

# Projekt podpory při řízení devizových rizik společnosti

Bc. Ladislava Dolanská

---

Diplomová práce  
2015

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2014/2015

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Ladislava DOLANSKÁ**  
Osobní číslo: **M12008**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt podpory při řízení devizových rizik společnosti**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše proveďte teoretické zhodnocení problematiky řízení devizových rizik.

#### II. Praktická část

- Porovnejte možnosti finančního trhu v oblasti řízení devizových rizik a jejich využívání.
- Analyzujte faktory ovlivňující vývoj kurzu měny.
- Vypracujte projekt podpory pro řízení devizových rizik 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. 6th ed. Upper Saddle River, N.J.: Pearson/Prentice Hall, c2006, 789 p. ISBN 01-314-9908-4.  
CHEN, James. Essentials of foreign exchange trading. Hoboken, N.J.: Wiley, c2009, 221 p. ISBN 978-047-0390-863.  
JÍLEK, Josef. Finanční rizika. 1. vyd. Praha: Grada, 2000, 635 s. ISBN 80-716-9579-3.  
KRÁL, Miloš a Martin KOVÁŘÍK. Carry trade. Žilina: Georg, 2011, 236 s. ISBN 978-80-89401-52-9.  
SMEJKAL, Vladimír. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2010, 354 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3051-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 16. února 2015  
Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2015

Ve Zlíně dne 16. února 2015

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji 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. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 27. 4. 2015



.....  
podpis diplomanta

## ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je vypracovat projekt řízení devizových rizik společnosti ABC na základě technické a fundamentální analýzy. V teoretické části je zhodnocena charakteristika devizového trhu a zhodnocena kurzová rizika ve firmách se zaměřením na hedging na bázi finančních instrumentů. V praktické části je představena analyzovaná společnost z pohledu konkurence a pozice na trhu. Je také porovnáno řízení devizové rizika společnosti ABC s využíváním tradičních forem u jiných společností. Následuje technická a fundamentální analýza vztahu CZK k jiným měnám a ostatních faktorů ovlivňující vývoj kurzu měny v aktuálně sledovaném období. V závěru práce je vypracován návrh způsobu řízení devizového rizika společnosti a zhodnocen přínos a možná rizika projektu.

Klíčová slova: měna, devizový trh, devizové riziko, hedging, spot, forward, fundamentální analýza, technická analýza

## ABSTRACT

The goal of this thesis is to design a project for managing foreign currency risks of ABC Company based on a technical and fundamental analysis. The theoretical part evaluates the characteristics of the currency market and foreign exchange rate risks in companies focused on financial instrument-based hedging. The practical part presents the analyzed company from the perspective of the competition and market position. The currency risk of ABC Company is also compared to the utilization of traditional forms at other companies. This is followed by a technical and fundamental analysis of the relationship of the Czech koruna to other currencies and other factors affecting its exchange rate in the currently examined period. The thesis concludes with a proposal of how to manage the company's foreign currency risks and an evaluation of the project's benefits and possible risks.

Keywords: Currency, Foreign Exchange Market, Foreign Exchange Risk, Hedging, Spot, Forward, Fundamental analysis, Technical analysis

Touto cestou bych ráda poděkovala paní Ing. Blance Kameníkové, PhD., za její odbornou pomoc, praktické rady a životní optimismus, které mě nasměrovaly k úspěšnému dokončení práce. Dále bych ráda poděkovala svému manželovi a dcerám, za jejich trpělivost a pochopení a svým přátelům za plnou podporu při studiu.

Motto: „Člověk se plně projeví, teprve když změří své síly s nějakou překážkou“.

Antoine de Saint Exupéry

## OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>9</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE .....</b>	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>11</b>
<b>1 MĚNOVÝ TRH.....</b>	<b>12</b>
1.1 MĚNA .....	12
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	13
1.3 SYSTÉM MĚNOVÝCH KURZŮ.....	14
1.3.1 Systém pevných měnových kurzů .....	14
1.3.2 Systém pohyblivých měnových kurzů .....	15
1.3.3 Mezinárodní obchod .....	17
<b>2 CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU.....</b>	<b>19</b>
2.1 DEVIZOVÝ KURZ .....	19
2.2 FOREX .....	20
<b>3 POJEM RIZIKO A JEHO ZHODNOCENÍ .....</b>	<b>22</b>
3.1 DEVIZOVÉ RIZIKO.....	22
<b>4 DEVIZOVÉ RIZIKO VE FIRMÁCH.....</b>	<b>23</b>
4.1 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA .....	24
4.2 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	25
4.2.1 Nástroje předcházející vzniku devizového rizika.....	25
4.2.2 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika .....	25
4.2.3 Nástroje snižující devizové riziko. ....	26
4.2.4 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika .....	26
4.3 FINANČNÍ DERIVÁTY .....	27
4.3.1 Právní legislativa derivátů.....	28
4.3.2 Forward.....	29
4.3.3 Futures .....	30
4.3.4 Swapy.....	30
4.3.5 Opce.....	31
4.4 TRHY DERIVÁTŮ.....	34
<b>5 HEDGING .....</b>	<b>35</b>
<b>6 ANALÝZA TRHU A PREDIKCE VÝVOJE KURZU .....</b>	<b>36</b>
6.1 TECHNICKÁ ANALÝZA .....	36
6.2 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	38
6.2.1 Ekonomická analýza.....	38
6.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA .....	39
6.3.1 Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza .....	39
6.3.2 Kostolanyho burzovní psychologie .....	39
6.3.3 Teorie spekulativních bublin.....	40
6.3.4 Drasnarova koncepce psychologické analýzy.....	40
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>41</b>
<b>7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>42</b>

7.1	SWOT ANALÝZA .....	43
7.2	POČET ZAMĚSTNANCŮ .....	44
7.3	FINANČNÍ UKAZATELE .....	45
7.3.1	Zisk .....	45
7.3.2	Zadluženost .....	45
7.3.3	Rentabilita .....	46
7.3.4	Likvidita .....	46
7.3.5	Aktivita .....	47
7.4	POROVNÁNÍ VYUŽITÍ ZAJIŠŤOVACÍCH INSTRUMENTŮ U SPOLEČNOSTÍ V ČR .....	48
7.5	PODMÍNKY FORWARDOVÝCH OPERACÍ .....	50
<b>8</b>	<b>ANALYZUJTE VYBRANÉ MAKROEKONOMICKÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝVOJ KURZU MĚNY .....</b>	<b>52</b>
8.1	PLATEBNÍ BILANCE ČR .....	52
8.2	VÝVOJ INFLACE V ČR .....	54
8.3	VÝVOJ HDP V ČR .....	55
8.4	NEZAMĚSTNANOST V ČR .....	56
8.5	ÚROKOVÉ SAZBY CZK A USD .....	56
<b>9</b>	<b>VYPRACUJTE PROJEKT PODPORY PRO ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>58</b>
9.1	CÍL PROJEKTU .....	58
9.2	KURZOVÉ ROZDÍLY V ROCE 2013 .....	58
9.3	VÝVOJ KURZOVÝCH ZISKŮ A ZTRÁT SPOLEČNOSTI ABC .....	61
9.4	FED A ECB - ROZDÍLNÉ POLITIKY 2014 .....	62
9.5	PREDIKCE VÝVOJE EUR/USD NA ZÁKLADĚ TECHNICKÉ ANALÝZY .....	64
9.6	PREDIKCE VÝVOJE USD/CZK .....	65
9.7	NÁVRH VHODNÉHO ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK .....	65
9.8	OPCE .....	66
9.9	FORWARD .....	68
9.10	VYHODNOCENÍ PROJEKTOVÉ ČÁSTI K 15. 4. 2015 .....	70
9.10.1	Hodnocení predikce dle technické a fundamentální analýzy .....	70
9.10.2	Zhodnocení výhodnější varianty opce .....	72
9.10.3	Zhodnocení výhodnější varianty Forwardu .....	73
9.10.4	Zhodnocení nejvýhodnější varianty zajištění .....	74
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>79</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>87</b>



## ÚVOD

V souvislosti s politickými změnami v České republice, v devadesátých letech minulého století, firmy z původního centrálního řízení zahraničního obchodu přešly k tržní ekonomice. Pro majitele nově vznikajících společností tak vznikla potřeba řešit riziko, kterým se nemuseli dosud nijak zvlášť zabývat, a to riziko devizové. Do té doby bylo řešeno monopolními podniky zahraničního obchodu. Význam této skutečnosti byl pro ekonomické manažery zvláště markantní v okamžiku, kdy se pohyb plovoucího kurzu začal významným způsobem odrážet na hospodářském výsledku firmy.

Rozvoj zahraničního obchodu spolu s inflací, nezaměstnaností a výsledků HDP je jedním z klíčových ukazatelů hodnocení konkurenceschopnosti národních ekonomik. Hospodářská krize, která odstartovala v roce 2008, otřásla základy celosvětového obchodu.

Česká republika je nyní součástí otevřených ekonomik. Pro tuzemské firmy to znamená nejen možnost volného obchodování se svými službami a zbožím v rámci Evropské unie, jejímž členem jsme, ale především realizaci obchodů s celosvětovým dosahem. Tato skutečnost umožňuje firmám zvětšit svůj obchodní rádius, zvyšuje však také konkurenci a v neposlední řadě klade na firmy obchodujícími se zahraničím stále větší nároky.

Díky aktuálně nestabilnímu ekonomickému a politickému prostředí nejen Evropě, ale i zahraničí, je řízení devizového rizika velmi důležitým faktorem pro tvorbu hospodářského výsledku firmy. Je spojnicí přes všechny její oddělení. Při podcenění zajištění měnového kurzu u obchodu se může velmi snadno stát, že ačkoliv byly správně nastaveny všechny kalkulace ve výrobě, byl proveden kvalitní marketing a zajištěno zobchodování služby či zboží s potřebným výnosem, může pohyb kurzu při samotné realizaci obchodu a následném finančním vyrovnání mezi obchodními partnery, veškerý profit znásobit nebo naopak smazat. První možnost je samozřejmě vítána. Ta druhá může mít pro firmu až fatální následky ohrožující v krajním případě i existenci firmy. Následky devizového rizika tedy mohou mít jak kladný, tak záporný význam.

Zejména záporný dopad je tedy důležité eliminovat natolik, aby řízení měnových rizik zvyšovalo konkurenceschopnost a ziskovost českých firem.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce bylo vědeckou metodou, za pomoci kritické literární rešerše zdrojů, porovnat možnosti zajištění společnosti proti devizovému riziku. Vedlejším cílem bylo navrhnout nové možnosti finančního toku společnosti ABC. Logická metoda kvalitativního výzkumu byla realizována z dostupných informačních zdrojů. Na základě vyhodnocení a využití technické a fundamentální analýzy pak byl vypracován projekt řízení devizových rizik společnosti ABC. V projektu byly dále použity analýza finančních ukazatelů společnosti, SWOT analýza a analýza makroprostředí.

Teoretická část se zabývala charakteristikou devizového trhu, zhodnocením kurzových rizik společností obchodujících se zahraničím se zaměřením na zajištění kurzu s využitím finančních instrumentů.

V praktické části byla představena analyzovaná společnost z pohledu konkurence a pozice na trhu za pomoci SWOT analýzy. Bylo taktéž porovnáno řízení devizové rizika společnosti ABC s využíváním tradičních forem u jiných společností. Následuje technická a fundamentální analýza vztahu CZK k jiným měnám a ostatních faktorů ovlivňující vývoj kurzu měny v aktuálně sledovaném období, jako způsob predikce měnových kurzů.

V závěru práce byl vypracován návrh způsobu řízení devizového rizika společnosti a zhodnocen přínos a možná rizika projektu.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 MĚNOVÝ TRH

## 1.1 Měna

Historicky se z každého člověka, který byl součástí dělby práce, stal tzv. barterový obchodník. Směňovaly se různé druhy zboží, které sloužily k vyjádření všeobecného ekvivalentu. Rostla tak potřeba sjednocení a výběru jedné komodity, která určovala hodnotu zboží. Pro tento účel se používal dobytek, pšenice, tabák, cukr, víno, plátno apod. Směna zboží za zboží čili naturální směna vyvolávala však příliš vysoké transakční náklady a bylo velmi nepravděpodobné, že by se sešli dva lidé s oboustrannou shodou hodnoty. Navíc každá z těchto komodit podléhala určitým vlivům. Vysušením ztrácela váhu a některé nebylo možné dělit. Postupně se tak vývojem přešlo ke zboží, které bylo libovolně dělitelné, mělo pro uživatele určitou hodnotu, bylo možné jej uložit, aniž by ztrácelo na kvalitě, fyzikálně i chemicky bylo stabilní a bylo stále stejně kvalitní. Těmito vlastnostmi disponovaly jen drahé kovy, které na sebe přebraly funkci peněz. Byla tak garantována nejen ryzost, ale i váha. Tato forma ražby se u některých mincí dochovala dodnes.

Starší definice podle Klímy (1991, s. 64) velmi jednoduše vysvětluje a uvádí, že měna je vyjádření vztahu mezi vnitřní ekonomikou a vnějším světem. Kurz měny je číslo, kterým si musíme vynásobit svůj korunový obnos, když jdeme do banky měnit peníze. Ovšem abychom posoudili, žijí-li si lidé v zemi, kde jsme, lépe nebo hůře než my doma, je třeba znát nejen tamní ceny zboží, ale také tamní příjmy obyvatel.

Podle Krále (2010, s. 157) je měna právní normou stanovený souhrnný soubor jednotlivých forem peněz (mince, státopky, bankovky, směnky, šeky, orální peníze, atd.), závazně platných v daném ekonomickém komplexu, který podle stanovených pravidel vystupuje při směně ve funkci všeobecného ekvivalentu.

Podle Revendy (2012, s. 28) 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 uchování 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;

Měna také může být vyjádřena jako konkrétní druh peněz upravený právním řádem určitého státu a tvořit tak normou stanovený souhrn jednotlivých forem peněz platných na daném území, který vystupuje při směně jako všeobecný ekvivalent (Pastyříková, 2012, s. 13).

