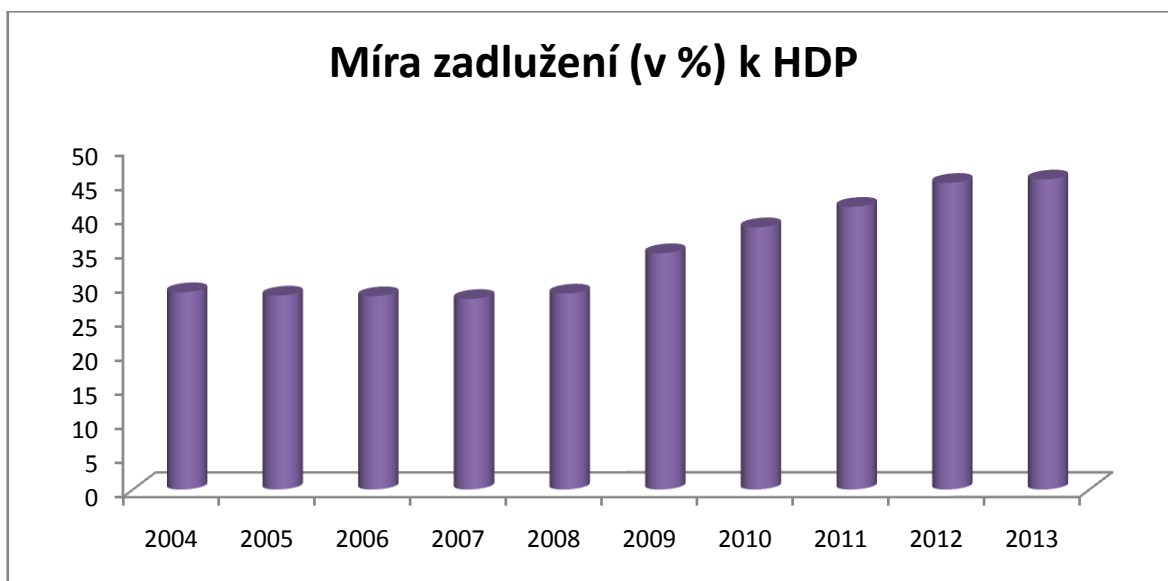
Dalším ukazatelem ovlivňující měnový kurz je obchodní bilance státu. Obchodní bilance mimo jiné také odráží výkonnost české ekonomiky. Podle ČSÚ se saldo obchodní bilance od roku 2006 drží na úrovni kladných čísel, zejména díky rozvinutému automobilovému exportu. Česká republika nejvíce vyváží do Německa a to až 30 % a dále na Slovensko (9 %). Z celkového podílu vývozu přibližně 80 % exportujeme do zemí Evropské unie především dopravní prostředky a strojní zařízení (ČSÚ, 2014).

V loňském roce rostl vývoz i dovoz. Vývoz vzrostl meziročně nejvíce v únoru a to přibližně 18 %, čemuž odpovídá částka téměř 40 mld. CZK, dovoz vzrostl asi o 17 %, tedy 35 ml. CZK. Český statistický úřad připisuje tento nárůst především nízké srovnávací základně z prosince 2014 a také oslabení koruny jako důsledek měnové politiky ČNB. Podle posledních zveřejněných statistik dosáhl přebytek zahraničního obchodu 9, 6 mld. CZK, což je o 4, 2 mld. CZK více než v předcházejícím roce (ČSÚ, 2014).

7.1.5 Míra zadluženosti vůči HDP

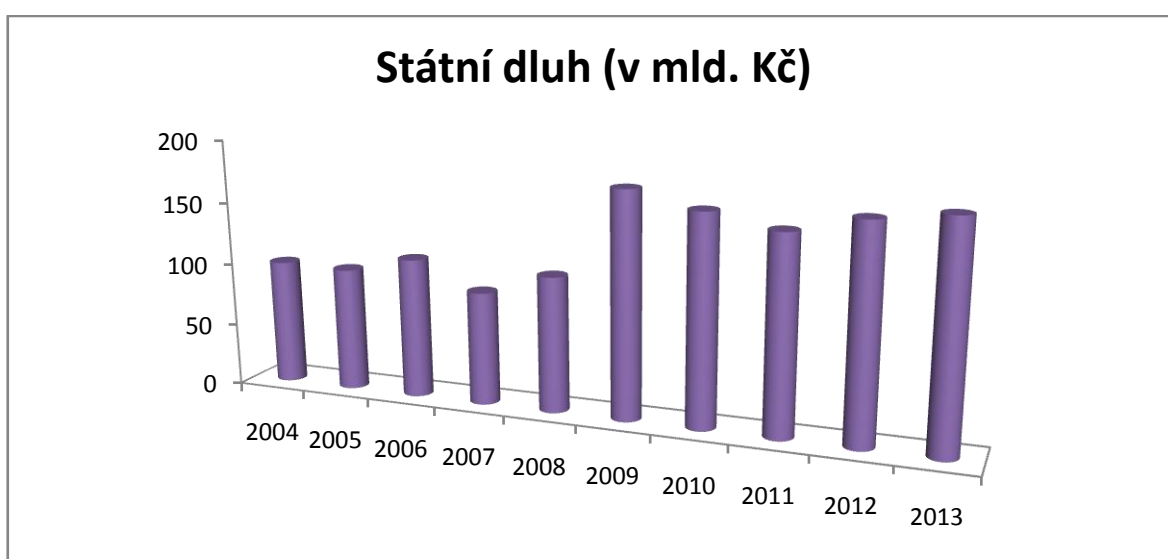
Při mezinárodním srovnání je zadluženost Česka relativně podprůměrná. Problém je však velmi vysoké tempo růstu dluhu v posledních deseti letech, které je způsobeno do značné míry deficitním hospodařením vlády. Svoji roli zde hraje i dluhová krize sužující eurozónu, o čemž svědčí i níže uvedený obrázek. Před velkou hospodářskou krizí, tedy v letech 2004

– 2006, si veřejný dluh udržoval konstantní hladinu. Trend růstu se projevuje v roce 2009, jako důsledek hospodářské krize. Veřejný dluh v současné době činí 46, 68 % HDP.



Obr. 17. Vývoj veřejného dluhu ČR k HDP (vlastní zpracování dle ČS)

Velikost státního dluhu České republiky dosáhla v loňském roce 1, 683 bilionu CZK, což je v meziročním srovnání o téměř 16 mld. CZK více. Pozitivním faktem je, že i přes toto ohromné zadlužení patří Česká republika stále mezi nejméně zadlužené státy v Evropské unii. Deficit státního rozpočtu za rok 2013 činil téměř 81 mld. CZK, což je o 20 mld. méně, než bylo původně plánováno. Pro rok 2014 je plánován celkový deficit 112 mld. CZK. Vývoj státního dluhu zobrazuje níže uvedený obrázek (Obr. 18).



Obr. 18. Vývoj státního dluhu ČR (zpracováno dle ČSÚ)

I přes ohromnou velikost státního dluhu a rychlost, jakou zadluženost České republiky roste, patří Česko mezi investičně bezpečné oblasti, o čemž svědčí i následující tabulka zobrazující ratingové hodnocení.

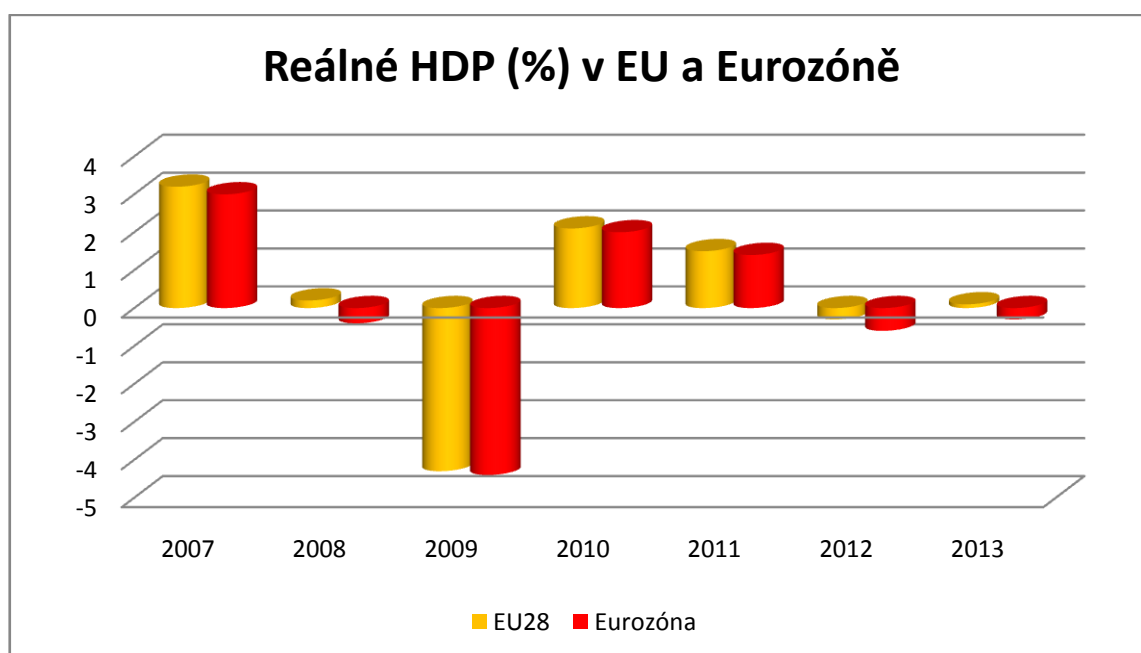
Tab. 6. Ratingové hodnocení České republiky za rok 2013 (zpracováno dle ČNB)

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH
AA-	A1	A+

7.2 Makroekonomická analýza EU a eurozóny

7.2.1 HDP

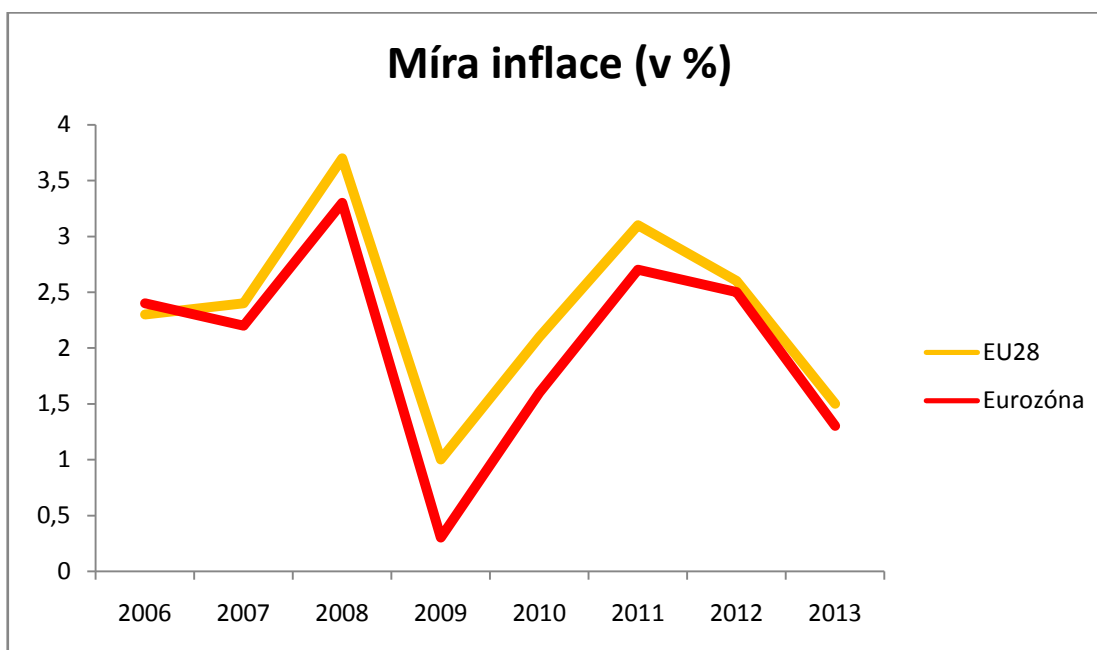
Jak je patrné z obrázku (Obr. 19), růst HDP se v roce 2008 oproti předešlému roku výrazně zpomalil díky celosvětové hospodářské krizi a v roce 2009 došlo k jeho podstatnému snížení a celková výkonnost hospodaření členských států EU i eurozóny klesala. V průběhu dvou následujících let došlo k obnovení HPD a to především díky Německu, Francii, Itálii, Velké Británii a Španělsku. V roce 2012 lze opět vidět propad HDP, způsobený vysokou nezaměstnaností a zadlužeností států, které bránily růstu i v roce 2013 (Eurostat, 2014).



Obr. 19. Vývoj reálného HDP v EU a eurozóně (zpracováno dle Eurostatu)

7.2.2 Inflace

Podle Eurostatu se míra inflace v Evropské unii v prosinci loňského roku pohybovala kolem 1%, v eurozóně poklesla na 0,8 %. Nejnižší míru inflace vykazovalo Bulharsko (-0,9 %), naproti tomu vysoká inflace 2 % trápila Estonsko, Rakousko a Velkou Británii. Míra inflace se v EU dlouhodobě pohybovala pod úrovní 2%, díky čemuž se Evropská centrální banka rozhodla snížit základní úrokovou sazbu na rekordní minimum a to 0,25 %. V únoru loňského roku dosáhla míra inflace v eurozóně úrovně čtyřletého minima 0,7 % a v Evropské 0,8 %. Největší růstový skok nastal zejména u cen tabáku a alkoholu (+0,8 %), restaurací, kaváren a elektřiny (+0,6 %), zatímco u paliv (-0,3 %) a telekomunikačních služeb (-0,1 %) došlo ke snížení. Pro letošní rok Evropská centrální banka plánuje snížit míru inflace o 4 procentní body ze 1,5 % na 1,1 %. V roce 2015 pak předpokládá návrat na úroveň 1,5 % (tradingeconomics.com, 2014; cnb.cz, 2014).

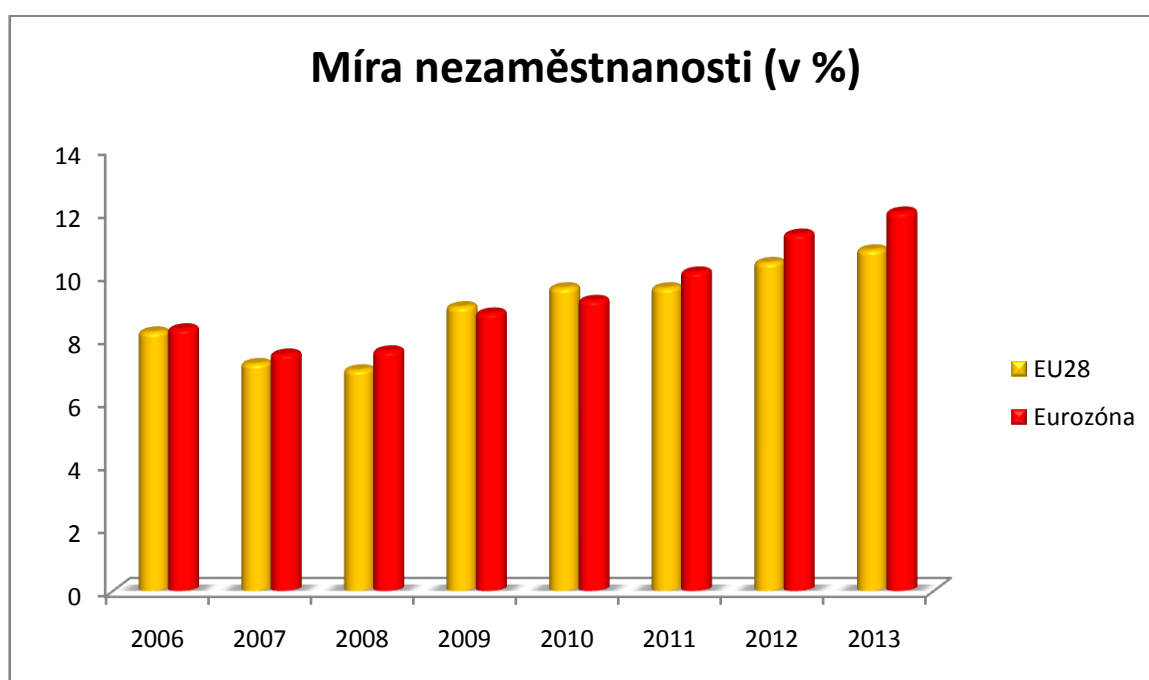


Obr. 20. Vývoj míry inflace v EU a eurozóně (zpracováno dle Eurostatu)

7.2.3 Nezaměstnanost

V prosinci roku 2013 dosáhla nezaměstnanost v EU 12%, čemuž odpovídalo přibližně 26,2 mil. nezaměstnaných osob. V eurozóně se pak nezaměstnanost pohybovala na úrovni 10,7 % a celkový počet nezaměstnaných osob přesáhl hranici 19 milionů. V obou případech se hodnoty drží na rekordních maximech. Nejnižším počtem nezaměstnaných osob se může pyšnit Rakousko, kde míra nezaměstnanosti nepřekročila 5 %. Nízkou nezaměstnanost má také Německo (5,1%) a Lucembursku (6,2%). Naopak nejvyšší nezaměstnanost již

tradičně trápí jihoevropské státy jako je Řecko (27,8%) a Španělsko (25,8%). V porovnání s předchozím rokem k nárůstu míry nezaměstnanosti celkem ve 14 členských státech, 13 členských států bylo schopno naopak míru nezaměstnanosti snížit a stejnou míru nezaměstnanosti vykazovalo pouze Švédsko. Vysoký poměr nezaměstnaných je mezi věkovou kategorií 15-24. V prosinci bylo bez práce 5,5 milionu mladých lidí, přičemž ve Španělsku bylo bez práce 54% mladých lidí. Horší situaci na trhu práce monitorovalo už jen Řecko s 60%. V roce 2014 se předpokládá oživování evropské ekonomiky, které by mělo vést k postupnému snižování nezaměstnanosti (Tradingeconomics, 2014; Ihned, 2014).



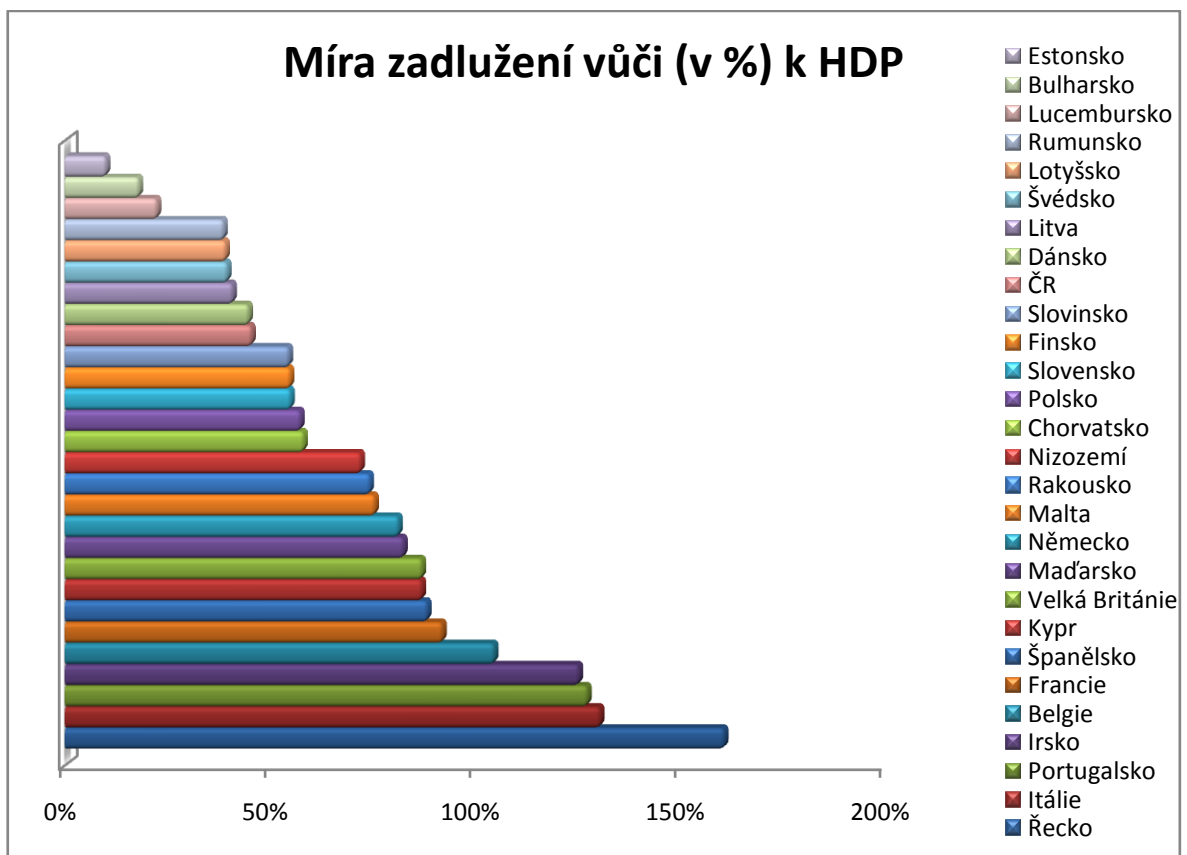
Obr. 21. Vývoj míry nezaměstnanosti v EU a Eurozóně (zpracováno dle Eurostatu)

7.2.4 Obchodní bilance

Zahraniční obchod eurozóny skončil v listopadu loňského roku s přebytkem více než 17 mld. EUR. Hlavním zdrojem přebytků je především obchod se stroji a dopravními prostředky a také výrobky chemického průmyslu. Naopak položkou, vykazující značné ztráty je odvětví energie. V meziročním srovnání podle analytika společnosti Patria.cz Tomáše Vlka stoupl export potravin, strojů a aut, na straně dovozu lze spatřit mírný meziroční pokles většiny položek, výjimkou jsou pouze potraviny. Komplexně za rok 2013 můžeme vidět zlepšení celkového salda, které svědčí o faktu, že zahraniční obchod by měl i v příštích letech zůstat důležitým faktorem přispívající k růstu evropské ekonomiky. Do dalších let se předpokládá zachování rostoucího trendu bilance (Patria, 2014).

Na kladné bilanci zahraničního obchodu eurozóny se již tradičně podepsalo Německo, jehož vývoz neustále roste. Mírně přispěly také státy Itálie, Francie, Belgie a Irsko. Naopak výrazně deficitní je saldo Nizozemska a v těsném závěsu také deficit Španělska, Řecka a Portugalska (Patria, 2014).

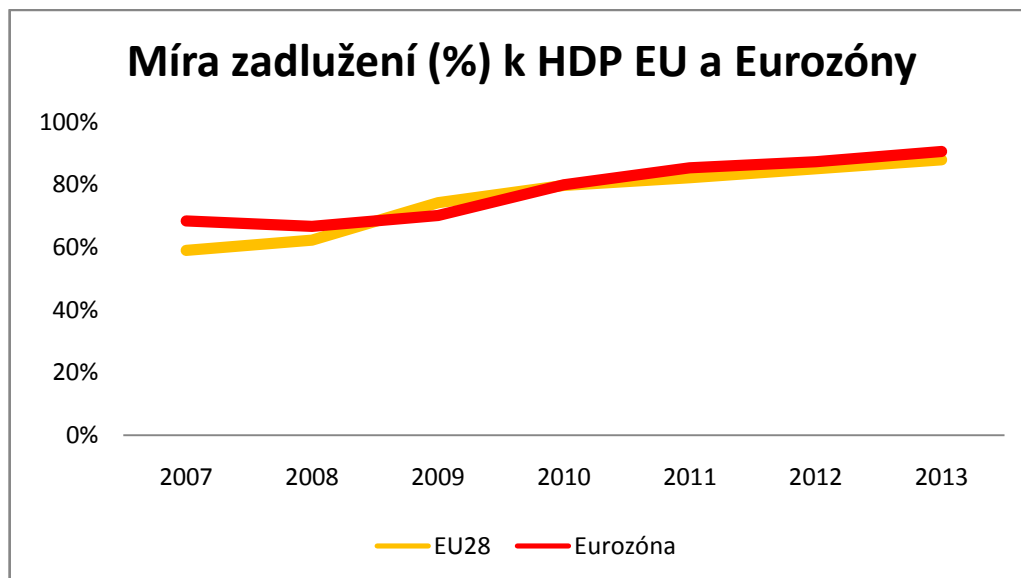
7.2.5 Míra zadluženosti



Obr. 22. Míra zadluženosti států EU k HDP za rok 2013

Jak je z obrázku (Obr. 22) patrné, nejvíce zadluženou zemí EU je bezesporu Řecko, následované Itálií, Portugalskem a Irskem, jejichž zadlužení každým rokem astronomicky narůstá. Je důležité si povšimnout, že téměř polovina členských států překračuje konvergenční kritéria, která říkají, že veřejný dluh nesmí překročit hranici 60 %. Řecko se podařilo tento limit převýšit o více než 100 %. Výše zadlužení Německa, Velké Británie nebo například Francie může být na první pohled velmi překvapující, avšak je nutné ji analyzovat odlišněji, než jak je tomu u jihoevropských zemí. Tyto státy jsou totiž schopné splácet státní dluhy bez větších problémů a vykazují aktivní saldo zahraničního obchodu, proto je jejich ekonomika hodnocena v podstatě pozitivně. Česká republika obsadila v žebříčku zadluženosti EU 9. místo a v loňském roce dokonce snížila zadluženost ze

všech členských států nejvíce a to o 1, 4 %. Nejnižší zadluženost vykazuje Estonsko. Překvapivě nejprudší nárůst zadlužení pak zaznamenal Kypr, a to téměř o 11 procentních bodů, jehož hlavní příčinou byla bankovní krize, s kterou se Kypr v loňském roce potýkal a jejíž dopady s jistotou ovlivní hospodaření tohoto státu i v následujícím roce (Ihned, 2014; Finance, 2014).

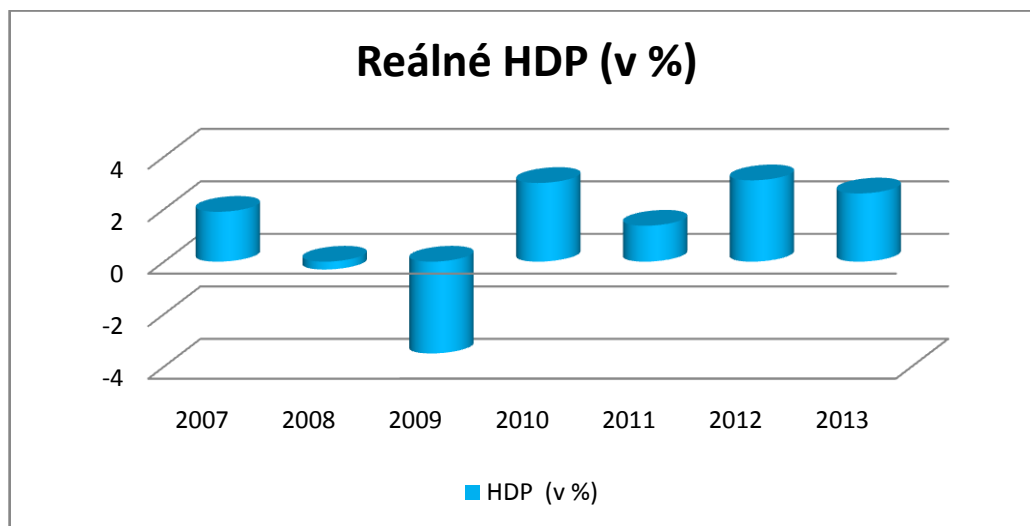


Obr. 23. Vývoj zadlužení (%) k HDP v EU a eurozóně (zprac. dle Eurostatu)

Z obrázku (Obr. 23) je patrné, že zadluženost obou sledovaných oblastí neustále roste. Mezi hlavní důvody patří slabý ekonomický růst, vysoká nezaměstnanost a bankovní krize. Zadlužení v eurozóně vzrostlo v loňském roce o více než 3 procentní body, v EU lze spatřit podobný nárůst. Celkově můžeme říci, že se zadluženost obou území pohybuje na srovnatelné úrovni (Eurostat, 2014).