Nyní již mince ani bankovky nejsou kryty kovem a hodnota peněz je závislá na důvěře obyvatel.

Měna může být ve formě hotovostní, tzv. valuty, nebo bezhotovostní, tzv. devizy. Jako devizy bývají obvykle označeny peněžní prostředky uložené v bankách na běžných či vkladových účtech. U tohoto třízení hovoříme o formě měny. Může však být tříděna i podle konvertibility a to na směnitelnou a nesměnitelnou.

Dnes převážně prostřednictvím peněz. **Směnitelnost (konvertibilita)**, (angl. convertibility) s. **měny** = (vysoký) stupeň schopnosti přeměny mincí a bankovek jedné **měny** do **měny** jiné (původně vyměnitelnost za zlato), (Synek, 2010, s. 164). Kurz volně směnitelné měny je určován na základě nabídky a poptávky.

Naproti tomu nekonvertibilní kurz měny je stanoven dle administrativních opatření. Problém konvertibility zde existuje z důvodu odlišných ekonomických podmínek a její usnadnění by přinesla pouze jednotná měnová a fiskální politika, což z důvodu rozdílných ekonomických, obchodních, industriálních faktorů vzhledem k cenové stabilitě domácí ekonomiky není možné (Tuleja, 2007, s. 58).

V mezinárodním obchodě se směňuje domácí měna za měnu požadovanou, přičemž celá transakce probíhá přes tzv. měnový kurz.

## 1.2 Měnový kurz

Měnový kurz (foreign exchange rate) vyjadřuje cenu národní měny v měnách jiných zemí. Vzhledem k tomu, že vyjadřuje středový kurz příslušné národní banky, má jen informační funkci. Od srpna 1971, kdy bylo zrušeno krytí dolaru zlatem, se každá národní měna a její měnový kurz stávají klasickým zbožím, podléhajícím v plném rozsahu tržnímu zákonu nabídky a poptávky vůči nim na světových devizových trzích (Krář, 2003, s. 19). Každá země má mnoho nominálních měnových kurzů, protože cena domácí měny se vyjadřuje ve všech ostatních měnách. Cena koruny je tak vyjádřena v amerických dolarech, librách, ruských rublech a desítkách dalších měn. Nominální kurz dvou měn je poměr, v jakém se mohou směňovat měny navzájem (Frank, 2003, s. 752, 756).

### 1.3 Systém měnových kurzů

Ve světě jsou rozeznávány dva hlavní systémy měnových kurzů:

- systém pevných měnových kurzů
- systém pohyblivých měnových kurzů

Konečná cena tedy záleží i na tom, ve kterém z těchto režimů se měna pohybuje (Tuleja, 2007, s. 38).

#### 1.3.1 Systém pevných měnových kurzů

Tento systém byl znám z období zlatého standardu. Každá měna měla stanoven zlatý obsah své měnové jednotky a srovnáním obsahů dvou měnových jednotek se jako jejich poměr získal měnový kurz. Zlatý obsah měnové jednotky své měny v tomto systému zpravidla byl určován centrální bankou daného státu. Pokud produktivita vývozců stoupá rychle nebo rychleji, než se zhodnocuje její měnový kurz, je schopen soutěžit na světových trzích. Z makroekonomického pohledu to způsobí růst devizových příjmů země. V případě převýšení příjmů nad devizovými výdaji tak dochází k navýšení aktiv platební bilance státu a naopak (Král, 2003, s. 22).

*Tab. 1 Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů (Král, 2010, s. 177)*

Výhody systému pevných měnových kurzů	
1.	Přesné a dlouhodobé stabilní plánování nákladů na import a výnos exportu.
2.	Relativně přesné modelování hlavních makroekonomických veličin (platební, obchodní bilance apod.).
3.	Pevný, přehledný, stabilní a bezporuchový světový trh.
4.	Zamezení možnosti přelévání inflace z jedné země do druhé.
Nevýhody systému pevných měnových kurzů	
1.	Omezené zásahy státu do systému.
2.	Nutnost držení značných devizových rezerv.
3.	Nižší hospodářský růst země z důvodu zaměření politiky na vnitřní rovnováhu, bez možnosti využití růstových zdrojů ze zahraničí.

Tento systém platil do roku 1971 a kurzy směn národních měn byly pevně stanoveny.

### 1.3.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

Systém pohyblivých, neboli plovoucích, měnových kurzů spočívá v tom, že výše měnového kurzu dané ekonomiky je určována pouze na základě nabídky a poptávky po dané měně na mezinárodním devizovém trhu, díky čemuž dochází k časté volatilitě tohoto kurzu (Kráľ, 2010, s. 176). Volně plovoucí kurz měny, která nemá žádné formální krytí vzácným kovem, bývá terčem kritiky. Centrální banky nemají ničím svázané ruce, aby mohly volně emitovat inflační peníze. Jedinou překážkou je zodpovědnost centrálních bankéřů, což je pro mnohé ekonomy příliš slabá záruka. V poslední době proto opět sílí nostalgie po zlatém měnovém standardu (Kohout, 2013, s. 219).

Charakteristickým rysem tohoto systému je, že centrální banka není povinna intervenovat ve prospěch domácí měny. V případě, že je měnový kurz hodně pohyblivý a centrální banka se vzdá jakéhokoliv zásahu, hovoříme o tzv. **čistém floatingu**. V režimu volně pohyblivého kurzu můžeme mít i tzv. **řízený floating**. Zde centrální banka má a uplatňuje právo zasahovat do vývoje kurzu a ovlivňovat jej díky možným opatřením. Z důvodu možné destabilizace ekonomiky státu by tyto zásahy neměly být však pravidelné. 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. I pohyblivé kurzy mají své výhody a nevýhody.

Tab. 2 Výhody a nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů (Kráľ, 2010, s. 177)

Výhody systému pohyblivých měnových kurzů	
1.	Platební bilance příslušné země se vyrovná dřívě (i když za cenu výrazné devalvace měny).
2.	Centrální banka nepotřebuje žádné měnové rezervy, protože kurz nevyžaduje žádné intervence (reaguje na základě nabídky a poptávky).
3.	Nezávislá měnová politika umožňuje centrální bance v období recese povzbudit poptávku.
Nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů	
1.	Pokles měnového kurzu v důsledku spekulativních obchodů.
2.	Nezamezuje přelévání inflace z jedné země do druhé.
3.	Cenové kalkulace jsou extrémně zatíženy u všech exportních a importních firem, protože měnový kurz je v momentu kalkulace odlišný v rozsahu několika desítek procent s jeho hodnotou v momentu fakturace nebo úhrady.
4.	Vyrovnaní platební bilance probíhá pod silnou devalvací měny.

Plovoucí měnový kurz je ovlivněn poměrně velkým množstvím faktorů, které mají rozdílný vliv z krátkodobého a dlouhodobého hlediska. Kurz je krátkodobě ovlivňován na trhu

spekulativními obchody. Centrální banka se snaží volatilitu kurzu ovlivňovat prostřednictvím změn v reálné úrokové míře, slovními intervencemi případně, jak se právě děje na páru EUR/CZK, nákupem zahraniční měny, tzv. cizoměnovou intervencí. Těmito kroky centrální bankéři brání destabilizaci mezinárodního obchodu, ale nepůsobí proti dlouhodobému trendu. Podle Jílka (2005, s. 137) využívají plovoucí měnový kurz.

Rozhodování o měnových opatřeních centrální banky jsou založena na analýze a predikci faktorů, které tento vývoj ovlivňují. ČNB od roku 1999 pravidelně sleduje predikce vývoje inflace, HDP, mezd a ostatních indikátorů finančního trhu, mezi které patří:

- Meziroční změna indexu spotřebitelských cen (CPI) za 1 rok a 3;
- Nastavení 2T repo sazby, 12M PRIBORu;
- Měnový kurz EUR/CZK v horizontu 1 měsíc a 1 rok;
- Meziroční růst HDP ke konci stávajícího a následujícího roku;
- Meziroční růst nominálních mezd ke konci stávajícího a následujícího roku;

Očekávání účastníků trhu a jejich reakce na budoucí pohyb cen jsou odráženy indikátory trhu. Okamžitě tak reagují na zveřejněné události a data (ČNB, 2015).

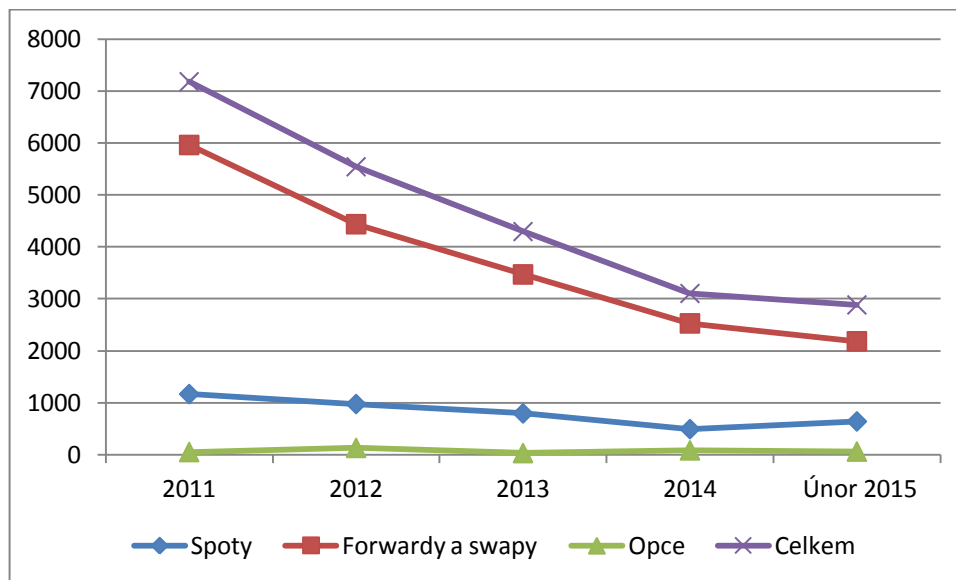
*Tab. 3 Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu v mld. USD (ČNB, 2015)*

<b>Instrument</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Únor 2015</b>
<b>Spoty</b>	1167,4	974,9	794,3	492,7	640,0
<b>Forwardy a swapy</b>	5962,2	4437,5	3470,6	2527,7	2182,9
<b>Opce</b>	51,0	130,6	30,8	83,0	60,5
<b>Celkem</b>	7180,6	5542,9	4295,7	3103,5	2883,4

Z tabulky je zřejmé, že největší podíl obchodů na českém devizovém trhu standardně byly tvořeny zajišťovacími forwardovými a swapovými obchody. Tyto typy obchodů jsou vzájemně provázány. Obecně však lze říci, že se objem devizových obchodů u nás snižuje. Velkou měrou k tomu přispěla devizová intervence ČNB dne 7. listopadu 2013. Bankovní radou bylo, po dlouhé době od roku 2002, rozhodnuto intervenovat na devizovém trhu na oslabení koruny tak, aby se kurz pohyboval v blízkosti hladiny 27,00 CZK za EUR. ČNB



začala prodávat rezervy v korunách a nahradila je rezervami v cizích měnách. Trh byl tímto rozhodnutím zaskočen a mnohé firmy byly tak vystaveny mimořádnému devizovému riziku.



Obr. 1 Podíl jednotlivých devizových obchodů na českém trhu (Vlastní zpracování, zdroj: ČNB, 2015)

Česká republika je díky své rozloze, velikosti populace a objemu zahraničního obchodu řazena mezi malé ekonomiky, jejichž účast na obratu zboží, služeb a kapitálu je v celosvětovém měřítku naprosto minimální. Avšak současná míra směnitelnosti české koruny řadí Českou republiku mezi nejvíce otevřené ekonomiky na světě (Jílek, 2004, s. 580).

### 1.3.3 Mezinárodní obchod

Obchodní politikou je, v širším pojetí, upravována samotná obchodní výměna, ale taky je vytvářeno příznivější nebo méně příznivé prostředí pro zahraniční subjekty při jejich vstupu na náš trh a ovlivňovány transakční náklady obchodu. Aktuálně se potýkáme i s řešením černé budoucnosti celého měnového uskupení, přičemž je důvodné sledovat tyto dvě skutečnosti:

- Nedostatečná shoda ohledně budoucího směřování eurozóny;
- Byla otevřena tzv. Pandořina skříňka ohledně zachraňování států. Když bylo v roce 2010 rozhodnuto o finanční pomoci Řecka a vytvořeny mechanismy na záchranu států, otevřela se možnost i ostatním ekonomikám žádat o finanční pomoc (Štěrbová, 2013, s. 102, s. 219);

Česká republika je od 1. května 2004 součástí Evropské unie, což je jednotný evropský trh umožňující volný pohyb osob, zboží, služeb a kapitálu. Výhodou jednotné měny by bylo, z pohledu makroekonomie státu, snížení potřeby držby devizových rezerv potřebných k intervenci měnových kurzů mezi členskými zeměmi. Uvolněné rezervy by bylo možné použít k financování jiných potřeb v rámci země (Marková, 2002, s. 178).

S ohledem na výše uvedené skutečnosti je však v ČR řešen problém správného načasování přijetí jednotné měny. Ekonomická úroveň jednotlivých zemí měnové unie přináší totiž asymetrické šoky. Peněžní injekce aplikované Evropskou centrální bankou mohou mít inflační dopady a budou je mít. Inflace je nutné zlo, pokud Evropa nechce riskovat finanční krizi podobnou roku 1931 (Kohout, 2013, s. 139). Helísek (2007, s. 63) se domnívá, že šíření krize z jedné země do druhé tzv. přeléváním zhoršení fundamentálních ukazatelů se šíří nákazou prostřednictvím obchodních kanálů.