7.3 Makroanalýza Spojených států amerických

7.3.1 HDP



Obr. 24. Vývoj HDP v USA (zpracováno dle BusinessInfo, 2014)

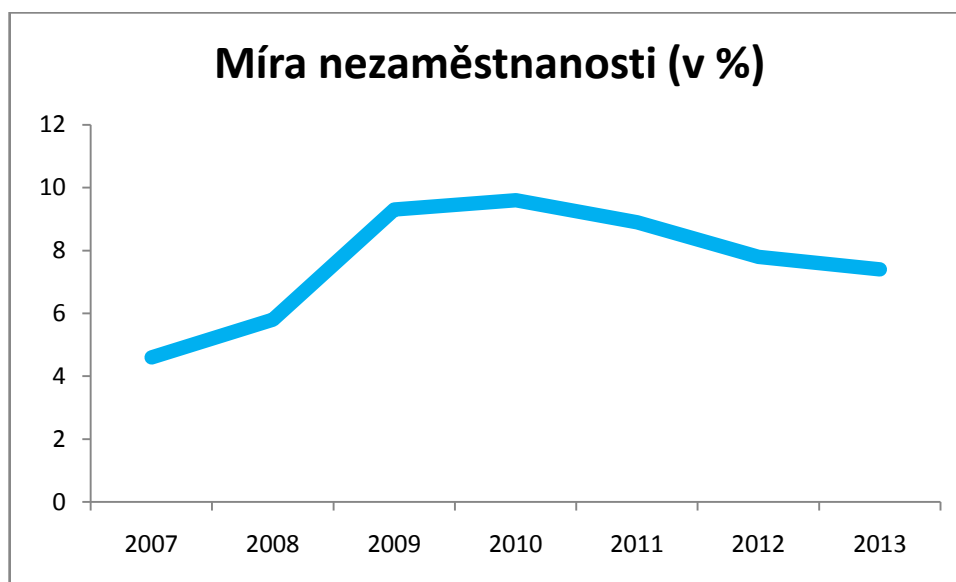
Vývoj HDP Spojených států amerických v letech 2007–2013 zachycuje obrázek (Obr. 24). Americkou ekonomikou hluboce otrásla globální krize, která vypukla právě zde, a proto lze spatřit její dopady již v roce 2008 a 2009, kdy hrubý domácí produkt dosáhl záporných hodnot. V roce 2010 došlo naopak k jeho zvýšení převážně z důvodu vyšší spotřeby domácností a podnikatelských výdajů. Byl nastartován program pro podporu ekonomiky. Tento program zahrnoval například daňové úlevy pro obyvatelstvo s nízkými příjmy. V rámci tohoto programu byl poněkud nešťastně zahájen projekt na podporu zaměstnanosti, který vedl k dalšímu nárůstu vládních výdajů a zvýšení státního deficitu, a proto opět došlo k prohloubení hrubého domácího produktu (BusinessInfo, 2014).

7.3.2 Inflace

Index spotřebitelských cen vzrostl v prosinci 2013 v meziročním srovnání o 1,5% po 1,7% růstu v roce 2012, což představuje roční nárůst 2,4% za posledních 10 let. Stejně jako v roce 2012 vzrostla cena energií o 0,5%, naopak benzín klesl o 1%. Index cen potravin zaznamenal růst o 1,1%, což je nejnižší nárůst od roku 2009. Letos by se inflace měla pohybovat okolo hladiny 1,5 %. Pro příští rok je se očekává její zvýšení na 1,7 % (Investiční web, 2014).

7.3.3 Nezaměstnanost

Americká vláda se stále potýká s problémem nezaměstnanosti, nedaří se jí vytvářet nová pracovní místa. V roce 2010 se míra nezaměstnanosti téměř s dvojnásobila ve srovnání s rokem 2007. V loňském roce se podařilo snížit tuto míru na hranici 7,4 %, což je nejlepší výsledek za poslední čtyři roky, ovšem pořád lze hovořit o poměrně vysokém čísle pro Spojené státy – celkový počet nezaměstnaných osob se pohybuje okolo 13 milionů osob. Nejvíce nezaměstnaných lidí spadá do odvětví stavebnictví a výroba. S největší nezaměstnaností se potýkají již tradičně Afroameričané a Hispánci. Z jednotlivých států pak nejvyšší nezaměstnanost vykazují státy postihnuté tzv. realitní krizí – Nevada, Florida, Kalifornie a Arizona. Naopak nejnižší míru nezaměstnanosti zaznamenaly státy Severní a Jižní Dakota, které patří mezi oblasti se silně rozvinutým zemědělstvím a inovacemi (BusinessInfo, 2014).



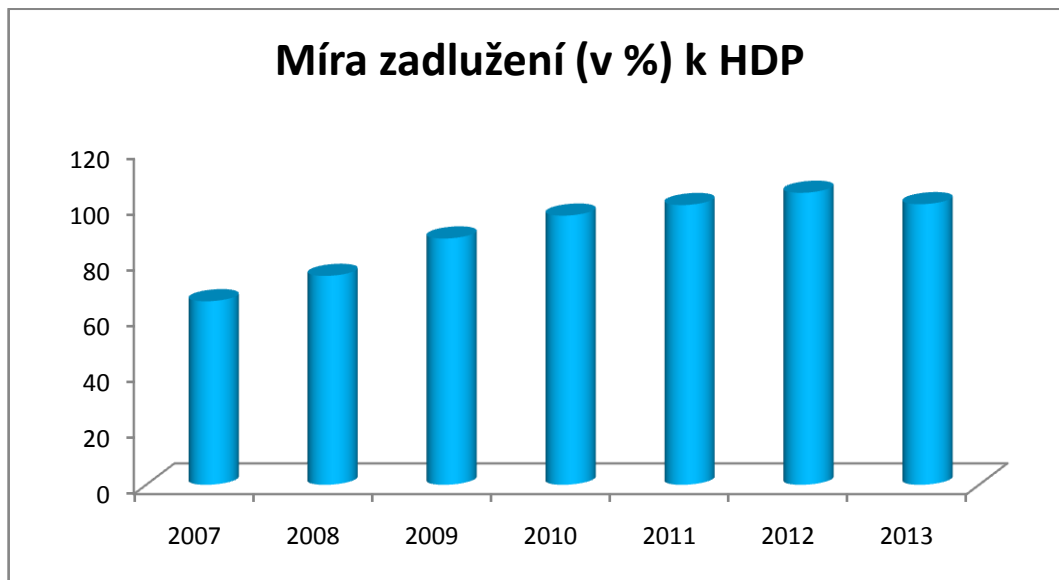
Obr. 25. Vývoj míry zadluženosti v USA (zpracováno dle BusinessInfo, 2014)

7.3.4 Obchodní bilance

V loňském roce se opět saldo Spojených států nacházelo v záporných hodnotách. V průběhu roku se ještě podařilo deficit zvýšit o více než 12 procentních bodů na hranici 45 mld. USD. I v tomto období docházelo k růstu importu, zatímco export klesal. Nejvyšší deficity obchodní bilance měly Spojené státy s Čínou, kde došlo k navýšení téměř o 30 mld. USD. Pozitivní zprávou je fakt, že se v listopadu podařilo schodek snížit na hranici 34,3 mld. USD. Rekordní nárůst exportu, především díky vývozu průmyslového a kapitálového zboží a vývozu automobilů, a velmi nízké ceny totiž zapříčinily pokles

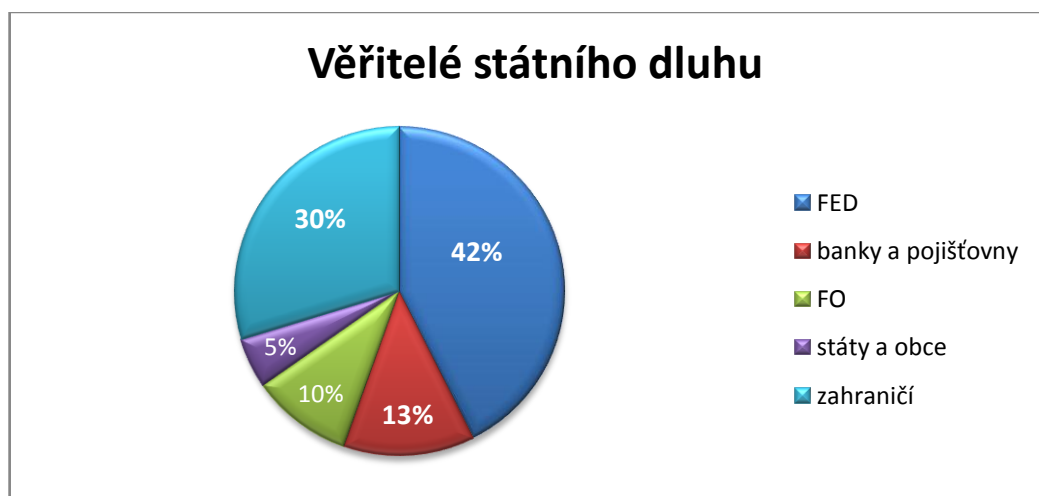
importu. Tento pozitivní vývoj ovšem trval pouze do začátku letošního roku, kdy se saldo obchodní bilance opět prohlubovalo a dosáhlo hranice 50 mld. USD (Investiční web, 2014, XTB, 2014).

7.3.5 Míra zadlužení vůči HDP



Obr. 26. Vývoj míry zadlužení USA vůči HDP (zpracováno dle Tradingeconomics, 2014)

Veřejné zadlužení „trápí“ Spojené státy již od jejich vzniku. K jeho prohlubování dochází díky opakovaným deficitům veřejných rozpočtů. Věřitelé amerického státního dluhu tvoří přibližně z poloviny FED (Federální rezervní systém 43 %), dále banky, pojišťovny a fondy asi 13 %, fyzické osoby vlastní přibližně 10 %, státy a obce vlastní necelých 5 % dluhu a zbytek, tedy přibližně 30 % patří zahraničí (BusinessInfo,2014).



Obr. 27. Struktura věřitelů státní dluhu USA (zpracováno dle BusinessInfo)

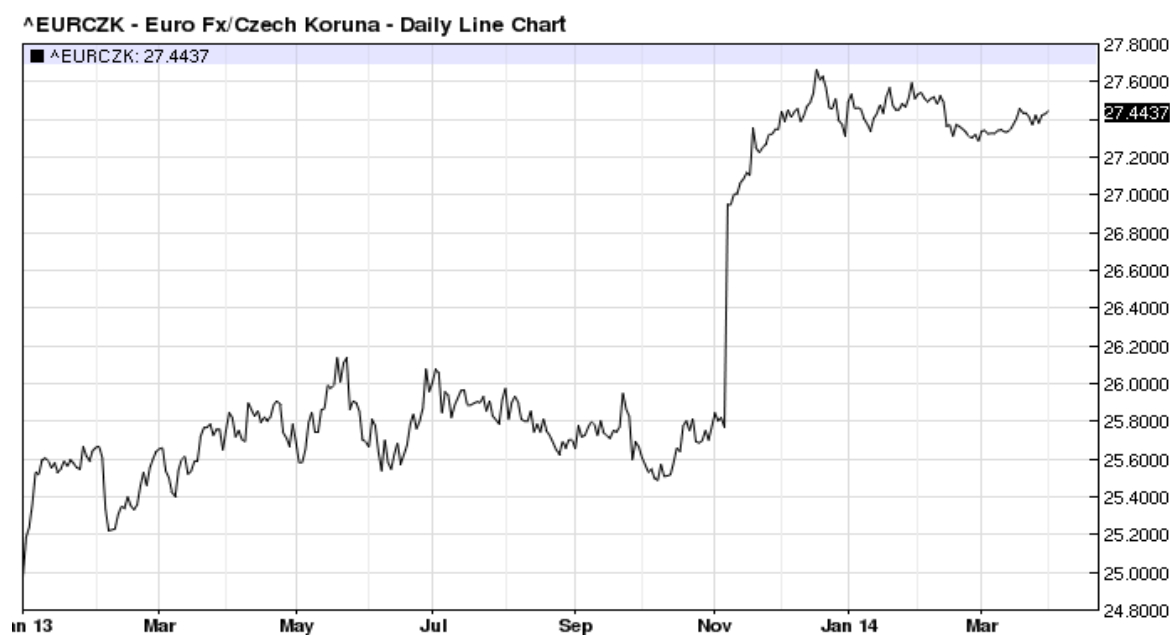
Největším zahraničním věřitelem USA bylo dlouhou dobu Japonsko. Avšak několik posledních let je jím Čína, která má v držení americké dluhopisy v celkové hodnotě zhruba 1 154 mld. USD. Celkově se tak Čína podílí 8 % na celkovém dluhu Spojených států. Dalšími věřiteli jsou Japonsko s 6 %, Velká Británie se 1,2 %, Brazílie se 1,1 %, ropné státy 1,7 %, karibské daňové ráje 1,9 %, Rusko 1,1 % Lucembursko s 1 % a Švýcarsko 0,6 % (Trhy, 2014).

V roce 1917 byl ve Spojených státech uzákoněn limit na výši státního dluhu. První limit činil 11,5 mld. USD. V současné době činí tento limit přibližně 16 bil. USD. Od roku 1962 byl tento limit navýšen celkem 75 krát. Je tedy patrné, že limit neplní svůj účel – nedokáže zabránit nárůstu dluhu, protože v případě potřeby ho vždy americká vláda navýší (Business Info, 2014).