Dokud nebude přijata společná měna EUR, bude Česká republika šíření této krizové nákazy částečně ušetřena. Pro ČR jako dohánějící ekonomiku s podstatně nižší ekonomickou i cenovou úrovní, než má v průměru eurozóna, vstup do měnové unie není výhodný. Velmi důležitá proměnná je nám poskytována kurzem, který dává naší ekonomice flexibilitu a měnovou suverenitu. Jakmile se koruny vzdáme, přelila by se mzdová a cenová hladina nutně do vyšší inflace a by bylo pro nás méně výhodné. Žít lze stejně dobře s jakoukoli měnou a ekonomiky eurozóny nemají vyšší životní standard kvůli euru (Pečinková, 2008, s. 202). Inflace jako makroekonomický ukazatel je pro centrální banky v hodnotě kolem 2 procent pozitivním přínosem. Pro běžného občana však znamená další nepřímé zdanění a kroky bankéřů vedoucí k dodržení této hranice v růstovém trendu se neseťkávají s pochopením veřejnosti.

Sledování pohybu měny tedy zatím stále zůstane součástí řešení finančního rizika většiny firem, obchodujících se zahraničím.

## 2 CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU

Majerová I., Nezval P. (2011) uvádějí, že devizový trh je systém, ve kterém se směňuje jedna měna za měnu druhou. Tyto trhy jsou používány k uhrazení závazků vzniklých mezinárodním obchodem, pro zajišťování proti kurzovému riziku, pro arbitráž a spekulaci.

- **Mezinárodní obchod** – v tomto případě fungují banky na devizovém trhu jako clearingová centra pro nabídku deviz a poptávku po nich vznikající na základě transakcí subjektů domácí ekonomiky a subjektů zahraničních (**spoty**, kdy transakce proběhne v jednom okamžiku za aktuální devizový kurz, **forvardy**. Ty jsou určitým typem termínované transakce, která se provádí v současnosti a plnění nastává v budoucnu za dohodnutý devizový kurz);
- **Zajišťování kurzového rizika** – proti výkyvům devizového kurzu, prostřednictvím termínovaného trhu deviz nebo **futures** (příslib zaplacení dohodnuté částky v budoucnu) či **opcí** (dávají svému vlastníkovvi právo prodat nebo nakoupit specifikovanou částku zahraniční měny za specifikovanou cenu v jakoukoliv dobu až do data splatnosti);
- **Arbitráž** – jedná se o nákup jedné měny na jednom trhu a její prodej na trhu druhém za účelem zisku (profitu z rozdílu cen), kdy tato činnost není spekulativní a je bezriziková, protože výsledek je předem jistý;
- **Spekulace** – je opakem zajišťování, a ačkoliv je založena na stejném principu, jako arbitráž, je velmi riziková s dopředu neznámým výsledkem, protože pouze predikuje budoucí vývoj devizového trhu.

Cílem spekulantů je vydělat na pohybu měnových kurzů. Arbitrážeri na pohyb kurzu nespekulují, ale využívají rozdílných cen na rozdílných trzích, a to díky prostorovému a časovému oddělení. Jejich výnosy jsou bez rizika. Spekulanti a arbitrážeri nejsou nijak vázáni na klienta a arbitrážerem.

### 2.1 Devizový kurz

Devizový kurz, někdy je používáno označení měnový či směnný kurz, je cena, za kterou je obchodováno na devizových trzích. Jinak řečeno je devizový kurz relativní cenou dvou národních měn, tedy cenou zahraniční měna vyjádřené v měně domácí (tzv. přímá kotace), nebo cenou domácí měny vyjádřené v měně zahraniční (tzv. nepřímá kotace), (Neuman, Žamborský, Jiránková, 2010, s. 62).

## 2.2 Forex

Forex (Foreign Exchange) je, jednoduše řečeno, obchodování s měnami. Je to největší a nejlikvidnější finanční trh světa. Je na něm obchodováno 24 hodin denně od nedělní noci do pátečního večera. Je to globální elektronická síť bankovních center. Jeho průměrný denní obrat je 3,2 bilióny amerických dolarů, což je několikrát více než New Yorská a Londýnská akciová burza dohromady. Na Forexu je obchodováno s velkým množstvím měn, počínaje americkým dolarem, přes euro až po českou korunu. Každá měna má svou zkratku skládající se ze tří písmen. Např. euro (EUR), americký dolar (USD), britská libra (GBP), japonský jen (JPY), kanadský dolar (CAD) apod. Jednotlivé měny stojí na Forexu vždy ve dvojicích a jejich poměr je vyjádřen nejčastěji pěticiferným číslem (např. EUR/USD 1,0785), přičemž první z nich je hlavní měnou a druhá je vedlejší. Znamená to, že k nákupu jednoho eura je potřeba 1,0785 amerických dolarů. V současné době je více než 90% všech měn obchodovatelných právě proti americkému dolaru (Stibor, 2013, s.22). Na Forexu se obchoduje pomocí pákového efektu (Leverage) a je založeno na principu zálohy (Marginu). V praxi to znamená, že stačí mít účet s poměrně malým kapitálem a přitom můžete obchodovat daleko větší množství měny. Záloha je vyžadována pouze jako záruka, která má pokrýt případné ztráty. Finanční páka je nabízena většinou brokerů v poměru 1:100. To znamená, že je-li na obchodním účtu 1 000 USD, můžete nakupovat měnu v ekvivalentu za 100 000 USD (tedy 1000 USDx100 páka). Nákup měny za 100 000 USD se nazývá jeden lot. Pokud je tedy na účtu 1000 USD s pákou 1:100, je možné nakoupit maximálně jeden celý lot. Některými brokery je nabízena páka 1:500 nebo dokonce 1:1000. Z výše uvedeného vyplývá, že čím vyšší páka je využívána, tím větší riziko je obchodníkem podstupováno (Stibor, 2013, s. 13).

23	24	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
										London															
															New York										
		Sydney																							
		Tokyo																							

Obr. 2 Časové zóny obchodování na Forexu (Zdroj: XTB Brokers, 2013)

Evropským obchodním centrem, jehož seance je otevírána v 9 hodin středoevropského času, je Londýn. Na Forexu jsou obchodovány všechny centrální banky, komerční banky, fondy, penzijní fondy, hedgové fondy, finanční skupiny a jiné instituce, individuální investoři a spekulanti a firmy. Goldman Sachs (Endlich, 2010, s. 60) je jedním z bankovních

domů, kde jsou dlouhodobě vychováváni vlastní obchodníci tzv. tradeři k disciplíně právě na tomto měnovém trhu. Obchodování na něm může být, bez potřebných znalostí a psychické odolnosti, totiž velmi zrádné.

### 3 POJEM RIZIKO A JEHO ZHODNOCENÍ

Pojmem riziko se rozumí takové události, ze kterých vyplývají nejistá očekávání (Kráľ, 2010, s. 96).

Podle Váchala J. a Vochozky M. (2013, s. 529) pojem riziko je úzce spjat se společenským vývojem. Původ tohoto slova pochází ze starořeckého [riza], které znamenalo kořen. Dle Hnilici a Fotra (2009, s. 128) kořen v tomto kontextu představoval překážku na cestě, o kterou by mohl poutník zakopnout. Převažovalo tedy chápání rizika jako určité nebezpečí se zaměřením na negativní stránku věci. Z tohoto pohledu chápeme riziko jako:

- Možnost (pravděpodobnost) vzniku ztráty;
- Možnost výskytu událostí, které zabrání či ohrozí dosažení cílů;
- Nebezpečí (pravděpodobnost) negativních odchylek od stanovených úrovní cílů;

Do angličtiny byl přenesen pojem riziko pravděpodobně ze španělštiny či portugalštiny, kde byl používán ve významu plavby do neznámých vod, která s sebou přinášela jak nebezpečí, tak zároveň objevování něčeho nového. Tím bylo poukazováno na skutečnost, že je riziko možno chápat jak z negativní, tak i z pozitivní stránky pojetí.

Při investování nebo obchodování se zahraničím by se mělo počítat s celou řadou faktorů, které nejsou u domácích investic důležité. Jsou to například transakční náklady, daně a politické riziko a devizové riziko (Blake, 1995, s. 68).

#### 3.1 Devizové riziko

Vlachý (2006, s. 37, 58) uvádí, že rizikovým faktorem měnového rizika je výnos kurzu cizí měny vůči základní měně podniku. Abychom mohli zjistit správnou hodnotu rizikového faktoru (kurzu), musíme především znát základní měnu. Tou je měna, v níž podnik účtuje a oceňuje svůj kapitál. Její určení je často triviální (u české firmy jí je koruna, u německé euro, u americké dolar), zejména u mezinárodních společností však někdy není na první pohled tato základní měna zřejmá. Měnovou pozicí se firmě představuje současná hodnota peněžních toků, citlivých na jeho změnu. Interním systémem je vyžadováno její určení a evidence peněžních toků. Často však lze pozici s rozumnou přesností odhadnout i z dostupnějších účetních výkazů.

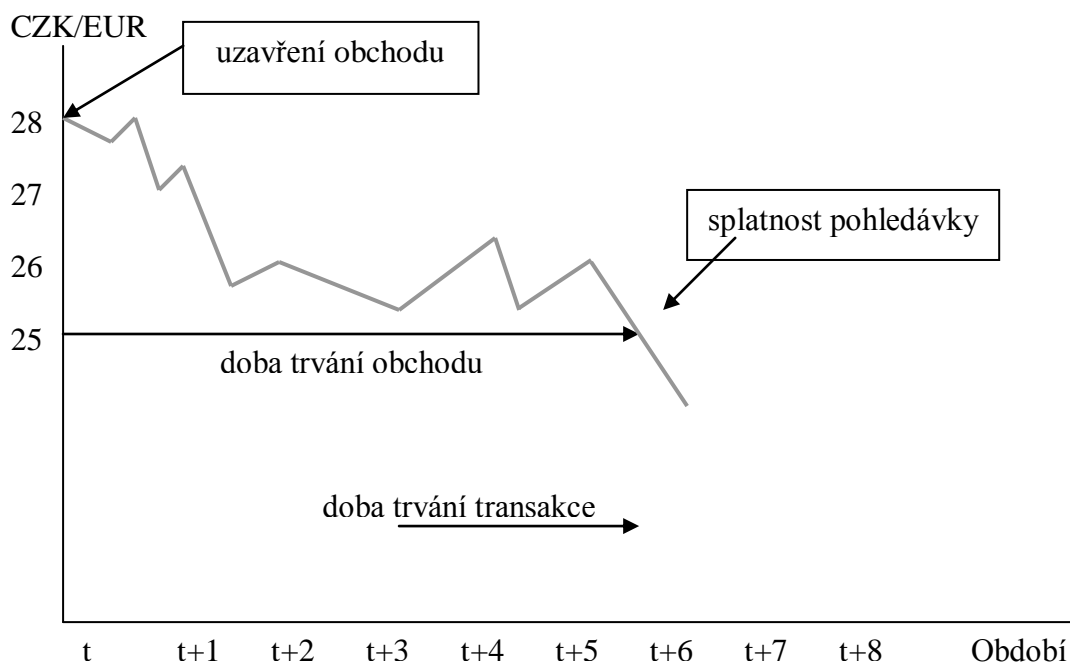
## 4 DEVIZOVÉ RIZIKO VE FIRMÁCH

Devizové riziko, pro každý subjekt účastníci se mezinárodních obchodních vztahů včetně firem, znamená, že devizový kurz měny jejího kontraktu se na světových trzích neustále mění a je jiný v momentě kalkulace kontraktu, podpisu kontraktu, jeho fakturace a také v momentě skutečného inkasa nebo zaplacení smluvního závazku (Král, 2003, s. 34).



Obr. 3 Vývoj kurzu EUR/CZK od srpna 2014 do dubna 2015 (Saxo bank, 2015)

Na grafu jsou prokazatelně znatelné výkyvy vývoje kurzu a následné změny ceny kontraktu, pokud by byl uzavřen např. na období 6 měsíců. Správné načasování finanční transakce je tedy rozhodující pro její finální efektivnost.



Obr. 4 Časové souvislosti od uzavření obchodu po splatnost pohledávky (Durčáková, 2010)

Na obrázku můžeme vidět, jakým způsobem se může chovat volatilita kurzu v exportní společnosti a stejným způsobem může být znázorněno, pokud se jedná o splatnost závazků v importní firmě, jakou je společnost ABC.

#### 4.1 Strategie řízení devizového rizika

Pro efektivní řízení devizového rizika musí mít firma nejen vhodné bankovní produkty, ale je důležité taky rozhodnutí managementu firmy o tom, jakým způsobem budou příslušné kontrakty zajišťovány. Je tedy důležité, aby majitelé firem rozuměli podstatě hybných sil devizového trhu a na základě posouzení rizik mohli následně zvolit způsob predikce. Pro každý obchodní případ je možné zvolit z následujících strategií:

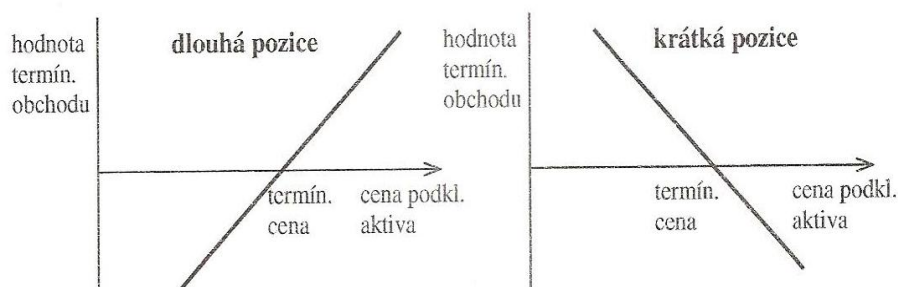
- **Konzervativní strategie** – je založena na eliminaci všech úvěrových a kurzovních rizik. Striktně trvá na úplném uzavření devizových pozic. Firma se zaměřuje tedy výhradně na svůj prodej produktů a služeb a zisk tvoří právě z této činnosti. V okamžiku sjednání kontraktu si tzv. hedgingem zajistí kurz, který je platný po celou dobu obchodu bez ohledu na vývoj trhu;
- **Agresivní strategie** – je založena na vytváření otevřených devizových pozic nad rámec vlastní produkce. Firma nechává pozici otevřenu úmyslně s cílem dosažení mimořádného zisku z devizových operací. Tuto strategii mohou využít i firmy, které se neúčastní zahraničního obchodu, ale využijí momentálně výhodnějšího kurzu ke zhodnocení v zahraničí. Tato strategie se někdy označuje jako spekuláční (Král, 2003, s. 38). Obě strategie se mohou i kombinovat;

Cílem řízení devizového rizika je eliminovat ztráty, které by v průběhu kontraktu mohly vzniknout díky posunu kurzu a možné aktivní vytváření otevřených pozic pro dosažení dalšího dodatečného zisku.