8 TECHNICKÁ ANALÝZA A ODHAD NA ROK 2014

8.1 Měnový pár CZK/EUR

Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl v prvním čtvrtletí loňského roku 25,6 CZK/EUR, což představovalo meziroční oslabení koruny o 2,4 %. Jedním z faktorů ovlivňující vývoj koruny byl bezpochyby zhoršující se hospodářský vývoj doprovázený prohlubující se krizí veřejných rozpočtů zemí Evropské unie. Oslabování bylo možné vidět i u ostatních evropských měn, avšak česká koruna oslabovala nejsilněji. Důvodem byla uvolněná měnová politika ČNB a spekulace o možnosti devizových intervencí proti koruně. I ve druhém čtvrtletí je stále patrný trend oslabování koruny, kdy koruna oslabila o 7,6 %. V tomto období dosáhl průměrný kurz hodnoty 25,8 CZK/USD, tedy meziroční pokles o 2,3 %. Na vývoj tohoto měnového kurzu nejvíce působila opět politika ČNB a její velmi nízké úrokové sazby a také poměrně nepříznivé zprávy o vývoji hospodaření ČR. Třetí čtvrtletí nezaznamenalo oproti předcházejícím obdobím výraznější změny. Průměrná hodnota měnového páru CZK/EUR dosáhla hodnoty 25,9, což v meziročním srovnání představovalo oslabení koruny o 3,1 %. Poslední čtvrtletí roku 2013 bylo ve vývoji měnového páru CZK/EUR klíčové. Jak lze z níže uvedeného obrázku vidět, v listopadu došlo ke skokovému oslabení koruny na 27 CZK/EUR vlivem devizových intervencí ČNB uskutečněné z důvodu velmi nízké inflace. ČNB se zavázala držet tuto úroveň i v případě, že by došlo k posilování koruny (ČNB, 2014).



Obr. 28. Vývoj měnového páru CZK/USD v 01/01-31/03/2014 (zdroj: Barchart, 2014)

V roce 2014 nelze očekávat u měnového páru CZK/EUR zásadní výkyvy. Díky devizovým intervencím, které mají za úkol dosažení dvouprocentního inflačního cíle, lze předpokládat nízkou volatilitu kurzu. Česká národní banka bude i nadále uměle udržovat směnný kurz nad hranicí 27 CZK/EUR nejméně do začátku příštího roku. V případě nutnosti není vyloučeno, že budou intervence trvat i déle. ČNB také pro rok 2014 neočekává žádné prudké posílení koruny (ČNB, 2014).

8.2 Měnový kurz CZK/USD

Průměrný kurz koruny vůči dolaru v prvním čtvrtletí roku 2013 představoval 19,4 CZK/USD, což značilo meziroční oslabení o 1,2 %. V průběhu tohoto období koruna oslabila z hodnoty přibližně 19 CZK/USD až na hranici 20,2 CZK/USD. Důvodem byl hospodářský růst Spojených států a snaha omezit fiskální nerovnováhu. Na počátku dubna koruna mírně posílila (19,8 CZK/USD). V druhém čtvrtletí byl kurz CZK/USD 19,8, což představovalo meziroční pokles o 0,2 %. Jak je patrné z níže uvedeného obrázku, v tomto období kurz kolísal mezi hodnotami 19,2 – 20,3 CZK/USD. Oproti předcházejícímu čtvrtletí však dolar vůči koruně mírně oslabil vlivem poměrně optimistického vývoje v EU. Měnový kurz tohoto páru činil ve třetím čtvrtletí v průměru 19,5 CZK/USD, což značilo meziroční pokles o 2,7 %. Koruna sice v průběhu letních měsíců posilovala, avšak v září oslabila až na hranici 19,6 CZK/USD, v říjnu lze vidět opět rostoucí trend, kdy koruna dotkla 18,8 CZK/USD. Hlavní příčina oslabování dolaru byla připisována zvýšení politické nejistoty v souvislosti s nezadržitelně rostoucím zadlužením USA. Průměrný kurz koruny vůči dolaru ve čtvrtém čtvrtletí činil 19,6 CZK/USD, čemuž odpovídalo meziroční oslabení ve výši 0,9 %. Oslabení koruny vůči dolaru nebylo tak citelné, jako například vůči euru. Hlavním důvodem bylo oslabování dolaru na světových trzích. V lednu 2014 se hodnota tohoto měnového páru dotkla hranice 20,3 CZK/USD způsobené mírným posílením dolaru na světových trzích. V únoru a březnu lze spatřit pozvolné oslabování dolaru, které bylo zapříčiněno nepříznivou situací na asijském kontinentu, konkrétně hrozící válkou na Krymu, která jen dokázala prohloubit studené vztahy mezi Ruskem a Spojenými státy. (ČNB, 2014)



Obr. 29. Vývoj měnového páru CZK/USD v 01/01/2013-31/3/2014 (zdroj: Barchart, 2014)

Pro vývoj měnového páru CZK/USD budou klíčové zejména tyto události:

- růst HDP a růst americké ekonomiky, zejména růst maloobchodních tržeb
- stabilizace fiskální situace,
- měnová politika FEDu (očekává se, že v roce 2014 bude méně expanzivní, než v roce předcházejícím),
- pokračující devizové intervence ČNB
- růst HDP a oživení české ekonomiky,
- nízká inflace
- vyplácení zahraničních dividend. (ČNB, 2014)

8.3 Měnový pár EUR/USD

Na začátku prvního kvartálu euro výrazně posilovalo vůči dolaru především kvůli obavám z dopadu fiskálního útesu. V dalších měsících pak euro vůči dolaru spíše oslabovalo. Důvodů bylo hned několik. V únoru zapříčinily oslabení výsledky italských parlamentních voleb a měnová politika ECB. V březnu se na oslabení eura vůči dolaru podepsala krize finančního sektoru na Kypru. Duben přinesl zmírnění napětí na finančních trzích, když ECB vyhlásila záchranný plán pro Kypr. Na začátku května euro opět oslabilo, avšak na konci měsíce evropská měna posilovala až do konce června. Hlavním důvodem byla nejistota týkající se budoucnosti měnových politik centrálních bank. V září naopak euro vůči dolaru posílilo z důvodu neisté politické situace ve Spojených státech a také díky příznivým zprávám naznačující oživení evropské ekonomiky. I ve čtvrtém čtvrtletí euro

vůči dolaru nadále posilovalo. V listopadu ECB snížila základní úrokovou sazbu na historické minimum s cílem ještě více uvolnit měnovou politiku (ČNB, 2014).



Obr. 30. Vývoj měnového páru EUR/USD v 01/01/2013-31/03/2014 (zdroj: Barchart, 2014)

Pro vývoj měnového páru EUR/USD budou klíčové zejména tyto události:

- oživení ekonomického růstu eurozóny,
- přebytková obchodní bilance,
- odvrácení rozpadu eurozóny,
- nízká inflace a případné zásahy ECB,
- bankovní stress testy a jejich výsledky,
- regulace kvantitativního uvolňování,
- stabilizace fiskální situace USA,
- měnová politika FEDu a ECB (Bossa, 2014).

9 KOMPARACE BANKOVNÍCH A NEBANKOVNÍCH PRODUKTŮ SLOUŽÍCÍCH K ZAJIŠTĚNÍ PROTI DEVIZOVÝM RIZIKŮM

Na českém trhu se lze setkat se širokou škálou produktů sloužících k zajištění proti devizovým rizikům, které poskytují bankovní i nebankovní instituce. Aby bylo možné tyto produkty plně využívat, je nutné mít u vybraného finančního ústavu zřízen běžný účet a uzavřenou smlouvu o obchodování na finančních trzích.

Mezi základní produkty, s kterými se lze v současné době setkat, patří forwardy, měnové opce a měnové swapy, jejichž princip fungování je vysvětlen v kapitole 4. Většina finančních institucí má ve své nabídce také nejrůznější modifikace těchto produktů.

9.1 Československá obchodní banka, a.s.

Československá obchodní banka poskytuje celou škálu produktů pro zajištění devizového rizika nejen pro právnické, ale i fyzické osoby. Pro jejich plné využití je nutné mít uzavřenou rámcovou smlouvu na devizové termínové operace, vedený běžný účet u ČSOB a také schválený limit operace. Jednotlivé produkty lišící se minimálním objemem konverze jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 7).

Tab. 7. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika ČSOB (zpracováno dle ČSOB, 2014)

Produkt	Minimální částka pro sjednání obchodu
Forward	10 000 EUR
Forward s variabilní splatností	50 000 EUR
Average Rate Forward	100 000 EUR
Měnová opce	50 000 EUR
Individuální promptní kurz	1 000 EUR
Swap	20 000 EUR

9.1.1 Forward s variabilní splatností

Tento modifikovaný typ forwardu je vhodný pro klienty, kteří potřebují směnit volné peněžní prostředky z jedné měny do jiné se splatností delší než 2 dny, ale neznají přesné datum směny. Konverze tedy není vázána na pevné datum, ale na předem sjednané období,

přičemž k realizaci obchodu může dojít kterýkoliv den v tomto období. K vypořádání obchodu dochází během sjednaného období, které zpravidla není delší než 1 měsíc a splatnost transakce nepřesáhne 1 rok od data uzavření (ČSOB, 2014).

9.1.2 Average Rate Forward

Average Rate Forward je nástroj určený pro klienty, kteří hodlají v budoucnu směnovat volné peněžní prostředky, ale předem neznají přesný termín konverze a objem transakce. Při sjednání obchodu je sjednána délka období, celkový objem transakcí a zajištěný kurz, během sjednaného období je však obchodováno za aktuální kurz a k vyrovnání dojde až na konci období pomocí tzv. fixingu ČNB, který je načten za každý pracovní den během sjednaného období. Z fixingů je na konci období vypočten prostý aritmetický průměr, který představuje průměrný tržní kurz období a rozdíl je předmětem vyrovnání. Zajištění pomocí Average Rate Forward se tedy nevztahuje na jednotlivé operace, ale na celkový smluvní objem všech transakcí ve stanoveném období (ČSOB, 2014).

9.2 Komerční banka, a.s.

Komerční banka nabízí nejen klasickou podobu zajišťovacích nástrojů, ale také bohatou škálu různých modifikací, které mohou využít nejen fyzické a právnické osoby, ale také municipality. Vybrané nástroje poskytované Komerční bankou přináší níže uvedená tabulka (Tab. 8).

Tab. 8. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika KB (zpracováno dle KB, 2014)

Produkt	Minimální objem pro sjednání obchodu
Měnový swap	20 000 USD
Měnový forward	20 000 USD
Měnová opce	50 000 USD
Měnový spot	-
Bariérová opce	-
Cross currency swap	-
Forward Corridor	-
Forward Scoop	-

Forward Boost	-
Mini Range Forward	-
Ratchet	-
Americký forward	-
Mark-to-Market Forward	-
Target akumulátor	-

9.2.1 Bariérová měnová opce

Tento druh opce je určen klientům, kteří se chtějí zajistit proti měnovému riziku, které plyne z negativního vývoje vybraného měnového páru a zároveň umožňuje realizovat dodatečné zisky v případě opačného vývoje měnového páru.

Bariérová měnová opce je vhodná spíše pro agresivní klienty, kteří jsou ochotni přijmout určitou míru rizika, čímž docílí snížení ceny zajištění. V případě příznivého vývoje kurzu daného měnového páru kupující dosahuje zisku a prodávající realizuje výnos v podobě opční prémie.

Dělení bariérových měnových opcí:

- **Knock in** - chovají se stejně jako měnové opce, pokud jsou během své existence aktivovány,
- **Knock out** – chovají se stejně jako měnové opce, pokud nejsou během své existence deaktivovány – pak zanikají.

Bariérou je v tomto případě hladina kurzu, při níž dochází ke vzniku účinnosti opce nebo k jejímu zániku. Na základně aktivace se tyto bariéry dále dělí na aktivační (knock in) a deaktivální (knock out).

Bariéry lze také dělit podle času kontroly protnutí bariéry:

- **americká** – protnutí bariéry může nastat kdykoliv od uzavření po expiraci,
- **evropská** – protnutí bariéry je posuzováno pouze v okamžiku expirace (KB, 2014).

9.2.2 Cross Currency Swap

Cross Currency Swapy představuje dohodu o výměně dvou měn a jejich úrokových nákladů, přičemž jedna strana se zavazuje koupit od protistrany konkrétní množství peněžních prostředků v jedné měně za měnu jinou. Součástí této dohody je také závazek ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků ve stejném kurzu a ke sjednanému datu. Během transakce si obě smluvní strany platí vzájemně úroky z měn.

Komerční banka nabízí dva druhy Cross Currency Swapů, a to:

- **amortizovaný CCS** – jehož nominální hodnota pro výpočet úroku se během dohody snižuje předem stanoveným způsobem,
- **step up CCS** – nástroj, jehož nominální míra pro zjištění úroku během kontraktu narůstá (KB, 2014).

9.2.3 Forward Corridor

Tento druh forwardu umožňuje realizovat měnový forward na předem sjednanou nominální částku za příznivější kurz, než je kurz obvyklý. Výsledný kurz je zafixován na hodnotu uvnitř pásma s horní a dolní hranicí a je závislý na počtu období. Sjednaný kurz je sice z pohledu klienta zpočátku nevýhodný, avšak během trvání obchodu se zlepšuje. Zlepšování pak přestane v obdobích, pro která se zafixovaný kurz nachází mimo pásmo dolní a horní hranice (KB, 2014).

9.2.4 Forward Scoop

Forward Scoop umožňuje klientovi realizovat měnový forward i s nulovými počátečními náklady. Výsledný kurz je závislý především na skutečnosti, zda referenční směnný kurz v průběhu trvání obchodu vždy nacházel na hodnotě uvnitř pásma tvořeného horní a dolní hranicí či nikoliv. Zůstane-li referenční směnný kurz po celou dobu trvání obchodu v pásmu mezi horní a spodní hranici, klient získá výhodný maximální kurz. V opačném případě klient realizuje směnu za nevýhodný minimální kurz (KB, 2014).

9.2.5 Forward Boost

Princip tohoto nástroje je stejný, jako u výše uvedených forwardů, avšak výsledný kurz je závislý na počtu období, ve kterém byl fixován na hodnotu uvnitř intervalu a stanovené počáteční a maximální hranici. Kurz se zlepšuje, dokud se nachází v intervalu, ale v momentě, kdy tento interval opustí, zlepšování ustává (KB, 2014).

9.2.6 Mini Range Forward

Mini Range Forward také umožňuje klientovi s nulovými počátečními náklady realizovat měnový forward za příznivějších podmínek, než je obvyklý kurz. Výsledný kurz je závislý na hodnotě směnného kurzu v rozhodném dni, hodnotou podkladové opce minimálním kurzem. Počáteční kurz je pro kupujícího nevýhodný, avšak nedojde-li k deaktivaci opce a v den expirace je v penězích, minimální kurz se zlepšil o hodnotu kladného rozdílu (KB, 2014).

9.2.7 Ratchet

Ratchet stejně jako ostatní forwardy dávají klientovi možnost uskutečnit sadu měnových forwardů za příznivější kurz, než je kurz obvyklý a to s nulovými počátečními náklady, přičemž výsledné právo či povinnost klienta směniti standardní či navýšení nominál obchodu a výsledný kurz směny závisí na vývoji spotového kurzu, zejména na protnutí definovaných bariér (KB, 2014).

9.2.8 Americký forward

Americký forward představuje měnový forward s prvky americké měnové opce, kde smluvní strany odsouhlasí měnový pár, nominál a den splatnosti, přičemž kupující má právo požadovat částečné uplatnění. Pokud však kupující nesmění od data platnosti amerického forwardu celý nominál, je zbývající část nominálu v tento den vyplacena (KB, 2014).

9.2.9 Mark-to-Market Forward

Forward typu Mark-to-Market zajišťuje měnové riziko a zároveň omezuje riziko negativního přecenění v případě nepříznivého vývoje. Smluvní strany se dohodnou na výši forwardového kurzu a na kurzu omezující maximální riziko (KB, 2014).

9.2.10 Target akumulátor

Target akumulátor je typ zajišťovacího nástroje, kdy do data splatnosti jednotlivých forwardů není znám přesný nominál, i přesto však klient dostává výhodnější kurz, než je kurz obvyklý. Pokud je vývoj kurzu nepříznivý, pak je nominál vyšší než v případě, kdy je vývoj příznivý. V momentě, kdy dojde k dosažení cílové částky, obchod končí a zbývající forwardy nejsou vypořádány (KB, 2014).

9.3 UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

UniCredit Bank nabízí klientům celou řadu zajišťovacích nástrojů, které eliminují měnová rizika a to jak pro fyzické tak i pro právnické osoby. Podmínkou pro užívání zajišťovacích produktů je uzavřená rámcová smlouva o obchodování na finančním trhu a limit pro tzv. treasury operace (UCB, 2014).

Tab. 9. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika UCB (zpracováno dle UCB, 2014)

Produkt	Minimální objem pro uzavření obchodu
Měnový forward	15 000 EUR
Měnový swap	15 000 EUR
Měnová opce	100 000 EUR
Měnová bariérová opce	100 000 EUR
Cross Currency swap	1 000 0000 EUR
Měnová digitální opce	100 000 EUR
Target Redemption Forward	100 000 EUR
Forward Extra s evropskou bariérou	100 000 EUR

9.3.1 Měnová digitální opce

Měnové digitální opce představují typ obchodu, kdy prodávající opce uděluje kupujícímu opce právo získat v předem dohodnutém čase tzv. payout, pokud nebude dosažen smluvený kurz. Za toto právo platí kupující opce opční prémii

UCB rozlišuje několik druhů měnové digitální opce a to:

- **evropské sledování** – dosažení smluvního kurzu je sledováno pouze v den expirace opce
- **americké sledování** – dosažení smluvního kurzu je sledováno po celou dobu sjednaného období
- **no touch** – sledováno je dosažení pouze jednoho smluvního kurzu
- **double no touch** – je sledováno dosažení dvou smluvních kurzů, které tvoří flukтуаční pásmo (UCB, 2014)

9.3.2 Target Redemption Forward

Tento nástroj představuje obchod, který je kombinací měnové bariérové call opce a měnové bariérové put opce s několika dílčími dny vypořádání, kdy jedna strana kupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit či prodat tutéž měnu. Pokud je v některý den vypořádání opce využita, výnos se kumuluje a dokud nejsou dosaženy smluvené částky, jsou obě opce deaktivovány (UCB, 2014).

9.3.3 Forward Extra s evropskou bariérou

Forward Extra s evropskou bariérou je beznákladová opční strategie, ve které si jedna strana kupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit nebo prodat tutéž měnu. Aktivaci bariérové opce dochází pouze v den expirace. Výhodou je zajištění proti nepříznivému vývoji. Další výhodou spočívá v tom, že překročení bariéry v průběhu splatnosti opce nezpůsobí žádné problémy a to proto, že dosažení bariérového kurzu je kontrolováno až ke dni expirace.

UCB rozlišuje modifikaci tohoto produktu v podobě Forwardu Extra s americkou bariérou. Rozdíl spočívá v tom, že se dosažení bariérového kurzu sleduje průběžně po sjednanou dobu (UCB, 2014).

9.4 Sberbank, a.s.

Sberbank umožňuje využít veškeré nástroje k zajištění devizového rizika bez nutnosti uzavřít rámcovou smlouvu, všechny obchody je totiž možné sjednat telefonicky. Podmínka pro sjednání obchodů existuje pouze v podobě blokace zajištění peněžních prostředků na účtu klienta nebo nastavení treasury limitu (SB, 2014).

Tab. 10. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika SB (zpracováno dle SB, 2014)

Produkt	Minimální objem pro sjednání obchodu
FX spot	-
FX forward	-
FX opce	-
Zero Cost Strategy	-
Forward Extra	-

9.4.1 Zero Cost Strategy

Zero Cost Strategy je beznákladovou opční strategií, které představuje kombinaci dvou opčních obchodů a to nákup call opce a prodej put opce nebo naopak. Nominální objem opcí a datum splatnosti jsou stejné. Klient si sám stanoví cenu strike pro opci, kterou nakupuje a Sberbank dopočítá strike cenu pro opci, kterou klient bance prodává a to takovým způsobem, aby se rozdíl vzájemně placených premií rovnal nule. Tato opční strategie umožňuje plné zajištění rizika proti nepříznivému vývoji kurzu a zároveň umožňuje částečně se podílet na pozitivním vývoji devizového kurzu (SB, 2014).

9.4.2 Forward Extra

Forward Extra představuje transakci, kdy si klient od banky koupí call opci a zároveň bance prodá bariérovou put opci. Nebo naopak, klient koupí od banky put opci a zároveň bance prodá bariérovou call opci, přičemž nominální objem, datum splatnosti a realizační ceny jsou v obou případech stejné (SB, 2014).

9.5 Raiffeisenbank, a.s.

Raiffeisenbank také nabízí nespočet nástrojů, kterými se lze zajistit proti měnovému riziku. Kromě klasických produktů poskytuje také různé modifikace opcí (např. evropské, americké, evropské s americkou bariérou in/out, evropské s evropskou bariérou, asijské a window opce). K tomu, aby klienti mohli bez problémů využít jakýkoliv nástroj, je třeba mít s bankou uzavřenou smlouvu Treasury Master Agreement. Veškeré obchody pro větší pohodlí klientů lze sjednat telefonicky.

Tab. 11. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika RB (zpracováno dle RB, 2014)

Produkt	Minimální částka pro realizaci obchodu
Měnový forward	-
Měnová konverze	-
Měnový swap	-
Měnová opce	-
Asijská měnová opce	-
Window měnová opce	-

9.5.1 Asijská měnová opce

Asijská měnová opce představuje typ opce, kde se cena strike porovnává s aritmetickým průměrem hodnot podkladového aktiva. Základní odlišnost od klasických opcí tedy spočívá v tom, že u klasických opcí se porovnává hodnota strike opce s aktuální hodnotou podkladového aktiva, naproti tomu u asijských opcí se porovnává hodnota strike opce s předem stanoveným průměrem hodnot podkladového aktiva (RB, 2014).

9.5.2 Window měnová opce

Window opce je typ měnové opce s americkou bariérou, kde je sledování opce omezeno na předem určený časový interval (Window). Základní odlišnost od klasických bariérových opcí spočívá v tom, že u Window opcí se bariéra sleduje jenom v předem určeném časovém období (RB, 2014).

9.6 LBBW Bank CZ, a.s.

LBBW Bank nabízí kromě běžných denních operací, jako jsou měnové konverze i tradiční termínované obchody a jejich modifikace. Pro sjednání obchodu je nutné mít vedený účet u banky, uzavřenou rámcovou smlouvu o Treasury obchodech a sjednanou úvěrovou linku pro Treasury obchody. Minimální výše pro sjednání obchodu je u každého produktu rozdílná – více v následující tabulce (Tab. 12) (LBBW, 2014).

Tab. 12. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika LBBW (zpracováno dle LBBW, 2014)

Produkt	Minimální výše pro sjednání obchodu
FX Forward	300 000 CZK
Non-Deliverable Forward	300 000 CZK
Měnová opce	3 000 000 CZK
Zero Cost opce	3 000 000 CZK
Americký Forward	3 000 000 CZK

9.6.1 Non-Deliverable Forward

Princip tohoto nástroje je stejný jako u klasického forwardu, avšak místo dvou plateb (měna prodávána a měna nakupovaná) je obchod vypořádán jednostrannou platbou ve

vedlejší nebo ve sjednané měně, odvozené od sjednané nominální částky a rozdílu mezi kurzem obchodu a kurzem fixačním. Hlavní a jediný rozdíl spočívá tedy v tom, že v případě NDF nedochází ke směně jistiny. Devizový kurz pro tuto operaci je odvozen od aktuální tržního kurzu (LBBW, 2014).

9.6.2 Americký Forward

Americký Forward se od klasického liší tím, že k vypořádání může dojít kdykoliv v rámci zvoleného měsíce. Devizový kurz je stanoven na základě aktuálního spotového tržního kurzu (LBBW, 2014).

9.6.3 Zero Cost opce

Zero Cost opce zahrnuje různé kombinace opcí, např. bezbariérových, bariérových, digitálních aj., které jsou sestaveny dle individuálních požadavků klienta tak, aby za jejich uzavření neplatil žádnou prémii a zároveň, aby splňoval všechny požadavky na zajištění proti devizovému riziku (LBBW, 2014).

9.7 Citibank Europe, plc.

Pro zajištění kurzového rizika nabízí Citibank pouze buď tzv. telefonickou konverzi, kde může klient prostřednictvím dealingového oddělení směnit jednu měnu za druhou za individuální kurz s rychlým vypořádáním mezi účty, přičemž minimální částka měnové konverze je 10 000 USD nebo jiný ekvivalent anebo může využít zajištění prostřednictvím FX Forwardu, který umožňuje nákup či prodej cizí měny k budoucímu datu od 3 dnů do 13 měsíců dle individuálních potřeb klienta. Minimální částka pro sjednání forwardové operace je 20 000 USD. Zajímavé je to, že jednotlivé forwardy může klient uzavírat v systému CitiFX Pulse, jehož prostřednictvím mohou mimo jiné také forwardy uzavírat sami (CB, 2014).

Tab. 13. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika CB (zpracováno dle CB, 2014)

Produkt	Minimální objem pro sjednání obchodu
Telefonická konverze	10 000 USD
FX Forward	20 000 USD

9.8 Akcenta CZ a.s.

Společnost Akcenta se řadí mezi nebankovní instituce nabízející devizové a termínové obchody. V případě měnové konverze svým klientům nabízí individuální kurz nejen standardních měn, ale také měn exotických, směna je prováděna ihned a zdarma. V případě sjednávání termínových obchodů je nutné mít uzavřenou rámcovou smlouvu, vyplnit investiční dotazník a složit potřebné finanční prostředky. Minimální částka jednoho obchodu je u každého odlišná a více je uvedeno v níže uvedené tabulce (Tab. 14).

Tab. 14. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika Akcenty (zpracováno dle Akcenta, 2014)

Produkt	Minimální objem pro sjednání obchodů
Forward	10 000 EUR
Forward s klouzavou dobou splatnosti	10 000 EUR
Amortizační forward	50 000 EUR
Devizový swap	10 000 EUR

9.8.1 Forward s klouzavou dobou splatnosti

Princip forwardu s klouzavou dobou splatnosti je stejný jako u klasického rozdílu pouze s tím rozdílem, že sjednaná částka je zajištěna fixním kurzem s variabilním termínem splatnosti. Předem stanovený den vypořádání forwardu je nahrazen třítydenním intervalem, přičemž směna může být provedena v libovolný pracovní den v tomto intervalu (Akcenta, 2014).

9.8.2 Amortizační forward

Tento druh forwardu je využíván v případech, kdy je obtížné dopředu stanovit přesný termín a objem jednotlivých transakcí. Během sjednaného období je možné kdykoliv realizovat směnu za předem sjednaný kurz, přičemž jednotlivé konverze nemusí být předem specifikovány a mohou probíhat v libovolný pracovní den v daném období a v libovolné částce až do výše sjednaného amortizačního forwardu (Akcenta, 2014).

9.9 Citfin, a.s

Společnost Citfin se také řadí mezi nebankovní instituce, které poskytují zajištění proti devizovému riziku. Podobně jako výše uvedená společnost Akcenta, i Citfin nabízí klientům individuální měnové kurzy, u vybraných bank dokonce garantuje okamžité vypořádání obchodu (Citfin, 2014).

Tab. 15. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika Citfinu (zpracováno dle Citfin, 2014)

Produkt	Minimální objem pro sjednání obchodu
Měnový forward	10 000 EUR
Měnový swap	10 000 EUR

Společnost Citfin nabízí sjednat měnový forward buď jako produkt Forward10 s vypořádáním ve sjednaném termínu 10 dní anebo Forward s termínem vypořádání do jednoho roku, přičemž klient musí složit zálohu ve výši 5 %. Stejnou modifikaci nabízí u měnového swapu (Citfin, 2014).

9.10 SAB Finance a.s.

Tato finanční společnost nenabízí termínové obchody, ale velmi výhodné spotové kurzy. V individuálních případech poskytuje také směnu jakékoliv volně směnitelné měny na trhu. Bez ohledu na tom, zda klient využívá či nevyužívá konkurenční produkty, tato společnost vždy poskytne výhodnější kurz a vypořádání obchodu ve většině případů trvá v řádu několika minut (SAB, 2014).

10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA V XYZ A.S.