Devizová pozice může být v případě firmy buď uzavřená, nebo otevřená. U **uzavřené devizové pozice mají** firmy tzv. vyrovnanou platební bilanci v dané měně. To znamená, že rozdíl mezi pohledávkami a závazky ve sledované měně a době splatnosti je nulový. Firmou tedy není podstupováno devizové riziko. Mnohými firmami v našem ekonomickém prostředí, z důvodu upřednostnění uzavřené devizové pozice, je využíváno obchodování v měně EUR i v rámci České republiky, ačkoliv to není národní měna. Je tak eliminován dopad právě devizového rizika. Naopak u **otevřené devizové pozice** rozdíl mezi závazky



pohledávkami v době splatnosti, v dané měně, nulový není. U otevřené devizové pozice tak můžeme hovořit o pozici **dlouhá a krátké**. Dlouhá devizová pozice představuje přebytek pohledávek dané měny k určitému datu. Naopak krátká devizová pozice se vyznačuje přebytkem závazků nad pohledávkami (Režňáková, 2010, s. 172).



Obr. 5 Dlouhá a krátká devizová pozice (Vlachý, 2006)

## 4.2 Nástroje k zajištění devizového rizika

Podle Krále (2010, s. 123) se dle způsobu krytí rizika měnového kurzu rozlišují v praxi čtyři skupiny nástrojů:

1. předcházející vzniku devizového rizika;
2. zabraňující vzniku devizového rizika;
3. snižující devizové riziko;
4. vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika;

### 4.2.1 Nástroje předcházející vzniku devizového rizika

Pro předcházení vzniku devizového rizika je doporučeno mít dostatečně velkou rezervu k jeho krytí. Velikost rezervy by měla být přímoúměrná podstupujícímu riziku.

### 4.2.2 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

Tyto nástroje jsou používány před uzavřením kontraktu samotného. Přičemž smluvní strana, kterou jsou využity, získává výhodu v eliminaci případných kurzových ztrát. Mezi ně patří:

- **volba měny kontraktu** – pokud firma má možnost si zvolit měnu kontraktu, devizové riziko jí odpadne a jde celé k tíži druhé strany;
- **použití kurzovní doložky** - fixace kurzu kontraktu na domácí měnu;

- **paralelní financování a měnové swapy** - tento nástroj je možné použít pouze u nadnárodních společností. Jako příklad je možné uvést dvě nadnárodní společnosti. Jedna má sídlo v Itálii, druhá v České republice. Obě mají dceřiné firmy ve státě druhé firmy. Nadnárodní firmy se dohodnou, že mateřskou společností jedné firmy je poskytnut úvěr dceřiné firmě druhé společnosti ve vlastní měně a ta totéž je poskytnuto protistraně. Tím je eliminováno riziko na minimum. Případné transakční rozdíly jsou řešeny samostatnou smlouvou. Úrokové riziko, které poskytnutím úvěru vzniká, je však mnohem menší, než devizové. Smluvními partnery je možné si také vyměnit své pohledávky nebo závazky v různých měnách;

#### 4.2.3 Nástroje snižující devizové riziko.

Zde se mohou řadit všechny režimy plateb předem.

#### 4.2.4 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

K těmto nástrojům se firma většinou přiklání, pokud se jí nepodařilo ošetřit devizové riziko při uzavření kontraktu a zůstala mu tak otevřena dlouhá nebo krátká devizová pozice. Firma si tedy musí najít takového partnera na bankovním, pojistném, či burzovním trhu, který je ochoten uzavřít protiobchod se stejnou dobou splatnosti, jakou požaduje. Je však vysoce pravděpodobné, že pokud firma ponechala svou devizovou pozici příliš dlouhou dobu otevřenou, může nastat vývoj kurzu v nesprávném směru a je realizována na odchylce kurzová ztráta.

K těmto nástrojům se řadí zejména:

- Devizové termínové obchody (deriváty);
- Finanční hedging (zajištění proti něčemu);
- Systém rychle nebo pomalu (leading and lagging);
- Prodej pohledávek;
- Pojištění rizika devizového kurzu;
- Mezinárodní leasing;

Některými autory, jako Rejnušem (2008, s. 115) je uváděno, že mezi nástroje patří i tzv. promptní, neboli **spotové obchody**. Ty jsou charakteristické tím, že vypořádání obchodů probíhá s krátkým časovým odstupem, maximálně 2 pracovních dnů (tzv. T+2). Spotový měnový kurz je kotován formou poptávky (bid price), což je měnový kurz, za který je tvůrce trhu (např. banka nebo broker) ochoten koupit jednotku měny nebo nabídky (ask

price). Což je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten prodat jednotku měny. Kotace poptávky (bid) je vždy nižší než kotace nabídky (ask) a rozdíl mezi nimi se nazývá rozpětí, neboli spread. Čím je vyšší likvidita dané měny, tím nižší je spread.

### 4.3 Finanční deriváty

Mezi hlavní produkty, pomocí kterých jsou vyrovnávány ztráty ze vzniku devizového rizika, patří pevné termínované operace a opční kontrakty. Souhrnně jsou označovány jako deriváty (Raška, 2007, s. 65). Většina autorů se přiklání k využití právě těchto zajišťovacích instrumentů. Koncept řízení finančního rizika pomocí derivátů je relativně nový, jeho nástroje nikoliv. Současné moderní deriváty jsou komplexnější, formálně náročnější a přesnější než jejich předchůdci. Základní schéma zajištění rizika je však stejné. První známější případ zajištění rizika pomocí derivátu je z června 1863, kdy londýnští bankéři získali dvouměnovou půjčku (listina byla vázána ve dvou měnách) na cenu bavlny. Blaha (1997, s. 11) derivát popisuje takový finanční produkt nebo operaci, které umožňují nyní (v tomto okamžiku) zafixovat kurz nebo cenu, za kterou může být aktivum (v našem případě kurz), které se k tomuto kontraktu (derivátu) vztahuje, koupeno nebo prodáno k určitému budoucímu datu.

#### **Deriváty se používají ke třem základním účelům:**

- Zajištění (hedging) – vyrovnání otevřené pozice;
- Spekulace – vytvoření otevřené pozice;
- Arbitráž – využití cenových diferencí;

Finanční deriváty lze dělit tedy podle formy kontraktu a s ohledem na měnovou preferenci na:

#### **Devizové termínované kontrakty:**

- Forwardy;
- Futures;
- Swapy;

Tyto kontrakty bývají označovány také jako pevné termínované kontrakty, protože pro prvního i druhého partnera představují současně pevný závazek a pevnou pohledávku.

a

**Devizové opční kontrakty:**

- Opce;

Tento typ kontraktu je specifikován tím, že podmínky se dohodnou nyní, ale postavení obou partnerů není z hlediska práv symetrické. Právo realizace kontraktu má pouze jeden partner. V případě takové realizace má druhý partner povinnost jej splnit za předem dohodnutou cenu (Jílek, 1997, s. 358).

Podstatou finančních derivátů jsou tedy kontrakty založené na odkladu realizace kontraktu v čase. Hodnota derivátů závisí na hodnotě jednoho nebo více podkladových aktiv (Pavlát, 2003, s. 164).

**4.3.1 Právní legislativa derivátů**

Vzhledem k tomu, že deriváty jsou používány nejen na zajištění devizového rizika, ale jako druhotný obchodní jev je spekulativní obchodování, bylo nutné z důvodu stability těchto trhů legislativně zabránit nezákonným praktikám. Právní předpisy, které vznikly v souvislosti s obchodováním na cizoměnových trzích, jsou souhrnem zákonů, vyhlášek a různých předpisů týkajících se nejen pravidel obchodování, ale také následnému účtování s právním dohledem. Nejrozvinutějším finančním trhem je trh USA. Odsud většina typů derivátů i původně pochází. Nicméně pro všechny země byly vytvořeny mezinárodní standardy účetního výkaznictví, jež byly v roce 2001 nahrazeny standardy Finančních instrumentů **IAS 39**. V tomto standardu jsou deriváty definovány jako finanční nástroj, který se vyznačuje těmito znaky:

- jeho hodnota je měněna v závislosti na změně úrokové míry, ceny finančního nástroje, ceny komodity, měnového kurzu, cenového nebo úrokového indexu, úvěrového ratingu či úvěrového indexu nebo jiné proměnné (tzv. „podkladová proměnná“). Pokud tato proměnná nemá finanční charakter, nesmí být specifická pro některou ze smluvních stran;
- není vyžadována žádná počáteční investice nebo je vyžadována počáteční investice nižší, než jaká by byla požadována u ostatních typů smluv, u kterých by bylo možné očekávat podobnou reakci na změny tržních podmínek;
- bude vypořádán v budoucnosti (Strouhal, 2014, s. 19);

### 4.3.2 Forward

Nejstarší formou zajištění je forwardová devizová operace. Jejím základním znakem je, že doba splnění dodávky předmětného objemu obchodovaných deviz, ode dne uzavření vzájemného obchodu, je delší než 2 pracovní dny. Tato operace je realizována prostřednictvím forwardového kurzu, jehož podstata vychází z ocenění rozdílné úrovně základní úrokové sazby na stejnou dobu na každou z obou obchodovaných měn.

Vzorec pro výpočet FW kurzu je následující:

$$1. \text{ FW (Forward) = SR (Spot Rate) + prémie (report)} \quad (1)$$

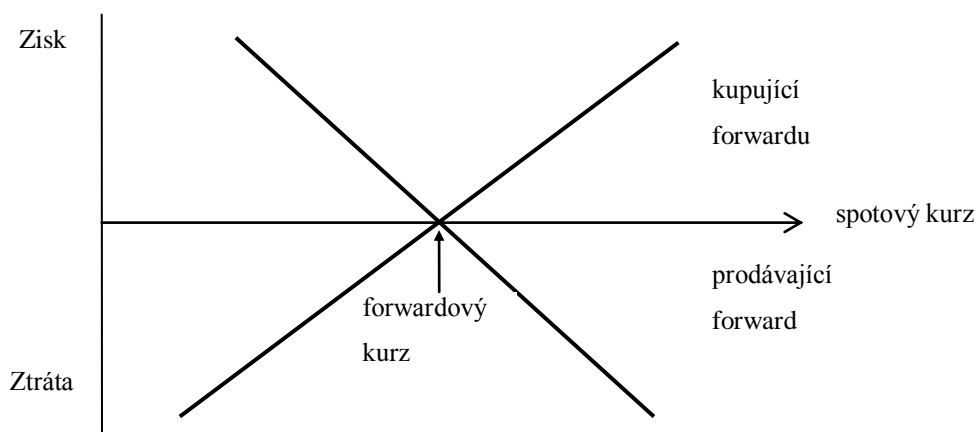
$$2. \text{ FW (Forward) = SR (Spot Rate) – diskont (deport)} \quad (2)$$

$$\text{Prémie/diskont} = \text{SR(Spot Rate)} * \text{úrokový rozdíl měn} * \frac{\text{počet dní} * 100}{360} \quad (3)$$

Úrokovým rozdílem měn se rozumí rozdíl mezi úrokovou sazbou na jednu měnu vůči měně druhé v měnovém páru na stejné období (od 3 dnů, přes týdny, měsíce a roky na bázi LIBOR). U měny domácí se používá úroková sazba stanovená ČNB na bázi PRIBOR.

Prémie (report) je připočítávána k promptnímu (spotovému) kurzu v případě vyššího úročení domácí měny vůči zahraniční. Pro potřeby stanovení forwardu jsou tyto výpočty v bankách systémově automatizovány. Protože vypořádání kontraktu se realizuje v budoucnosti, většinou finančních institucí, kterými je tento typ zajištění poskytován, požadují po klientovi, z důvodu zajištění obchodu, složení zálohy. Ta bývá obvykle ve výši 5-10% a její výše je určována oddělením risk managementu. Pro posouzení výše jsou firmou předkládány výsledky hospodaření za určité období. Záloha je v takové výši, aby pokryla případné riziko banky na posun kurzu v čase.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční (Krář, 2011, s. 52).



Obr. 6 Zisk a ztráta z FW kontraktu při splatnosti (Jílek, 2002)

Na obrázku můžeme vidět jaký zisk či ztrátu může klient realizovat u FW (Jílek, 2002).

Výhodou forwardu je, že klient za jeho sjednání a realizaci neplatí žádný další poplatek.

#### 4.3.3 Futures

Devizové futures jsou modifikací forwardových operací. Je to taktéž termínovaný kontrakt na určitou zahraniční měnu s dodáním delším než 2 pracovní dny, avšak probíhají zásadně na organizovaných trzích, burzách (Chicago, London, Hong Kong, Amsterdam atd.) a jsou standardizovány. To znamená, že je možné je uzavřít jen k určitému datu. Konkrétně každé třetí středě v březnu, červnu, září a prosinci. Obchody lze uzavřít výhradně přes burzovní obchodníky tzv. brokery a zúčtování probíhá přes clearingové ústředny. Zde musí mít všechny zúčastněné subjekty uloženo tzv. krycí depozitum (collateral), (Jílek, 1997, s. 394). Hlavní rozdíl mezi futures a forwardem je v tom, že k vypořádání futures dochází postupně, obvykle každý den při jeho přecenění, nikoliv jednorázově, jako je tomu u forwardu.

#### 4.3.4 Swapy

Swapy jsou považovány za nejmladšími deriváty. Swapový trh funguje od 80. let minulého století. Ve skutečnosti nejde o nic jiného než o řadu spojených termínovaných obchodů. Ceny swapů se stanovují obvykle telefonem. Měnový swap je kontrakt, který zavazuje dva partnery k výměně dvou toků úhrad v různých měnách během stanoveného období s tím, že na začátku a na konci tohoto období dochází k výměně nominálních hodnot ve stanoveném kurzu. Měnový swap obvykle přenáší pohledávku úhrady v jedné měně na jiného partnera (Jílek, 1997, 400). Podle Kráľa (2003, s. 40) je swapová operace kombinací

promptního a termínovaného obchodu a je to rozdíl mezi promptním a termínovým kurzem. Prakticky se jedná o několik forvardů s postupnou výměnou v určitých intervalech budoucnosti. Podle Coyla (2000, s. 2) je swap smlouva uzavřená mezi dvěma smluvními stranami, které souhlasí s výměnou plateb na předem sjednané období několika let.

#### 4.3.5 Opce

Opce jsou smlouvy, dle nichž má jedna ze zúčastněných stran právo, nikoliv však povinnost, trvat na vypořádání obchodu za předem sjednaných podmínek. Jako držitel se označuje ten, kdo právo má, za vydavatele ten, kdo je povinen plnit (Vlachý, 2006, s. 79). Pro toho, kdo opci vypisuje je tento obchodní vztah povinný. Tento druh devizové operace byl uveden na trh jako klasický zajišťovací produkt v roce 1973 při extrémním pádu dolaru díky měnovému floatingu a to na Chicagské burze. Držitel opce je povinen oznámit vydavateli opce nejpozději 2 pracovní dny před její splatností, zda své právo uplatní, či nikoliv. Pokud toto své rozhodnutí včas neoznámí, opce držiteli propadá. Peněžní toky z opcí jsou tedy nejisté a jsou zvláštní svou analytickou složitostí.

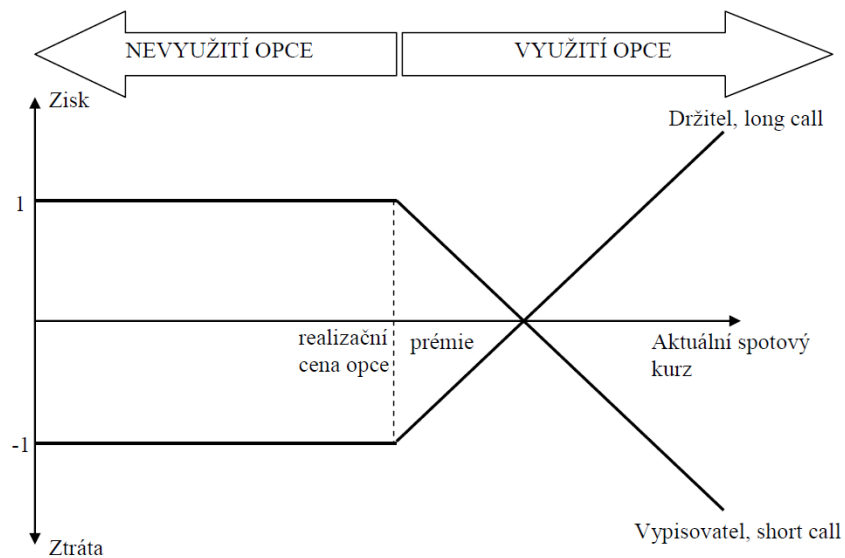
Z pohledu možnosti plnění opcí v čase se rozlišují dva druhy těchto smluv. **Evropskou** opci je možné realizovat pouze při splatnosti ke konkrétně stanovenému datu. Naproti tomu u tzv. **americké** opce je možné opční právo realizovat kdykoliv v průběhu sjednaného opčního kontraktu (Baird, 1993, s. 9).

Existují dva druhy opcí. Jsou to nákupní opce (tzv. **call opce**) a prodejní opce (tzv. **put opce**). Kupující opce je v pozici dlouhé (long pozice) a prodávající naopak v pozici krátké (short pozice). Z toho vyplývá, že máme 4 základní opční pozice. Jejich kombinace můžeme vidět na obrázku.

Tab. 4 Druhy opcí (vlastní zpracování)

Druhy opcí		
	Nákupní opce (call- koupit)	Prodejní opce (put- prodat)
Kupující (long pozice)	Právo na koupi ve lhůtě splatnosti opce  - spekulace na <b>vzestup</b> ceny	Právo na prodej ve lhůtě splatnosti opce  - spekulace na <b>pokles</b> ceny
Prodávající (short pozice)	Povinnost prodat opci při využití opce  - spekulace na <b>pokles</b> ceny	Povinnost převzít opci při využití opce  - spekulace na <b>vzestup</b> ceny

Pro lepší představivost, jak se tyto opce chovají je možné je vyjádřit i graficky.

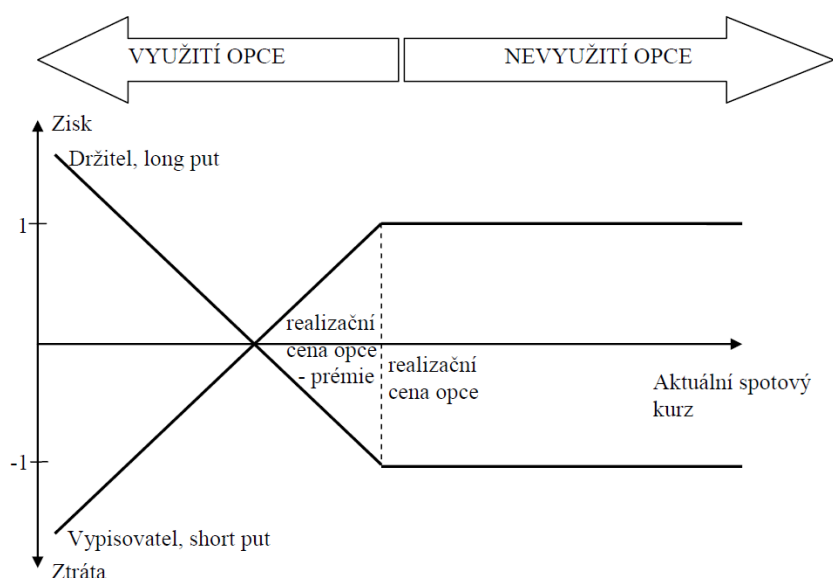


Obr. 7 Kupní opce – Long Call a Short Call (Zdroj: Rejnuš 2008, s. 459)



**Long Call opce** - tento druh opce se vyjadřuje dlouhou kupní pozicí. To znamená, je kupováno opční právo, které nám umožňuje si v budoucnu zvolit, zda chceme nebo nechceme koupit podkladové aktivum za cenu dohodnutou při otevření kontraktu. **Kupující call opce tedy spekuluje na vzestup kurzu.**

**Short Call opce** – znamená to, že právo je prodáno někomu jinému. Kupující Call opce tedy má právo koupit, prodávající Call opce musí opci prodat ke smluvenému datu. Za to, že podstupujeme riziko a vzniká nám povinnost, inkasujeme tzv. opční prémii. U této pozice jako prodejce **spekulujeme na pokles**, případně stagnaci kurzu.



Obr. 8 Prodejní opce - Long Put a Short put opce (Zdroj: Rejnuš, 2008, s. 458)

**Long Put opce** – u tohoto druhu opce kupující získává právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu a ve stanovenou dobu. Put je právo prodejní. Máme právo prodat. U této pozice se **spekuluje na pokles** prodávané měny.

**Short put opce** – je prodej prodejní opce. Vypisovatel opce má povinnost odkoupit určité množství měny za předem stanovenou cenu. Za to inkasuje tzv. opční prémii. U této opce **spekulujeme na vzestup** ceny nebo na stabilitu (Hrubešová, 2013).

Nákup opce zahrnuje mnohem menší riziko než prodej. Maximální ztráta při nákupu je omezena uhrazeným prémie. U prodávajícího může ztráta významně převyšovat obdržené prémie a riziko je neomezené.

#### 4.4 Trhy derivátů

Za sjednání derivátového kontraktu se obvykle neplatí žádný poplatek. V současnosti evidujeme několik trhů a specializovaných burz:

- OTC – mimoburzovní trh (Over the Counter), kde se realizují Forwardy, Opce, Swapy. OTC deriváty však bývají obvykle drahé;
- Burzy – zde je možné realizovat Futures a Opce;
- Euwax – evropská burza certifikátů a warrantů. Oba tyto typy lze koupit i na mimoburzovním OTC trhu;

Některé produkty jsou však pro své významné klienty připraveny i tradiční obchodní banky činné na klasickém vnitrostátním devizovém trhu, kdykoliv připravit tzv. na míru (Král, 2010, s. 273).

## 5 HEDGING

Revenda (1999, s. 86) říká, že hedging lze definovat jako proces, ve kterém daný subjekt pomocí devizové, úvěrové nebo depozitní operace uzavírá svoji devizovou pozici.

Podle Kráľa (2010, s. 127) hedging znamená zajištění se proti něčemu. V ekonomické terminologii znamená finanční hedging proces vykonání takových finančních, respektive devizových operací, jejichž prostřednictvím libovolný devizový subjekt světových finančních vztahů uzavírá jeho dosavadní otevřenou pozici prostřednictvím opačné devizové, depozitní nebo úvěrové operace. Uvedený subjekt musí však tuto **protioperaci** provést ve stejné měně, objemu a ke stejnému dni splatnosti jako byla původní finanční operace.

Při vhodně zvoleném způsobu uzavření otevřené pozice může firma navíc realizovat dodatečný zisk.

## 6 ANALÝZA TRHU A PREDIKCE VÝVOJE KURZU

To, jakým způsobem bude firma obchodující se zahraničím eliminovat své devizové riziko, záleží na rozhodnutí finančního managementu. Proto je třeba, aby využíval vhodné nástroje, umožňující predikovat vývoj měnového kurzu. Pokud by se firma rozhodla nevyužívat žádný nástroj k zajištění, je velmi pravděpodobné, že v budoucnu bude realizovat značné ztráty ze svých zahraničních obchodů. Vzhledem k tomu, že se pohybujeme v systému pohyblivých měnových kurzů, je důležité zohledňovat několik faktorů, které hodnotu kurzu ovlivňují. Rostoucí poptávka po jejich predikci stále stoupá. Většina finančních subjektů denně zveřejňuje své predikce vývoje kurzu. Je však třeba, aby si manažer zachoval strážlivý odhad a řídil se svými vlastními analytickými metodami. Je vysoce pravděpodobné, že tyto bankami vydané predikce, bývají cíleně směřovány na ovlivnění chování trhu.

Mezi tradiční analytické metody využívající predikci kurzů **patří technická analýza, fundamentální analýza a psychologická analýza.**

### 6.1 Technická analýza

Jílek (1997, s. 263) uvádí, že technická analýza je umění předvídat změny cenových trendů dříve, než k nim dojde. Odhalení okamžiku takové změny je klíčem k učinění správného rozhodnutí. Je založena na **identifikaci trendů v minulosti**, které by se mohly opakovat v budoucnosti. Zaměřuje se tedy na minulé a současné situace. Podle Rejnuše (2008, 349) má však technická analýza i mnoho odpůrců, poukazujících na její nevěrohodnost. Nicméně podle Kráľa (2011, s. 124) je její časování řádově lepší, než analýza fundamentální, které se budeme věnovat dále. Technická analýza se věnuje sběru dat, sledování, měření a vyhodnocování měny a objemu obchodů v ní provedených v určité časové periodě. Výstupem je identifikace času, ve kterém dochází ke změně cenového vývoje. Pro uživatele, to znamená signál pro otevření nebo uzavření devizové pozice. Využívají se k tomu grafické informace a různé technické identifikátory. Lze ji aplikovat na jakékoliv finanční instrumenty, jejichž cena je ovlivněna nabídkou a poptávkou. Pokud budeme hovořit se zastánce technické analýzy, bude jeho názorem skutečnost, že všechny informace jsou obsažené v ceně a historie se vždycky opakuje. Má však své silné i slabé stránky.

Tab. 5 Silné a slabé stránky technické analýzy (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
+ vychází z ceny	- subjektivní posouzení (dva techničtí analytici ze stejného grafu vyhodnotí dva různé scénáře)
+ cena odráží sílu poptávky a nabídky	
+ identifikace supportů a resistencí (hranice, kde se cena již několikrát v minulosti zastavila a změnila směr)	- zpožděné reakce (v době, kdy je identifikován trend většinou již významná část jeho pohybu proběhla)
+ načasování vstupů do obchodů	

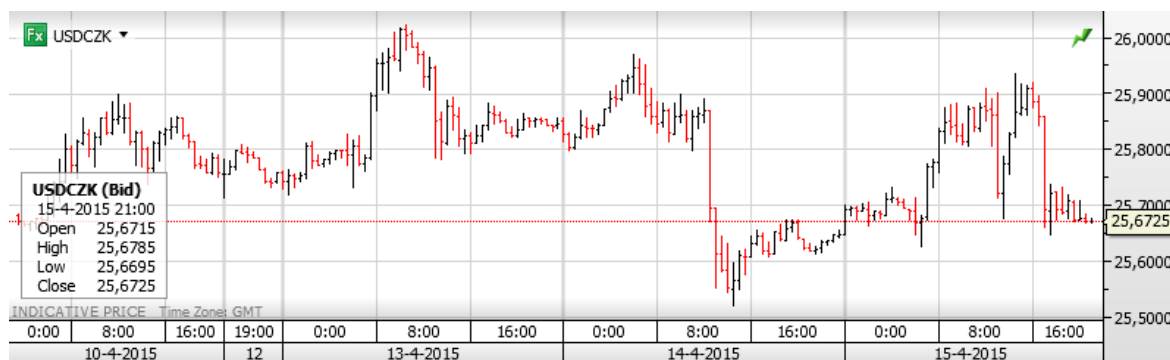
Mezi základní druhy technických indikátorů, s jejichž pomocí lze predikovat budoucí vývoj kurzů jednotlivých měn patří:

- Klouzavé průměry (identifikují trend);
- Pásmová analýza (využívá 3 křivky klouzavých průměrů – horní, dolní hranici a střed);
- Oscilátory (měří změnu kurzu v daném časovém období. Občas indikují falešné signály);
- Cenově objemové a objemové identifikátory (zvažují jak hodnoty ceny, tak hodnoty zobchodovaných objemů);

Obecně se technická analýza využívá prakticky k nákupu a prodeji všeho, co se dá prostřednictvím grafu vyjádřit. Mezi nejběžněji používané typy grafů patří Svíčkový a čárkový graf.