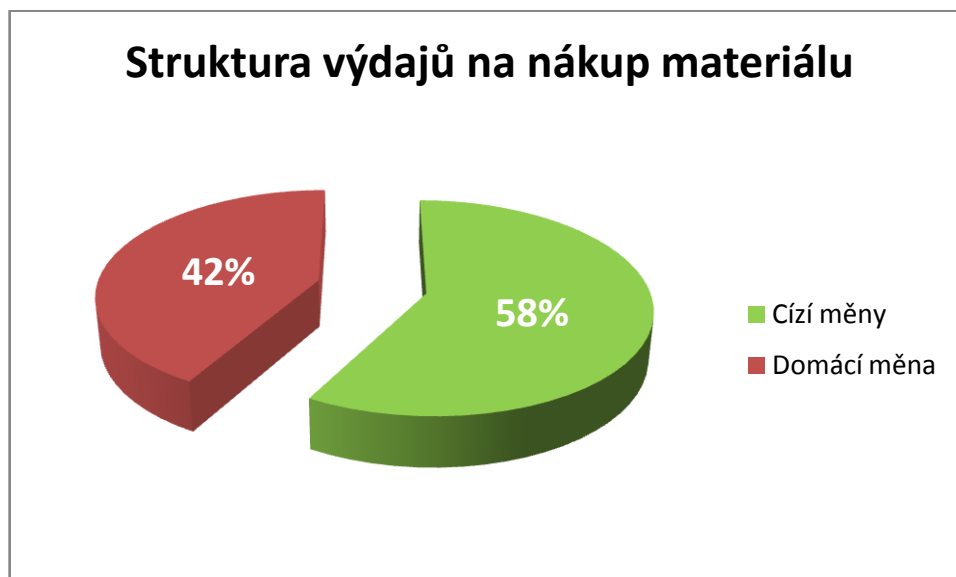
Cílem této projektové části je navrhnout pro společnost XYZ a.s. vhodné řešení devizových rizik vyplývajících z její obchodní činnosti se zahraničím. Vzhledem k tomu, že společnost svá devizová rizika řídí, bude hlavním úkolem zhodnotit současný stav řízení s cílem navrhnout doporučení, která by vedla ke zlepšení současného stavu.

10.1 Analýza současné devizové pozice

Společnost XYZ a.s. se zabývá výrobou, montáží a servisem zdvihacích zařízení, poskytuje také revize, prohlídky a zkoušky vybraných provozních zařízení. Většinu komponentů pro zajištění zakázek odebírá ze svých sesterských společností. Na první pohled se zdá, že je firma primárně zaměřená importně. Avšak není to zcela pravda. Prodej v rámci skupiny je uskutečňován primárně v lokální měně, čímž je kurzové riziko přeneseno na stranu kupujícího.

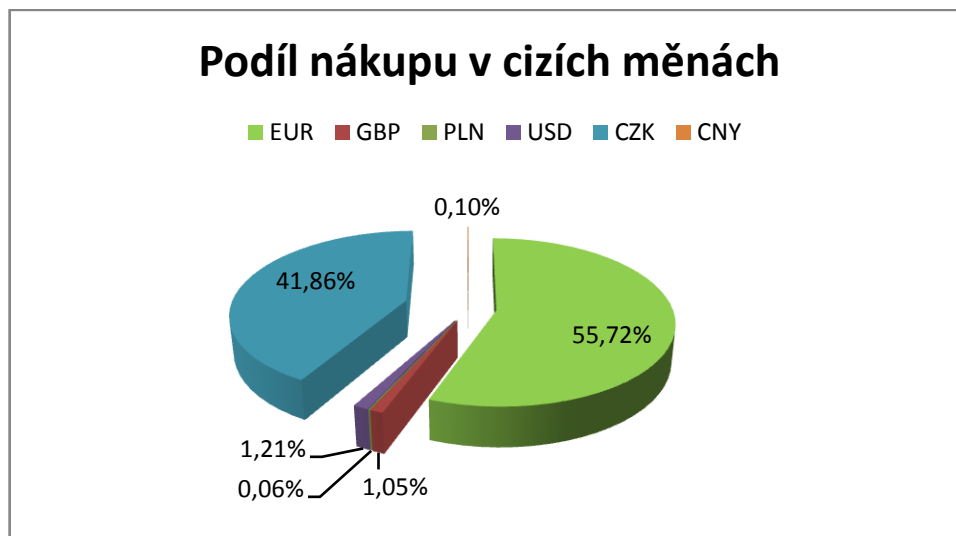
10.1.1 Importní činnost

Jak je popsáno výše, společnost XYZ a.s. nakupuje většinu materiálu ze zahraničí (motory, převodovky, schodnice, plechy, profily atd.) a část od svých sesterských společností (elektroinstalace, řídicí jednotky apod.) po celém světě, převážně pak z Číny a Německa.



Obr. 31. Podíl výdajů na nákup materiálu za rok 2013 (vlastní zpracování)

Obrázek (Obr. 31) znázorňuje podíl výdajů na nákup materiálu za loňský rok. Více než polovinu (58 %) tvoří nákupy v cizích měnách, čemuž odpovídá hodnota přibližně 860 mil. CZK. Hodnota nákupu v českých korunách tvořila pak 621 mil. CZK.



Obr. 32. Struktura nákupů v cizích měnách za rok 2013 (vlastní zpracování)

Hlavní měnou, v níž byly realizovány nákupy v loňském roce, bylo euro, to tvořilo téměř 56 %, o něco méně (42 %) tvořily nákupy splatné v domácí měně. V roce 2013 byly také zaznamenány nákupy v britské libře (1,05 %), čemuž odpovídala částka přibližně 15,5 mil CZK, americkém dolaru (1,21 %), které tvořily téměř 18 mil. CZK a dále polský zlotý a čínský juan, jejichž podíl by ve srovnání s ostatními měnami zanedbatelný.

10.1.2 Exportní činnost

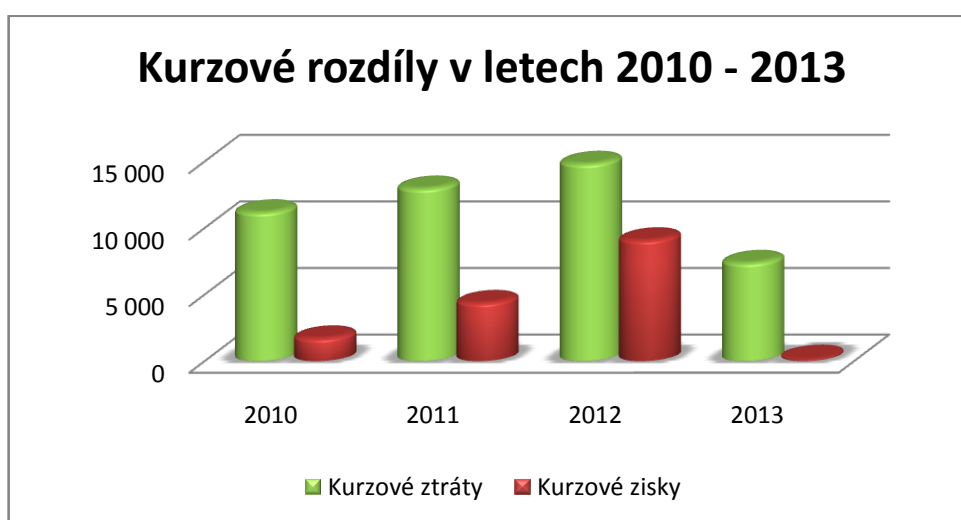
Tato společnost je primárně orientována na export. Hlavními odběrateli jsou opět převážně dceřiné společnosti rozšířené po celém světě. Export se podílel na celkových tržbách významně, v loňském roce tvořil 66 %, v roce 2012 65 % a v roce 2011 55 %. Mezi hlavní odběratele společnosti XYZ a.s. patří Švýcarsko, Velká Británie, Francie, a český trh.



Obr. 33. Struktura prodejů za rok 2013 (zpracováno dle interních dat)

10.1.3 Kurzové rozdíly

Na obrázku (Obr. 34) je patrný vývoj kurzových zisků a ztrát během 4 uplynulých let. Společnost XYZ a.s. se snažila řídit svá devizová rizika, a to pomocí forwardových kontraktů sjednaných prostřednictvím nettingového centra mateřské společnosti, avšak ve všech sledovaných letech kurzové ztráty převažovaly nad kurzovými zisky. Proto se autorka v další části pokusí nalézt vhodný způsob řízení devizový rizik, který by minimalizoval kurzové ztráty. Rozhodování bude probíhat na základě analýzy očekávané devizové pozice, na jejímž základě bude určen objem potřebný k zajištění a na odhadovaném kurzu měnového páru CZK/EUR.

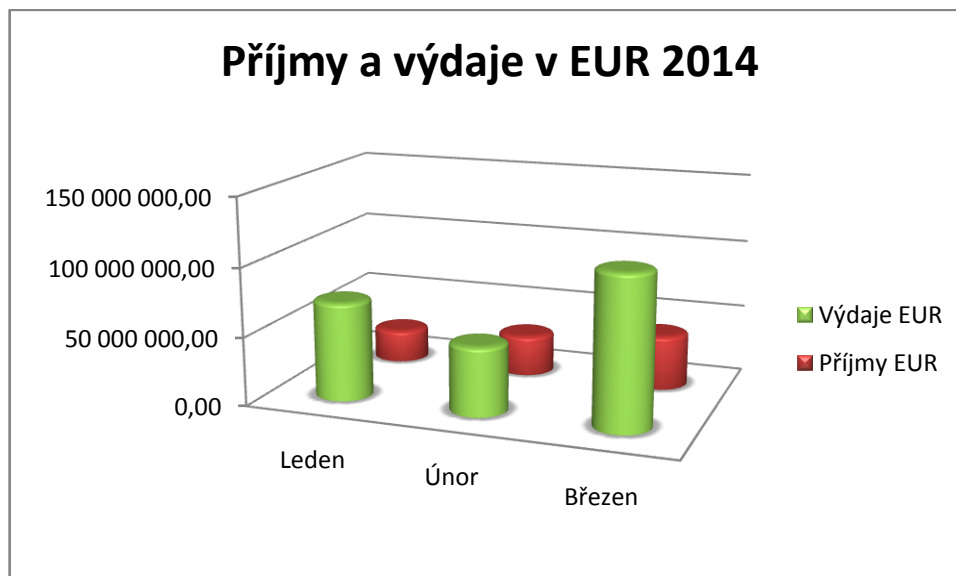


Obr. 34. Kurzové zisky a ztráty v letech 2010-2013 (vlastní zpracování)

10.1.4 Identifikace objemu zajištění

Po celou dobu loňského roku se společnost XYZ a.s. nacházela otevřené krátké devizové pozici, kdy výdaje výrazně převyšovaly příjmy. Stejná pozice je předpokládána i pro letošní rok, přičemž příjmů a výdajů v EUR bude podstatně více, než v USD.

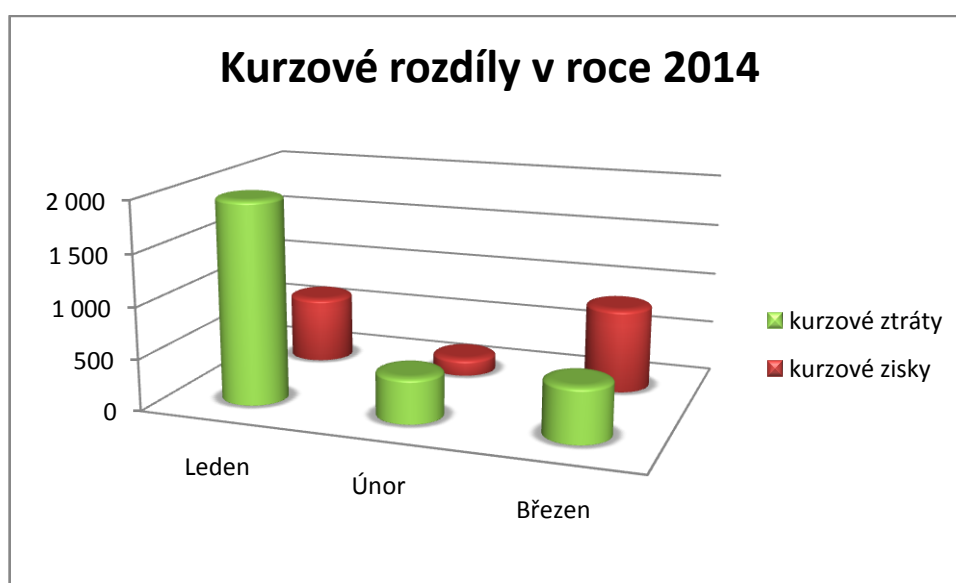
Na první čtvrtletí tohoto roku je zajištění již ošetřeno. Společnost se zahedgovala pomocí forwardů sjednaných prostřednictvím nettingového centra své mateřské společnosti.



Obr. 35. Příjmy a výdaje za 01, 02 a 03 2014 v EUR (vlastní zpracování)

I na začátku letošního roku se opět společnost nacházela v otevřené devizové pozici, její výdaje v eurech (233 mil. CZK) více než dvojnásobně převýšily její příjmy v eurech (94 mil. Kč). Společnost tak byla vystavena devizovému riziku, ze kterého plynuly devizové ztráty ve výši 3 mil. Kč a devizové zisky v hodnotě 1,7 mil. Kč. Výdaje (8 mil. Kč) a příjmy (39 tis. Kč) v USD netvořily tak podstatný podíl, jako platby v EUR, ovšem i v tomto případě se nacházela společnost v otevřené devizové pozici, kde výdaje výrazně převýšily příjmy.

V tomto období v úhrnu přesahují devizové ztráty nad devizovými zisky, i když v březnu byl realizován mimořádný kurzový zisk, o čemž svědčí i následující obrázek (Obr. 36).



Obr. 36. Dosavadní kurzové rozdíly za rok 2014 (vlastní zpracování)

Společnost XYZ a.s. plánuje své příjmy a výdaje v cizích měnách na základě závazných objednávek. Tabulka (Tab. 16) zahrnuje objem deviz potřebný k zajištění proti devizovému riziku pro následující měsíce. Kladné hodnoty představují příjmy v zahraniční měně, záporné hodnoty značí výdaje v cizí měně.