Obr. 9 Svíčkový graf (Zdroj: Saxo bank, 2015)



Obr. 10 Čárkový graf (Zdroj: Saxo bank, 2015)

Podle toho, jaký trend ve vývoji kurzu aktuálně převládá lze hovořit o tzv. býčím (vzrůstajícím) trendu nebo medvědím (klesajícím) trendu. Trend, jehož vývoj se pohybuje horizontálně je tzv. postranní neboli bez trendu.

## 6.2 Fundamentální analýza

Záběr fundamentální analýzy je poměrně široký. Využívá matematické metody posuzování finančních ukazatelů. Jílek (1997, s. 267) uvádí, že největším problémem fundamentální analýzy je obtížnost získávání a hlavně věrohodnost potřebných dat. Původně byl tento typ analýzy používán k predikci kurzů akcií. Díky modifikaci je možno ji využít i pro devizové obchody. Král (2003, s. 57) uvádí, základem fundamentální analýzy pro predikci měnových kurzů je analýza všech významných fundamentálních faktorů, majících přímý vliv na měnový kurz dané země, přičemž základní skupinou jsou vlivy ekonomické.

Skládá se ze 3 hlavních analyzovaných částí:

- Analýzy ekonomické;
- Analýzy politických vlivů;
- Analýzy přírodních, sezónních a spekulčních vlivů;

### 6.2.1 Ekonomická analýza

Obsahuje analýzu makro prostředí dané země, analýzu odvětví a mikroúrovně (konkrétních podniků).

Mezi důležité posuzované makro ukazatele se řadí HDP, velikost a vývoj platební bilance, analýza běžného účtu platební bilance, velikost a vývoj nezaměstnanosti, výše a vývoj úrokových sazeb, inflace, objem státního rozpočtu.

Analýza odvětví umožňuje predikovat, která různá odvětví budou v následujícím období (dny, týdny, měsíce, roky) růst, stagnovat či klesat.

Poslední analýza mikroodvětví udává porovnání několika málo firem daného odvětví, jež dají pravdivý pohled na odvětví samotné (Král, 2011, s. 123).

Velmi důležitou pomůckou může být zveřejnění makroekonomických kalendářů, které informují v předstihu o tom, která data budou zveřejněna, jak důležitá informace z pohledu dosahu na trh to je a jaké jsou očekávané hodnoty. Znalost vlivu těchto ukazatelů může ovlivnit způsob rozhodování při eliminaci devizového rizika.

### 6.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza vychází z předpokladu, že měnové trhy jsou pod silným vlivem masové psychologie a tím, že působí na účastníky trhu, ovlivňuje hodnotu kurzů. Jinými slovy to znamená, že budoucí vývoj záleží na impulzech, které ovlivňují chování davu a jeho vedení k nákupům nebo prodejm ( Rejmuš, 2008, s. 350). Ačkoliv se psychologická používá nyní velmi sporadicky, je to metoda historicky velmi používaná. Zahrnuje celou řadu teorií, mezi něž patří:

- Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza;
- Kostolanyho burzovní psychologie;
- Teorie spekulativních bublin;
- Dransnarova koncepce psychologické analýzy;

#### 6.3.1 Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza

Je to nejstarší psychologická teorie analýzy. Dle této teorie chování trhů ovlivňuje, zda podíl trhu je v rukou nezkušených obchodníků, trhy reagují na události velmi volatelně a zda je chování obchodníků ovlivňováno kolektivní psychologií velkého počtu neinformovaných jednotlivců.

#### 6.3.2 Kostolanyho burzovní psychologie

Tato teorie rozlišuje dvě skupiny účastníků trhu. **Hráči** jsou lidé, kteří reagují pouze na základě událostí a nikoliv na základě fundamentální analýzy. Jdou vždy s davem. Kupují, když kupují ostatní a prodávají, když prodávají ostatní. Druhou skupinou jsou **spekulanti**. To je skupina účastníků trhu, která má na rozdíl od hráčů vlastní prognózy, nechovají se emocionálně a obvykle jdou proti proudu. Spekulanti bývají úspěšnější, než hráči.

### 6.3.3 Teorie spekulativních bublin

Jako bubliny bývají označovány dlouhodobé odchylky jedné měny od druhé. Jsou to svým způsobem tržní anomálie, které se vyskytují jak u vyspělých ekonomik tak u méně vyspělých států (Krář, 2003, s. 194). Naproti tomu Rejnuš (2008, s. 354) uvádí, že spekulativními bublinami lze nazývat takové situace, kdy se kurzy bez jakéhokoliv racionálního vysvětlení velmi výrazně odchyľují od vnitřních hodnot stanovených fundamentálními analytiky a jejich výskyt je ovlivňován davovou psychologií. Vznik těchto bublin je spojen s nadměrnou reakcí na nějakou událost nebo události, které mohou ovlivnit chování investorů. Mezi nejznámější spekulativní bubliny z historie můžeme vzpomenout např. tulipánové šílenství v Holandsku v letech 1634-1637 a krach na New Yorkské burze v letech 1929-1931. Druhý vzpomínaný přišel naprosto nečekaně po období dlouhodobého hospodářského vzestupu. Vidina velkých zisků přitahovala nové investory, kteří neměli o rizicích obchodování valné znalosti. Proto byly pravděpodobnou příčinou pádu nucené prodeje obchodníků, jejichž účty a úvěry byly vyčerpané.

### 6.3.4 Drasnarova koncepce psychologické analýzy

Drasnar vysvětluje zhodnocování a znehodnocování kurzů jako důsledek dvou protichůdných vlastností člověka a těmi jsou chamtivost a strach. Podle toho, která zrovna převládá, dochází na trzích k růstu, či poklesu Chamtivost, jako přirozená vlastnost něco vlastnit podněcuje poptávku. Tento růstový trend trvá do okamžiku, kdy převládne strach ze ztráty nabytého majetku. Střídáním těchto vlastností dochází na trzích k opakovanému střídání vzestupů a pádů kurzů.

Vzhledem k tomu, že psychologická analýza je aktuálně v souvislosti s rozvojem informačních technologií, globálních aspektů a téměř okamžité dostupnosti dat, na ústupu, bude se následující praktická část zaměřena na vyhodnocení trhu pomocí technické a fundamentální analýzy.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost projevila přání nezveřejňovat její název, bude v práci označena jako společnost ABC. Analyzována budou data společnosti za rok 2013 a 2012. Protože je společnost povinna zveřejnit auditovanou účetní závěrku, data za rok 2014 nejsou ještě aktuálně k dispozici.

Společnost ABC je společností s ručením omezeným, která vznikla v roce 2004. Je dodavatelem náhradních dílů pro osobní, nákladní automobily, motocykly a taktéž dodavatelem dílenského vybavení. Jejím cílem je zajistit maximální spokojenost zákazníků. Aktuálně má společnost po celé České republice 20 poboček a disponuje základním kapitálem ve výši Kč 111.803.000,--. Aktuálně je tedy společností s mezinárodním dosahem. Je dceřinou firmou polské společnosti a celá skupina má pobočky v 9 zemích světa.

Její pobočkový systém funguje na principu **franchisingu**, což je princip dlouhodobé spolupráce právně nezávislých subjektů, přičemž tzv. franchisor poskytuje určitý nárok nebo uděluje povolení na prodej produktů či poskytování služeb jednou formou. Na základě smluvní spolupráce pak franchisantovi předává znalosti o vedení firmy a propůjčuje mu svou obchodní značku. Společnost ABC tak poskytuje svému partnerovi obchodní know-how, informační systém, skladové a logistické zázemí atd. Partneři se tak dostanou do sítě nezávislých mezinárodních autoservisů a mohou zajišťovat správu firemních vozových parků jiným společnostem. Společnost ABC je jedním z největších distributorů nízko a velkoobjemových sklápěcích návěsů vhodných na přepravu substrátů jak ve stavebnictví, tak i v zemědělství.

Společnost nemá majetkovou ani smluvní spoluúčast u jiných společnostech a o zásobách účtuje způsobem A. Výdaj zásob je účtován metodou FIFO a nákup zásob je prováděn ve skutečných pořizovacích cenách. Pro daňové odpisy použila společnost metodu lineární, rovnoměrnou.

Cílem společnosti je být lídrem na trhu s náhradními díly.

## 7.1 SWOT analýza

Tab. 6 SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zázemí nadnárodní společnosti s mezinárodní působností</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Absence produktových specialistů</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stabilní vývoj firmy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Likvidita společnosti</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Důraz na bezpečnost práce</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reklamace od zákazníků</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dobré jméno podniku</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kvalita</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Růst tržeb</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informace o novinkách</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jeden z největších distributorů náhradních dílů pro osobní a nákladní automobily</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Závislost na vývoji kupní síly odběratelů</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• síť franšizových poboček</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• rozsáhlé skladové zázemí</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• nové technologie</li> </ul>	
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rostoucí podíl exportu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legislativní změny</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vlastní informační systém</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Devizová intervence ČNB</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obsazení trhu rozšiřující síť poboček</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zpřísnění podmínek ochrany životního prostředí</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fleet program – zajištění vozového parku klienta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nepříznivý vývoj států v Evropě</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dodavatel vybavení autoservisů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Růst cen zboží</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vlastní internetový katalog produktů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Clo</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rychlá expanze</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rostoucí konkurence</li> </ul>

Vnitřní prostředí společnosti je charakterizováno silnými a slabými stránkami a vnější prostředí hrozbami a příležitostmi. Z pohledu posuzovaného řízení devizového rizika společnosti jsou velmi významné především hrozby, z nichž je velmi podstatný vývoj makroekonomických ukazatelů v následně zpracované technické a fundamentální analýze.

## 7.2 Počet zaměstnanců

Společnost ABC je dynamicky se rozvíjející firmou, o čemž svědčí i trend růstu počtu zaměstnanců a osobních nákladů.

Tab. 7 Osobní náklady za rok 2012-2013 (vlastní zpracování)

	Zaměstnanci celkem		Z toho řídicích pracovníků	
	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012
Průměrný počet zaměstnanců	102	71	3	3
Mzdové náklady v tis. Kč	30 535	22 415	40	40
Náklady na soc. zabezpečení v tis. Kč	10 794	8 222	14	14
Osobní náklady celkem v tis. Kč	41 329	30 637	54	54

S tím souvisí i vývoj výsledku hospodaření za sledované období. V tabulce je znázorněno členění a výsledky provozního, finančního a mimořádného výsledku. Analýza současného přístupu k řízení devizového rizika ve společnostech

Ve společnosti se využívá, pro přepočítání cizích měn na českou korunu, denní kurz ČNB, vyhlášený pravidelně v 14.30 hod. Vzhledem k tomu, že je společnost jedním z klíčových dodavatelů náhradních dílů v České republice, objem realizovaných cizoměnových obchodů tvoří významnou část zisku či ztráty. Ty se účtují do výnosů nebo nákladů běžného roku k datu sestavení účetní závěrky vždy k 31. 12. daného roku.

Firma obchoduje v americkém dolaru (USD) a rumunském novém leu (RON). V prosinci 2014 řešil management společnosti uzavření ročního kontraktu na nákup návěsů a náhradní díly z Asie. Celý kontrakt byl řešen v amerických dolarech bez použití úvěru. Vznikl tak konkrétní požadavek od společnosti na vypracování návrhu eliminace devizového rizika vyplývající právě z tohoto obchodu. Kontrakt byl smlouván v objemu 13,5 mil. USD s postupnými dodávkami do společnosti ABC v pravidelných měsíčních intervalech po dobu 10 měsíců. Tedy s pravidelnými dodávkami od 1. 1. 2015 do 31. 10. 2015. Dodávky kontraktu budou následně směřovat k českým a slovenským zákazníkům. S těmi byly uzavřeny dodávkové smlouvy, korespondující časově s nákupem. U slovenských zákazníků byla smluvně zajištěna fixace kontraktu na domácí měnu CZK.

Při obchodování v amerických dolarech dochází k rozdílu mezi příjmy a výdaji. V měně USD výdaje v cizí měně převyšují příjmy. Společnost tak potřebuje eliminovat případné

ztráty vznikající z otevřené krátké devizové pozice. Společnost má v rámci roku obvykle devizovou pozici uzavřenu. Pouze výjimečně se dostane do dlouhé otevřené pozice, a to v případech, kdy inkasa převyšší platby. RON je měna, která ač je volně směnitelná na devizových trzích, patří k tzv. měnám exotickým, stejně jako česká koruna. Ty se vyznačují nízkooobjemovou velikostí trhu s omezenou likviditou. Vzhledem k tomu, že společnost v této měně obchoduje velmi sporadicky a objem obchodů je z pohledu řešení devizového rizika nevýznamný, nebudu se ve své práci touto měnou blíže zabývat. Převážná část kontraktů je taktéž zajištěna fixací na domácí měnu CZK.