Tab. 16. Plánované příjmy a výdaje
(vlastní zpracování)

Měna	Období	Objem deviz
EUR	květen	- 200 000
EUR	červen	+ 65 795
EUR	červenec	+ 241 339
EUR	srpen	+ 368 858
EUR	září	+ 862 564
EUR	říjen	+ 131 659
EUR	listopad	- 618 575
EUR	prosinec	- 405 698
USD	květen	- 8 795

10.2 Projektové řešení

V projektovém řešení je klíčové nejprve vybrat vhodnou strategii, kterou by měla společnost XYZ a.s. zaujmout. Dalším krok bude spočívat v návrhu konkrétního řešení, které svou aplikací přinese zajištění stanoveného objemu dané měny. V tomto případě se jedná o:

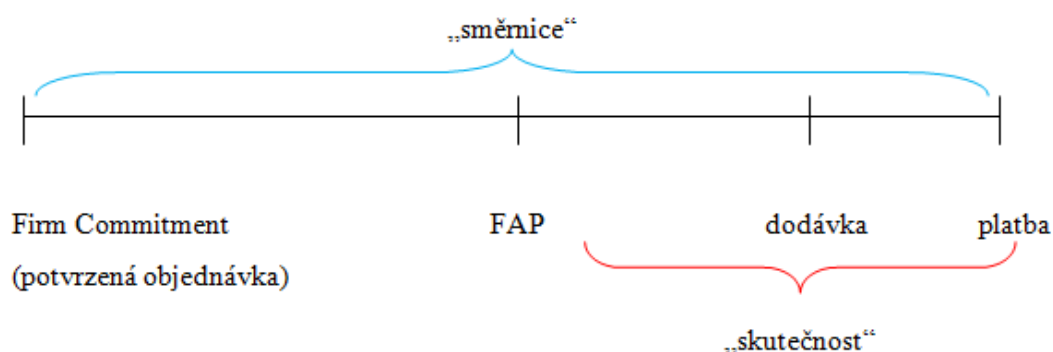
- nákup 200 000 EUR
- datum sjednání obchodu: 28. 4. 2014
- datum maturity obchodu: 28. 5. 2014

10.2.1 Volba strategie

Před samotným zajištěním je třeba důkladně zvážit, jakou strategii zvolit. Výběr strategie je ovlivněn především předpokládaným vývojem měnového kurzu CZK/EUR. Vzhledem k devizovým intervencím ČNB, které mají trvat minimálně do začátku roku 2015 (v případě nenaplnění dvouprocentního inflačního cíle budou intervence pokračovat i déle), se není třeba obávat vysoké volatility kurzu a lze tvrdit, že kurz je v současné době stabilní, popř. se bude ještě více propadat. Nelze předpokládat, že by koruna vůči euru v průběhu tohoto roku posilovala, což by však bylo pro importní činnost příznivé. Vzhledem k tomu, že částka potřebná k zajištění není malá, je vhodné devizovou pozici uzavřít a nevystavovat se tak devizovému riziku.

10.2.2 Návrh vhodného zajištění

Firma XYZ a.s. v rámci finančního řízení společnosti devizová rizika brala v potaz a zajišťovala se pomocí forwardových kontraktů sjednávaných prostřednictvím nettingového centra mateřské společnosti. I přes snahu zajistit se, však společnost dosahovala jak kurzových zisků, tak kurzových ztrát, které ve všech sledovaných letech převažovaly nad zisky. Hlavní problém je spatřován právě v systému řízení devizových rizik nastaveným mateřskou společností. Zajištění, které aplikuje mateřská společnost, se jeví jako ne zcela vhodné pro analyzovanou společnost XYZ a.s. Zkoumáním ve firmě bylo zjištěno, že směrnice mateřské společnosti, která se týká provádění zajištění proti devizovým rizikům, není dodržována ve všech bodech. Jedná se zejména o zajištění závazků znějících na cizí měnu, což je zachyceno na níže uvedeném obrázku (Obr. 40).



Obr. 37. Odchylka od směrnice (vlastní zpracování)

Směrnice požaduje, aby hedging byl prováděn v tzv. firm commitment momentu, což je moment závazného potvrzení objednávky. Společnost XYZ a.s. však uskutečňuje zajištění až v okamžiku přijetí dodavatelské faktury. Směrnice mateřské firmy byla vydána pro všechny sesterské společnosti v rámci evropské oblasti. Informační systém ve společnosti XYZ a.s. však vyžaduje modifikaci výrobního systému, skladového systému, objednávkového systému, fakturačního systému, účetního systému apod. V současné době chce společnost začít s adaptací těchto všech systémů, avšak tento proces bude vyžadovat investice do informačního systému a předpokládaná doba realizace, sběr dat a vyhodnocení zabere delší časový interval. Do doby, než dojde k realizaci nutných změn, autorka doporučuje vlastní zajištění devizového rizika se souhlasem mateřské společnosti.

Pro tento rok je společnosti doporučováno zvolit konzervativní strategii, avšak obchody s nižším objemem je vhodné ponechat otevřené a devizovou neuzavírat. České tržní prostředí se totiž, díky již několikrát zmiňovaným devizovým intervencím, nachází v situaci, kdy není příliš vhodné zajišťovat malé objemy vzhledem k nákladům na zajištění. Naproti tomu velké objemy je třeba zajistit. Možností, jak se zajistit existuje celá řada – podrobněji v kapitole 4. Společnost může využít externí techniku zajištění v podobě finančního derivátu z nabídky bankovních i nebankovních institucí. Pro zajištění peněžních prostředků autorka společnosti XYZ a.s. doporučuje využít forwardové kontrakty, které nejsou tak nákladné jako například měnové opce a nevyžadují ani velký objem pro jejich realizaci. Měnová opce sice umožňuje realizovat zisky téměř v jakékoliv fázi trhu, je však velmi nákladná a díky měnovým intervencím nespátřují v současnosti prostor pro realizaci kurzových zisků, které by pokryly náklady na sjednání tohoto nástroje. Měnovou opcí by bylo vhodné využít pouze při vysoké volatilitě měnové kurzu a velkých objemech potřebných k zajištění.

Klasický měnový forward je beznákladový produkt, který není spojený s žádnou premií ani poplatky. Jedná se o tzv. efektivní kurz, jenž vyjadřuje maximální hodnotu, která bude reálně vynaložena na nákup jednotky zahraniční měny a kurz je také zcela nezávislý na budoucím vývoji měnového páru CZK/EUR. Forward je vhodné použít v situaci, kdy lze očekávat, že bude CZK vůči EUR oslabovat a vzhledem k tomu, že Česká národní banka plánuje i nadále oslabovat korunu, jeví se forward jako nejlepší řešení.

10.2.3 Forwardové zajištění nákupu EUR za CZK

Forwardový kontrakt bude založen na následujících skutečnostech:

- datum sjednání obchodu: 28. 4. 2014
- datum splatnosti obchodu: 28. 5. 2014
- sjednané období: 30 dní
- objem obchodu (EUR): 200 000,-

Pomocí úrokového diferenciálu lze stanovit předpokládanou hranici, kolem níž by se měl forwardový kurz pohybovat. Při jeho konstrukci se vychází z kurzu ČNB – střed, díky čemuž lze předpokládat, že nabídky bank i bankovních institucí budou mírně odlišné.

$$FR = 27,455 + \left(\frac{27,455 * (0,27 - 0,269) * 30}{360 * 100} \right) = 27,455 \quad (4)$$

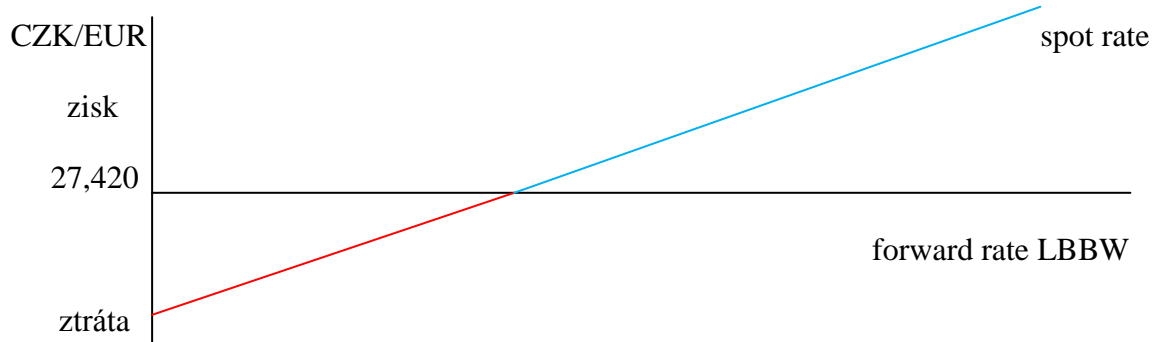
Následující tabulka (Tab.) zahrnuje nabídky forwardových kurzů bank i nebankovních institucí. Konstrukce forwardových kurzů byla vše všech dotazovaných institucí prováděna na základě aktuálního spotového kurzu k datu sjednání obchodu upraveného o tzv. forwardové body, které v tomto případě činily (-0,005).

*Tab. 17. Nabídka forwardových kurzů
(vlastní zpracování)*

Instituce	Spotový kurz	Forwardový kurz
ČSOB	27,432	27,427
KB	27,450	27,445
UCB	27,428	27,425
Sberbank	27,435	27,430
RB	27,423	27,418
LBBW	27,425	27,420
Citibank	27,430	27,425
Akcenta	27,433	27,428
Citfin	27,450	27,445

Z uvedené tabulky (Tab. 17) jasně vyplývá, že nejvýhodnější kurz nabízí Komerční banka a společnost Citfin. Pro sjednání forwardového obchodu je však u společnosti Citfin nutné složit 5% zálohu z objemu kontraktu, v čemž autorka spatřuje značnou nevýhodu a nebude dále brát tyto společnosti v úvahu. Naopak, při zvažování o tom, kterou finanční instituci pro zajištění potřebného objemu zvolit, bude brána v úvahu hlavně banka, kde má

společnost XYZ a.s. již vedený účet, vzhledem k neochotě společnosti zakládat si účet u jiné instituce. Společnost XYZ a.s. má vedený účet pouze u LBBW banky, kde je vedena jako bonitní klient, a proto lze očekávat, že jí v budoucnu budou nabídnuty individuální podmínky pro sjednání obchodů tohoto typu. Jestli bude tento produkt výhodný, závisí na vývoji měnového kurzu. Pokud bude forwardový kurz vyšší než spotový kurz ke dni vypořádání obchodu, vzniknou společnosti dodatečné náklady. Avšak bude-li aktuální kurz ke dni expirace obchodu vyšší než forwardový kurz, bude společnost realizovat mimořádné zisky.



Obr. 38. Vývoj zisku a ztráty při zajištění měnovým forwardem (vlastní zpracování)

10.2.4 Závěr a projektové části

Společnost XYZ a.s. se po celou sledovanou dobu nacházela v otevřené pozici, díky čemuž byla vystavena devizovému riziku. V zájmu společnosti však je řídit toto riziko. Nicméně dosavadní systém řízení těchto rizik se nejeví jako stoprocentně účinný, a proto si autorka kladla za cíl nalézt příčiny způsobující neefektivnost tohoto systému, navrhnout opatření k jejich odstranění a nalézt vhodné řešení k zajištění firemních financí. Na základě provedené analýzy současného systému zajišťování, devizové pozice a bankovních i nebankovních produktů sloužících k zajištění proti devizovým rizikům autorka společnosti XYZ a.s. navrhuje využít pro zajištění služby u LBBW Bank, u které je veden devizový účet. I když tato instituce nemusí mít vždy nejvýhodnější forwardový kurz, společnost XYZ a.s. patří mezi bonitní klienty a svoji bankovní historii může využít pro získání individuálních výhodnějších podmínek v budoucnu. Zajištění běžně v praxi probíhá u instituce, která je správcem bankovního účtu, na němž dochází k pohybu peněz. Díky oslabování koruny autorka navrhuje využít měnové forwardy pro kurz CZK/EUR pro importní i exportní činnosti společnosti, kdy dochází k platbám v eurech. V případě měnového páru CZK/USD je doporučováno neuzavírat tuto pozici a zajištění nesjednávat, protože objem přijatých faktur v USD je v poměru k celkové fakturaci minimální.

ZÁVĚR

Devizovým rizikům není možné se zcela vyhnout, avšak je možné je minimalizovat. Česká republika je zemí s otevřenou ekonomikou, díky čemuž je téměř každý subjekt vystaven riziku pohybu měnových kurzů. Z toho důvodu vznikly na trhu specializované produkty, které pomáhají firmám eliminovat rizika spojená s volatilitou kurzů.

Cílem této diplomové práce bylo nalézt vhodné řešení k zajištění firemních financí ve společnosti XYZ a.s. V teoretické části byly zpracovány poznatky o měnovém trhu, devizovém riziku, nástrojích pro řízení tohoto rizika a v neposlední řadě také metody zabývající se predikováním měnového kurzu, které byly využity v praktické části.

První fáze praktické části začíná představením společnosti XYZ a.s. a pokračuje analýzou její devizové pozice, makroekonomickou analýzou České republiky, eurozóny a Spojených států amerických a technickou analýzou vybraných měnových párů a je zakončena srovnáním bankovních i nebankovních produktů sloužících k zajištění proti devizovému riziku.

Druhá fáze pak vychází z určení devizové pozice. Z analýzy příjmů a výdajů v cizí měně vyplynula pro následující měsíce tohoto roku otevřená devizová pozice. S ohledem na společnost byla zvolena konzervativní strategie. Zajištění bylo zvoleno na nákup 200 000 EUR pro období od 28.4 do 28.5 2014. Pro zajištění bylo navrženo využít měnového forwardu u LBBW Bank, kde má firma vedený devizový účet. Pro srovnání byly vybrány i nebankovní instituce nabízející také měnové forwardy. Praktická část také spočívala v poskytnutí zpětné vazby na dosavadní způsob řízení devizového rizika. Hlavní nedostatky byly spatřeny v systému řízení devizových rizik, který je definován směrnicí mateřské společnosti. Tato směrnice však za současných podmínek nemůže být ve společnosti XYZ a.s. plně aplikována.