## 7.3 Finanční ukazatele

### 7.3.1 Zisk

V tabulce je zobrazen vývoj výsledku hospodaření společnosti ABC v letech 2012 a 2013 rozdělený na jednotlivé typy výsledků důležitých pro posouzení společnosti. Je zřejmé, že provozní hospodářský výsledek je v roce 2013 nižší, než v předchozím období, naproti tomu u finančního výsledku je tomu přesně naopak. V roce 2012 byl zaznamenán dokonce záporný finanční výsledek, což souvisí právě s kurzovými rozdíly v daném roce.

Tab. 8 Vývoj zisku v letech 2012-2013 (vlastní zpracování)

	2013	2012
Provozní VH	11699	22212
Finanční FH	2714	-4348
Mimořádný VH	980	98
VH za účetní období	10987	13326
VH před zdaněním	17962	14413
VH před zdaněním a úroky	18049	14413
Nákladové úroky	87	0

### 7.3.2 Zadluženost

Ukazatel zadluženosti je indikátorem podstupující míry rizika společnosti s ohledem na strukturu vlastního a cizího kapitálu. Taktéž je ukazatelem schopnosti společnosti využívat cizí kapitál a tím dosáhnout vyššího zisku. Optimální míra zadluženosti se pohybuje mezi 30-60% a u společnosti ABC můžeme konstatovat, že zadluženost společnosti výrazně přesahuje tuto hranici. Její hodnota má však dokonce rostoucí tendenci. Poměrový ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je větší než optimální ukazatel 1, což

znamená, že firma svým vlastním kapitálem kryje oběžná aktiva. Firma tedy preferuje stabilitu před výnosem. Firma nevyužívá žádné dlouhodobé zdroje krytí a dlouhodobý majetek kryje vlastním kapitálem, případně krátkodobými zdroji.

Tab. 9 Zadluženost v období 2012-2013 (vlastní zpracování)

	2013	2012
Celková zadluženost	90,99 %	82,32 %
Míra zadluženosti	10,17	4,68
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	2,44	3,66
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	0,01	0,00

### 7.3.3 Rentabilita

Společnost je kapitálově velmi silná a posouzení výnosnosti vloženého kapitálu posuzujeme ukazatelem rentability. Tento ukazatel je poměrem výsledku hospodaření před zdaněním a úroků s jinými sledovanými veličinami.

Tab. 10 Rentabilita v období 2012-2013 (vlastní zpracování)

	2013	2012
Rentabilita tržeb (ROS)	3,35%	3,70%
Rentabilita výnosů	11,37%	14,74%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	33,13%	55,31%
Rentabilita celkového kapitálu	5,82%	4,95%

U všech posuzovaných veličin mimo celkového kapitálu mají hodnoty rentability klesající tendenci. Přičemž velmi významný růst rentability vlastního kapitálu je důležitým ukazatelem pro vlastníky a ukazuje míru zhodnocení vložených prostředků vlastníků.

### 7.3.4 Likvidita

Schopnost společnosti dostát svým závazkům je posuzována ukazatelem likvidity. Likvidita má protikladný vztah k rentabilitě společnosti. Společnost s velkým podílem vysoce likvidního majetku dosahuje obvykle nižší rentability a naopak. Běžná likvidita udává, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. U společnosti ABC je tato hodnota pod doporučeným rozptylem, což znamená agresivní strategii financování. Pohotová likvidita eliminuje stav zásob. Tady společnost zaujímá vysoce konzervativní strategii, přičemž se hodnota pohybuje nad doporučenou hranicí.

Tab. 11 Ukazatele likvidity v období 2012-2013 (vlastní zpracování)

	Doporučené hodnoty	2013	2012
Běžná likvidita	1,5 - 2,5	1,14	1,05
Pohotová likvidita	1 – 1,15	1,30	1,62
Okamžitá likvidita	0,2 – 0,5	0,17	0,07
ČPK/OA	30 - 50%	12%	5,6%

Schopnost společnosti hradit okamžitě splatné závazky udává okamžitá likvidita. Tady lze vidět, že by se mohla společnost potýkat s nedostatkem finančních prostředků a problémy v cash flow, což lze dohodnout poskytnutím delší splatnosti od dodavatelů.

Poměr čistého pracovního kapitálu a oběžných aktiv je významně pod doporučenými hodnotami, což ukazuje na krátkodobou finanční stabilitu.

### 7.3.5 Aktivita

U obratu aktiv obecně platí, že čím je vyšší hodnota, tím je to pro společnost lepší. Minimální je však hodnota jedna. Pod touto hranicí se firma potýká s neúměrnou majetkovou vybaveností a neefektivním využitím. V případě společnosti ABC můžeme hovořit o pozitivním vývoji v obou sledovaných obdobích.

Tab. 12 Ukazatele aktivity v období 2012-2013 (vlastní zpracování)

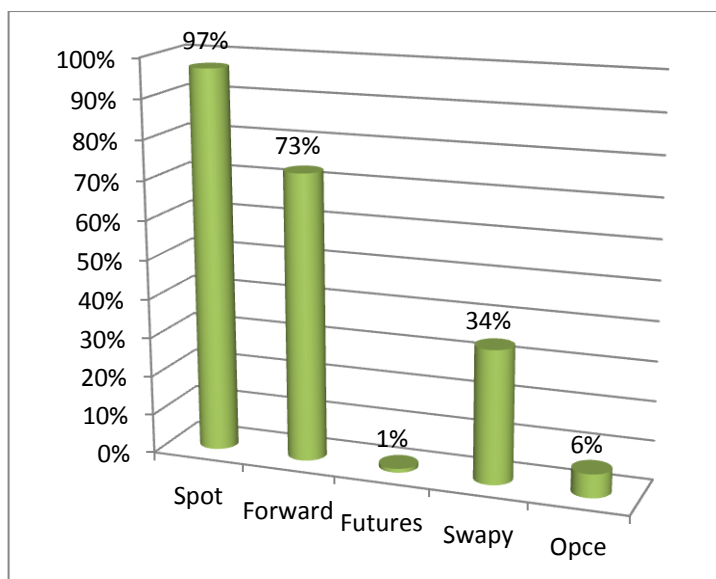
	2013	2012
Obrat aktiv	1,74	1,34
Obrat zásob	3,24	4,05
Doba obratu zásob (dny)	111	89
Doba obratu pohledávek (dny)	52	160
Doba obratu závazků (dny)	170	244
Obrat pohledávek	6,9	0,41
Obrat závazků	2,12	1,48

Doba obratu zásob je u společnosti v roce 2012 téměř 3 měsíce. Společnosti však díky ne příliš efektivní evidenci zásob doba obratu zvyšuje. Významnými položkami, které vysvětlují negativní hodnocení likvidity, jsou doby obratu závazků a pohledávek. Zde je patrné, že společnost ke svému financování používá výhradně krátkodobé finanční zdroje od dodavatelů formou delší splatnosti. V roce 2013 se splatnosti jak u závazků prodloužily a u pohledávek významně zkrátily díky efektivnějšímu řízení proti předchozímu období. U

závazků dokonce na 170 dnů. Společnost má kratší dobu splatnosti pohledávek než závazků, což jí umožňuje korigovat nedostatky v cash flow.

#### 7.4 Porovnání využití zajišťovacích instrumentů u společností v ČR

Protože pracuji u soukromé společnosti zajišťující podporu při devizových transakcích pro firmy v ČR, provedla jsem u vybraného vzorku 100 firem analýzu současného přístupu k řízení devizového rizika ve firmách obchodujících se zahraničím. Společným ukazatelem pro výběr firem, z důvodu adekvátní porovnatelnosti, byl roční obrat vyšší než 60 mil. Kč. Zjišťovala jsem taktéž míru informovanosti managementu z pohledu technické a fundamentální analýzy a dotazovala jsem se klientů, který typ instrumentu využívají nejčastěji.



Obr. 11 Využívání zajišťovacích instrumentů u společností v ČR (vlastní zpracování)

Zobrazení využívání typů instrumentů nezohledňuje zobchodovaný objem obchodů. Z výše uvedeného grafu vyplývá, že převážná část společností obchodujících se zahraničím, používá k uzavření své devizové pozice **SPOT**. Z dotazovaného množství to bylo 97% klientů. Tímto promptním obchodem se uzavírají pozice s vypořádáním do 2 dnů. Pro strategické řízení a eliminaci devizového rizika a s tím spojenému vzniku kurzových rozdílů tento typ obchodu není vhodný, a to zejména u dlouhodobých kontraktů. Je oblíben pro možnost spekulativního uzavření pozice a klade poměrně vysoké nároky na sledování a posuzování vývoje trhu, což je mnohými manažery fakticky podceňováno. Firmy, které své riziko ošet-



řují z dlouhodobého hlediska, u dlouhodobých kontraktů, tento typ obchodů využívají pouze na mimořádné uzavření pozic.

Z pohledu zajištění většina společností v České republice používá **Forward**. Tento typ zajištění vychází ze spotového kurzu a je mezi finančním managementem oblíben pro svou jasně danou hodnotu kurzu a konkrétní čas plnění. Používá jej 73% klientů.

**SWAPY** jako derivátové obchody využívá 34% firem. Ve většině případů si tímto typem obchodů zavírají pozice původně sjednaným forwardem. Z podstaty samotného typu obchodu vyplývá, že swap je kombinací forwardu a spotového obchodu. Většina klientů tedy řeší tento typ obchodů v případě změn v cash flow, přičemž směna může být v dřívějším i pozdějším čase, než byl původně sjednán za pevně stanovený kurz forwardem, pokud takovou situaci předpokládají. Je možné je využít v případě že společnost nesprávně odhadne splatnost budoucích inkas či závazků a zároveň již uzavře forwardový obchod. Podmínky i princip swapu je stejný jako u forwardu.

Ačkoliv opční obchody jsou v zahraničí běžně využívaným typem zajištění, z průzkumu vybraného vzorku společností vyplývá, že velmi málo firem v tuzemsku tento typ hedgingu pomocí **OPCE** využívá. Je to pouze 6% firem. Obecně byl tento typ obchodů klienty vyhodnocen jako složitý. Důvodů je několik:

- Konzervativní přístupy managementu;
- Nedostatečná znalost principu fungování tohoto instrumentu;
- Minimální informovanost o této možnosti ze strany finančních institucí firmám;
- Zaúčtování opčního obchodu;

**Futures** jako formu zajištění využívají v našich podmínkách převážně nadnárodní společnosti, a to z důvodu omezení obchodovatelnosti pouze na vybraných burzách. Z vybraného vzorku firem to byla pouze jediná společnost, která byla dceřinou firmou mezinárodního obchodního řetězce.

Pokud jde o hodnocení informovanosti managementu firem z pohledu technické a fundamentální analýzy, z uvedeného vzorku byly pouze 2 společnosti, které si takové posouzení dělají samostatně. Ostatní společnosti si analýzy nechávají zpracovat a zasílat pravidelným reportem od externích finančních analytiků ze společností Patria, XTB brokers, Cítfín, SAB, Next Finance apod. Taktéž využívají analýzy bank, které jsou dostupné na internetových portálech jednotlivých bankovních domů. Většina ekonomů pak tyto informace po-

rovnává a zabývá se jimi právě při sjednávání kontraktů a následném finančním plnění, které z nich vyplývá. U bankami zasílaných analýz je třeba zvážit jejich možné, záměrné, psychologické ovlivňování trhu.

## 7.5 Podmínky forwardových operací

Jak již bylo uvedeno, mezi nejběžněji používaný instrument zajištění kurzu k eliminaci kurzového rizika patří forward. Podmínky poskytnutí tohoto typu zajištění je u všech bank téměř stejný. Liší se podmínkou minimální částky konverze.

Obecně je třeba mít:

- Zřízen běžný účet v bance;
- Uzavřeno Rámcovou smlouvu s bankou na využívání tohoto typu derivátu;
- Schválen limit na provádění forwardových operací;

Limit se schvaluje a pravidelně vyhodnocuje na základě bankou vyžádaných dokumentů o hospodaření společnosti bankovním risk managementem. V tabulce je přehled vybraných bank a některých jimi nabízených derivátů.

Tab. 13 Porovnání produktů vybraných bank dle minimální částky konverze (Zdroj: kb.cz; csob.cz; citibank.cz; unicreditbank.cz; vlastní zpracování)

Banka	Minimální částka konverze USD	Derivát
<b>Komerční banka</b>	<b>20 000</b>	<b>Forward</b>
	<b>20 000</b>	<b>SWAP</b>
	<b>50 000</b>	<b>OPCE</b>
<b>ING bank</b>	<b>50 000</b>	<b>Forward</b>
	<b>10 000</b>	<b>SWAP</b>
	<b>100 000</b>	<b>OPCE</b>
<b>Citibank</b>	<b>20 000</b>	<b>Forward</b>
	<b>20 000</b>	<b>SWAP</b>
	<b>2 000</b>	<b>Spot</b>
<b>UniCredit Bank</b>	<b>15 000</b>	<b>Forward</b>
	<b>15 000</b>	<b>SWAP</b>
	<b>100 000</b>	<b>OPCE</b>

Z výše uvedeného přehledu je zřejmé, že každá banka si stanovuje individuálně minimální objem pro obchodování konkrétního derivátu. Ačkoliv je u typu obchodu přesně daný způ-

sob výpočtu, nabídka spotového kurzu sice vychází z forexového trhu, ale pro každého klienta je stanovena individuálně v daný čas.