Při zpracování diplomové práce vycházela autorka z podkladů a informací, které jí společnost XYZ a.s. poskytla. Navrhovaná doporučení se opírají o bohaté zkušenosti odborníků zabývajících se touto problematikou nejen u nás, ale i v zahraničí. Autorka dále konstatuje, že projekt nemusí 100 % eliminovat devizová rizika, domnívá se však, že navrhovaná opatření by bylo vhodné zimplementovat do řízení devizových rizik během přechodného období, než společnost XYZ a.s. přistoupí k používání modifikovaného informačního systému, který jí umožní plně dodržovat směrnici mateřské firmy a aplikovat zajištění proti devizovému riziku ve znění této směrnice.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

AMBROŽ, Luděk. *Oceňování opcí*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2002, xvi, 313 s. ISBN 80 717-9531-3.

BAIRD, Allen Jan. *Option market making: trading and risk analysis for the financial and commodity option markets*. New York: Wiley, c1993, xiii, 201 p. ISBN 04-715-7832-0.

BLAHA, Zdenek Sid. *Opce, swapy a futures: deriváty finančního trhu*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 80-859-4329-8.

COYLE, Brian. *Currency Risk Management: Currency Futures*. Chicago Taylor & Francis, 2001. Fitzroy Dearborn Publishers. ISBN 9781579582968.

COYLE, Brian. *Currency swaps*. [3rd ed.]. Canterbury: Financial World Pub, 2000. ISBN 978-085-2974-360.

COYLE, Brian. *Currency options*. [3rd ed.]. Canterbury: Financial World Pub, 2000. ISBN 978-1888998955.

COYLE, Brian. *Introduction to currency risk*. Canterbury: Financial World, 2000. ISBN 978-085-2974-322.

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. *Mezinárodní finance*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2010, 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.

DVOŘÁK, Petr. *Deriváty*. 1. přeprac. vyd. Praha: Oeconomica, 2006, 297 s. ISBN 80-245-1033-2.

HARTMAN, Ondřej. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích - akcie, komodity a forex*. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2013, 246 s. ISBN 978-80-265-0033-9.

HARTMAN, Ondřej a Ludvík TUREK. *První kroky na FOREXu: jak obchodovat a uspět na měnových trzích*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, vii, 120 s. ISBN 978-80-251-2006-4.

- HULL, John. *Options, futures, and other derivatives*. 8th ed. Boston: Prentice Hall, c2012, xxi, 841 p. ISBN 01-321-6494-9.
- CHEN, James. *Essentials of foreign exchange trading*. Hoboken, N.J.: Wiley, c2009, xv, 221 p. ISBN 978-047-0390-863.
- JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3696-9.
- JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 260 s. ISBN 80-247-1826-X.
- JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 624 s. ISBN 80-247-0342-4.
- JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1998, 370 s.
- KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 228 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.
- KOŠŤÁL, Josef. *Opce: jak na obchodování s opcemi a výběr správné strategie*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, v, 152 s. ISBN 978-80-251-2223-5.
- KRÁL', Miloš. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 2010. ISBN 978-80-89401-08-6.
- KRÁL', Miloš. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG, 2009. ISBN 978-80-89401-07-9.
- KRÁL', Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. 1. vyd. Praha: Vox, 2003, 240 s. ISBN 80-863-2428-1.
- KUDZBEL, Marek. *Finančné deriváty - termínové kontrakty, opčné kontrakty, swapy*. 1. vyd. Bratislava: Marada Capital Services, 2000. ISBN 8096837346.

- KŘÍŽKOVSKÁ, Irena. *Měnové deriváty jako nástroj řízení rizika výměnných kursů*. Brno, 2011. Diplomová práce, Masarykova Univerzita v Brně. Vedoucí práce Ing. Boris Štunc, CSc.
- LEBIEDZIK, Marian. *Světová ekonomika*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, viii, 280 s. ISBN 978-80-251-1510-7.
- NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- OŠKRDALOVÁ, Gabriela. *Zkoušky odborné způsobilosti na kapitálových trzích*. 2. vyd. V Brně: Edika, 2012, 464 s. ISBN 978-80-266-0107-4.
- PASTYŘÍKOVÁ, Šárka. *Projekt řízení devizových rizik ve společnosti XYZ spol. s.r.o.*, Zlín, 2012. Diplomová práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Vedoucí práce Ing. Blanka Kameníková.
- PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Praha: Melandrium, 2007, 278 s. ISBN 978-808-6175-522.
- POLÁCH, Jiří. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008, 2 sv. (105, [18] s., 297, [17] s.). ISBN 978-80-7318-758-32.
- POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, xviii, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.
- RADOVÁ, Jarmila, Petr DVORÁK a Jiří MÁLEK. *Finanční matematika pro každého*. 7., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 293 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3291-6.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Vyd. 1. Ostrava: Key Publishing, 2008, 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.
- SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Management Press, 2010, 518 s. ISBN 978-80-7261-219-2.
- ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 156 s. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3648-8.

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

TEALL, John L. *Financial trading and investing*. Boston: Academic Press, c2013, xii, 443 p. ISBN 978-012-3918-802.

Internetové zdroje:

Akcenta [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.akcentacz.cz/terminovane-obchody.html>

Barchart [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.barchart.com/chart.php?sym=%5EEURCZK&style=technical&template==DO&d=X&im=&sd=01%2F01%2F2013&ed=03%2F31%2F2014&size=M&log=0&t=NE&v=0&g=1&evnt=1&late=1&o1=&o2=&o3=&sh=100&indicators=&addindicator=submitted=1&fpage=&txtDate=03%2F31%2F2014#jump>

Bank for International Settlements [online]. 2014 [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2013e.htm>

BBI [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.bbi.cz/cs/investicnidoporuceni/cina-uvolnuje-svoji-menovou-politiku.html>

BOSSA [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.slideshare.net/mesec/bossa-forexovy-vyhled-2014#>

Businessinfo [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spojene-staty-americke-ekonomicka-charakteristika-18548.html#sec1>

CFO World [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://cfoworld.cz/analyzy/hdp-nebo-hph-hruba-pridana-hodnota-kazdopadne-rosteme-2916>

Citfin [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://bankovnictvi-ucet.citfin.cz/cz/produkty-a-sluzby/terminove-obchody.html>

CitiBank [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: http://www.citibank.cz/czech/gcb/corporate_banking/czech/medium_companies/zahranicni_obchod.htm

- Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html
- Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.kurzymencnb.cz/Rezimy-menovych-kurzu.php>
- Česká národní banka: Zpráva o inflaci* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/2014_I/download/zoi_I_2014.pdf
- Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/
- Československá obchodní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>
- Česká spořitelna* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/vyvoj-statnich-dluhu-v-eu-d00014488>
- Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/2014-hdp>
- Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-nez>
- Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/2013-vzo>
- Daytrade* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://daytrade.cz/psychologicka-analyza-a-spekulativni-bubliny/>
- Eurostat* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/National_accounts_and_GDP/
- Finance* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/395685-eu-nejvice-zadluzene-je-recko-nejmene-estonsko/>
- FX Street* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/proc-obchodovat-na-Forexu.html>

- Hospodářské noviny* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61059160-cesko-snizilo-zadluzeni-v-poslednich-mesicich-bylo-nejlepsi-v-cele-eu>
- Hospodářské noviny* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61640090-v-eurozone-se-nezamestnanost-drzi-na-rekordnich-hodnotach-nejhorsiji-situace-pro-mlade>
- Investiční web* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/1/7/usa-obchodni-bilance-listopad-2013/>
- Komerční banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-milionu/zajisteni-rizika/kurzove-riziko/index.shtml>
- Kurzy* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>
- LBBW Bank* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.lbbw.cz/cs/nasi-klienti/financni-a-kapitalove-trhy/treasury-sales/zajisteni-kurzoveho-rizika/index.shtml>
- Markets* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.markets.com/cz/education/fundamental-analysis/what-is-fundamental-analysis.html>
- Měšec* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/zbankrotuji-spojene-staty-americke/>
- Patria* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-psychologie-trhu.html>
- Patria* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2540266/eurozona-v-listopadu-zvysila-prebytek-vnejsiho-obchodu-objem-vsak-klesl.html>
- Patria* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2313479/obchodni-bilance-eurozony-se-v-unoru-dostala-do-plusu-obrat-klesa.html>
- Raiffeisenbank* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.rb.cz/financni-trhy/kurzova-rizika/>

- SAB Finance* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.sab.cz/devizove-poradenstvi>
- Sberbank* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.sberbankcz.cz/firmy-s-obratem-nad-25-mil/zajisteni-menovych-rizik>
- Sagit* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_097.htm
- Účetní kavárna* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d8966v11782-analyza-a-rizeni-rizik/>
- UniCredit Bank* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.unicreditbank.cz/web/firmy/produkty-a-sluzby/rizeni-financnich-rizik/menova-rizika>
- Trading Economics* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/gdp-annual-growth-rate>
- XTB* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz/analytika/makro-zpravy/makro-schodek-obchodni-bilance-usa-se-v-lednu-opet-prohloubil,20140307,164700>

Jiné zdroje:

Interní materiály společnosti XYZ a.s.

Výroční zpráva společnosti XYZ. a.s. za rok 2012

Výroční zpráva společnosti ABC a.s. za rok 2012

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ČR	Česká republika
CZK	Česká koruna
EUR	Euro
USD	Americký dolar
S	Nabídka
D	Poptávka
E	Rovnovážný bod
ČNB	Česká národní banka
CB	Centrální banka
OTC	Over The Counter („mimoburzovní“)
tis.	tisíc
mil.	milión
bil.	bilión
mld.	miliarda
BIS	Bank for International Settlements
FX	Forex
JPY	Japonský jen
GBP	Britská libra
AUD	Australský dolar
CAD	Kanadský dolar
CHF	Švýcarský frank
ECB	Evropská centrální banka
HDP	Hrubý domácí produkt
FED	Federální rezervní systém

ČSOB	Československá obchodní banka
KB	Komerční banka
CCS	Cross Currency Swap
EU	Evropská unie
FAP	Faktura přijatá
ČSÚ	Český statistický úřad
UCB	UniCredit Bank
SB	Sberbank
RB	Raiffeisenbank
USA	Spojené státy americké
HPH	Hrubá přidaná hodnota
MFČR	Ministerstvo financí České republiky

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Průměrný denní obrat na Forexu v miliardách USD</i>	19
<i>Obr. 2. Struktura obratu na FX trhu v roce 2013</i>	20
<i>Obr. 3. Obchodní hodiny na Forexu</i>	20
<i>Obr. 4. Podíl nejobchodovanějších měn na Forexu</i>	21
<i>Obr. 5. Podíl nejobchodovanějších měnových párů</i>	21
<i>Obr. 6. Podíl obchodů na českém devizovém trhu k lednu 2014</i>	22
<i>Obr. 7 Přehled zajišťovacích nástrojů</i>	27
<i>Obr. 8 Rozdělení derivátu</i>	28
<i>Obr. 9. Základní opční pozice</i>	35
<i>Obr. 10. Spider analýza poměrových ukazatelů</i>	42
<i>Obr. 11. Přehled příjmů a výdajů v eurech za rok 2013</i>	45
<i>Obr. 12. Přehled příjmů a výdajů v dolarech za rok 2013</i>	46
<i>Obr. 13. Vývoj HDP v ČR</i>	48
<i>Obr. 14. HPH vs. HDP</i>	49
<i>Obr. 15. Vývoj inflace v ČR</i>	50
<i>Obr. 16. Vývoj nezaměstnanosti v ČR</i>	52
<i>Obr. 17. Vývoj veřejného dluhu ČR k HDP</i>	53
<i>Obr. 18. Vývoj státního dluhu ČR</i>	53
<i>Obr. 19. Vývoj reálného HDP v EU a eurozónu</i>	54
<i>Obr. 20. Vývoj míry inflace v EU a eurozóně</i>	55
<i>Obr. 21. Vývoj míry nezaměstnanosti v EU a Eurozóně</i>	56
<i>Obr. 22. Míra zadluženosti států EU k HDP za rok 2013</i>	57
<i>Obr. 23. Vývoj zadlužení (%) k HDP</i>	58
<i>Obr. 24. Vývoj HDP v USA</i>	59
<i>Obr. 25. Vývoj míry zadluženosti v USA</i>	60
<i>Obr. 26. Vývoj míry zadlužení USA vůči HDP</i>	61
<i>Obr. 27. Struktura věřitelů státní dluhu USA</i>	61
<i>Obr. 28. Vývoj měnového páru CZK/USD v 01/01-31/03/2014</i>	63
<i>Obr. 29. Vývoj měnového páru CZK/USD v 01/01/2013-31/3/2014</i>	65
<i>Obr. 30. Vývoj měnového páru EUR/USD v 01/01/2013-31/03/2014</i>	66
<i>Obr. 31. Podíl výdajů na nákup materiálu za rok 2013</i>	79
<i>Obr. 32. Struktura nákupů v cizích měnách za rok 2013</i>	80

<i>Obr. 33. Struktura prodejů za rok 201</i>	80
<i>Obr. 34. Kurzové zisky a ztráty v letech 2010-2013</i>	81
<i>Obr. 35. Příjmy a výdaje za 01, 02 a 03 2014 v EUR</i>	82
<i>Obr. 36. Dosavadní kurzové rozdíly za rok 2014</i>	82
<i>Obr. 40. Odchylka od směrnice</i>	84
<i>Obr. 41. Vývoj zisku a ztráty při zajištění měnovým forvardem</i>	87

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů</i>	16
<i>Tab. 2. Výhody a nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů</i>	17
<i>Tab. 3. Denní obrat na Forexu v mld. USD.....</i>	19
<i>Tab. 4. Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu v mld. USD</i>	22
<i>Tab. 5. Základní poměrové ukazatele společnosti XYZ a.s.</i>	42
<i>Tab. 6. Ratingové hodnocení České republiky.....</i>	54
<i>Tab. 7. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika</i>	67
<i>Tab. 8. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika KB</i>	68
<i>Tab. 9. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika UCB</i>	72
<i>Tab. 10. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika SB</i>	73
<i>Tab. 11. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika RB.....</i>	74
<i>Tab. 12. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika LBBW</i>	75
<i>Tab. 13. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika CB</i>	76
<i>Tab. 14. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika Akcenty.....</i>	77
<i>Tab. 15. Nabídka produktů pro zajištění devizového rizika Citifin</i>	78
<i>Tab. 16. Plánované příjmy a výdaje</i>	83
<i>Tab. 17. Nabídka forwardových kurz.....</i>	86