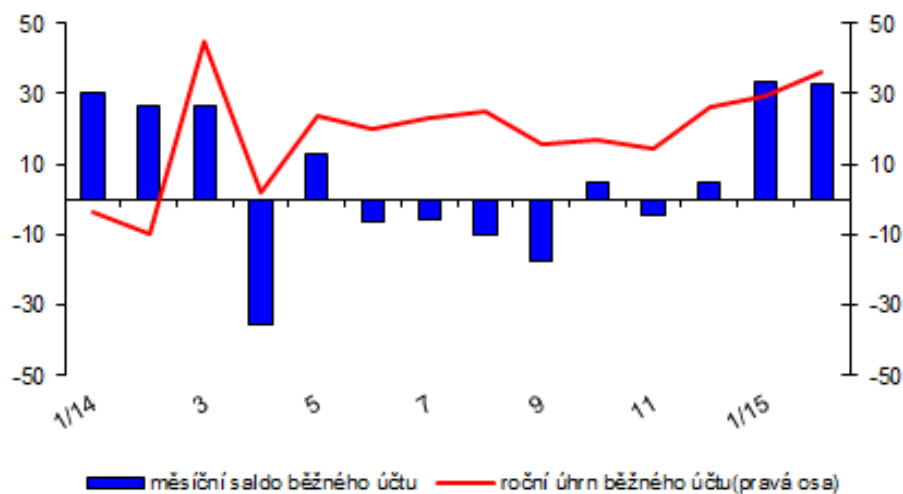
## 8 ANALYZUJTE VYBRANÉ MAKROEKONOMICKÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ VÝVOJ KURZU MĚNY

Na základě zadání klienta navrhnout způsob ochrany devizového rizika, bylo třeba vyhodnotit důležité ekonomické faktory. Kontrakt se v čase návrhu, tedy 15. 12. 2014 uzavíral v objemu 13,5 mil. USD s postupnými dodávkami do společnosti ABC v pravidelných měsíčních intervalech na dobu 10 měsíců od 1. 1. 2015 do 31. 10. 2015.

### 8.1 Platební bilance ČR

Platební bilance státu je jedním z významných ukazatelů pravidelně sestavovanou Českou národní bankou. Obsahuje veškeré transakce mezi ekonomickými subjekty realizované v dané zemi. Skládá se z běžného, kapitálového a finančního účtu, přičemž devizové rezervy jsou součástí účtu finančního. Na grafu je zaznamenán vývoj platební bilance ČR.

**Běžný účet**  
(v mlrd. Kč)



Obr. 12 Vývoj platební bilance za rok 1/2014 – 1/2015 (Zdroj ČNB)

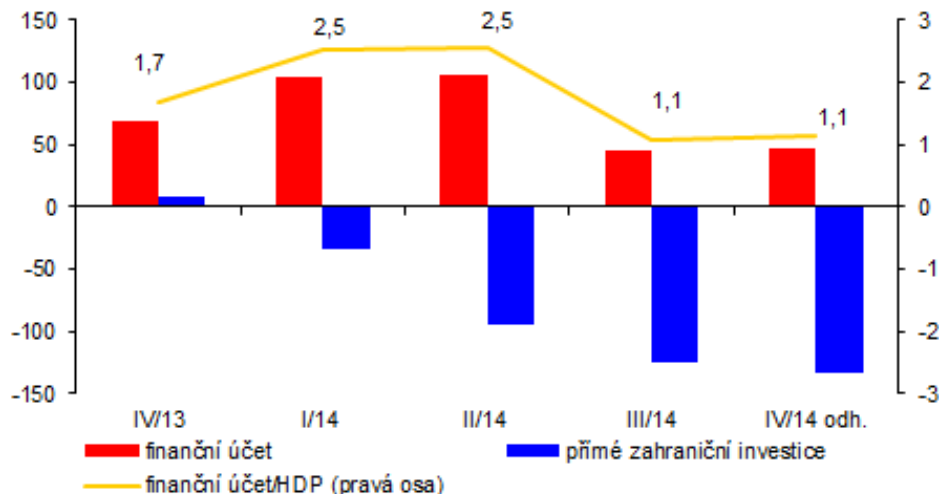
Tab. 14 Platební bilance ČR v roce 2014 v mil. Kč (zdroj ČNB)

	1. Q	2. Q	3. Q	3. Q
1. Běžný účet	83 656,3	-29 223,6	-33 285,6	5 043,4
2. Kapitálový účet	21 317,6	734,5	2 390,6	7 727,2
3. Finanční účet	77 105,0	-9 910,1	-17 351,9	-1 879,9
Saldo chyb a opomenutí	-27 777,9	18 578,9	13 543,1	-14 650,6

Z tabulky je zřejmé, že běžný účet platební bilance skončil ve čtvrtém čtvrtletí 2014 přebytkem ve výši 5 043,4 mil. Kč. Na finančním účtu je zřetelný příliv prostředků ze zahraničí ve výši 1 879,9 mil. Kč. Přebytek běžného účtu platební bilance k HDP na roční bázi činí 0,6%.

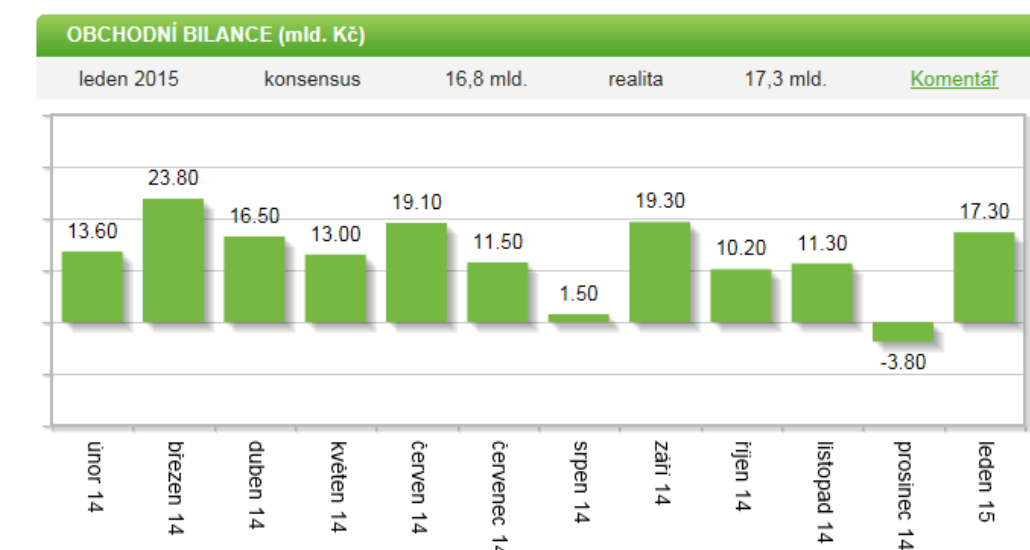
Kapitálový účet skončil v posledním kvartále roku 2014 přebytkem 7 727,2 mil. Kč. Meziroční pokles o 14 000 mil. Kč ovlivnily nižší příjmy z rozpočtu EU.

Finanční účet platební bilance vykázal příliv finančních zdrojů ze zahraničí ve výši 1 879,9 mil. Kč vlivem změny pozice bankovního sektoru vůči nerezidentům (subjekty, které mají příjmy na území ČR a zdržují se zde alespoň 183 dnů v kalendářním roce).



Obr. 13 Poměr finančního účtu k HDP v mld Kč, pravá osa % (zdroj ČNB)

Vlivem transakcí klientů ČNB se ve čtvrtém čtvrtletí 2014 rezervní aktiva ČNB zvýšila.

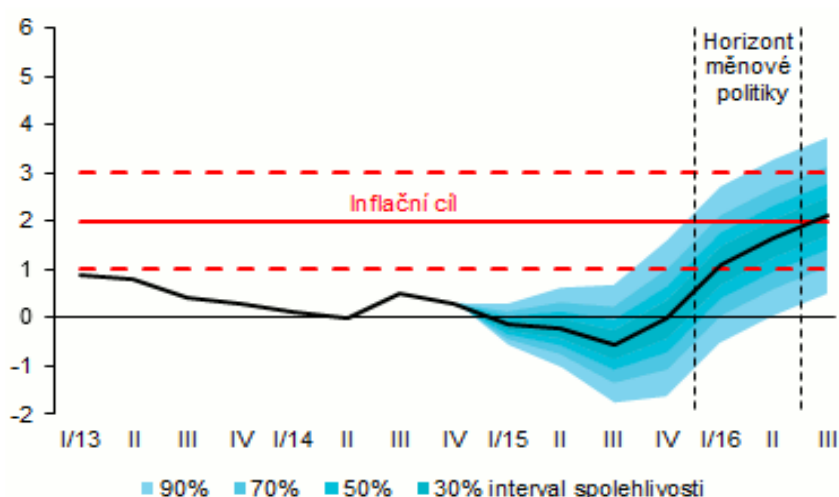


Obr. 14 Vývoj obchodní bilance ČR (zdroj Citfin, 2015)

Zvyšující se přebytek obchodní bilance v souhrnu celého roku je jednoznačně pozitivní a snižuje deficit běžného účtu platební bilance.

## 8.2 Vývoj inflace v ČR

Péče o cenovou stabilitu je jedním s cílů všech centrálních bank. ČNB provádí měnovou politiku v režimu cílování inflace, což je vnímáno jako opakovaný růst spotřebitelských cen a ekonomické aktivity.



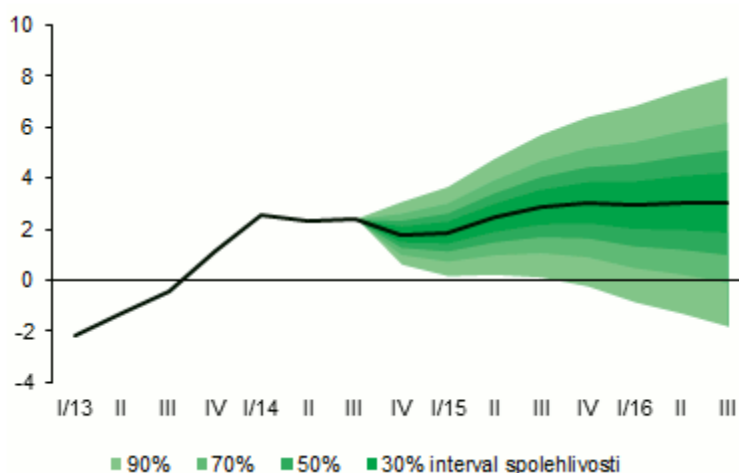
Obr. 15 Vývoj a prognóza inflace (zdroj ČNB, 2015)

Z grafu je zřejmé, že ve čtvrtém čtvrtletí roku 2014 byl zaznamenán nižší růst ekonomiky, než bylo očekáváno a byl zaznamenán vývoj pod hranicí tolerančního pásma ČNB. Prů-

měrná míra inflace za rok 2014 dosáhla 0,4%, což je hluboce pod cílováním centrální banky. V roce 2013 bylo tempo růstu ekonomiky záporné a vedlo ke značnému zpomalení. Z pohledu měnového hodnocení se, v případě nízké inflace, pravděpodobnost prodloužení umělého oslabení české koruny, pomocí devizové intervence, zvyšuje.

### 8.3 Vývoj HDP v ČR

Prognóza ČNB pro rok 2015 je růstová a předpokládá se tak růst HDP o 2,6%. Hrubý domácí produkt je vyjádření finanční hodnoty finální produkce v ekonomice za sledované časové období. Tato produkce je vyrobena v běžném období, oceněna tržními cenami a určena ke konečnému užití (Tuleja, 2007, s. 337).

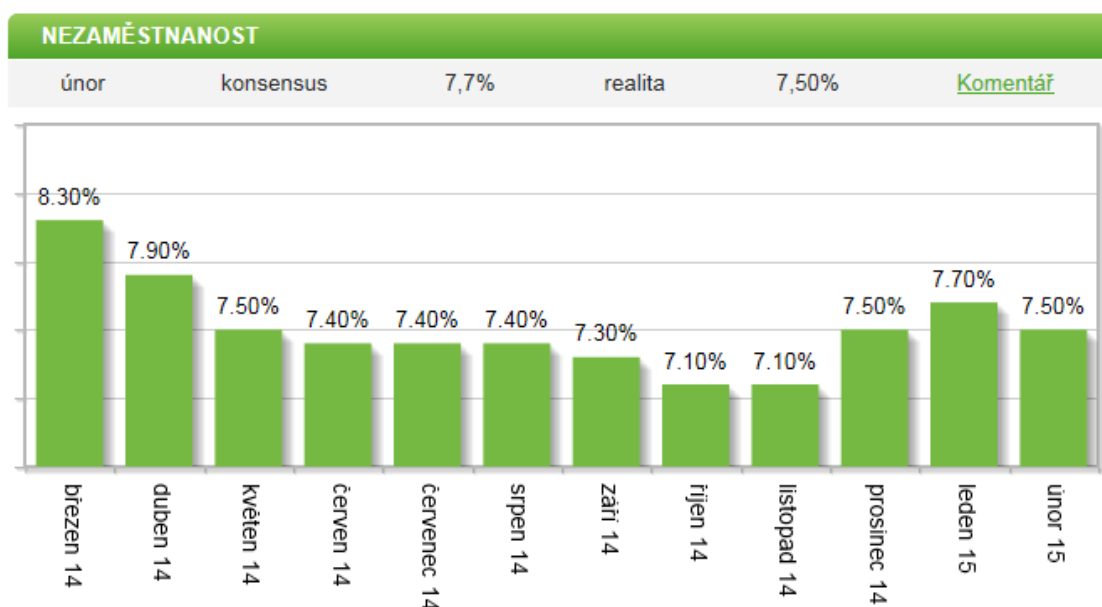


*Obr. 16 Prognóza měnově politické inflace na leden – březen 2015 (Zdroj: ČNB)*

Na grafu je zachycen minulý i budoucí vývoj HDP. V datech z roku 2013 lze vidět pozitivní růstový vývoj HDP, který však v roce 2014 zpomalil. V úhrnu za celý loňský rok HDP vzrostl meziročně o 2 %. V okolí tmavého pásma je vyjádřen stav, který nastane s 30% pravděpodobností.

## 8.4 Nezaměstnanost v ČR

Vývoj nezaměstnanosti v ČR se pohybuje v rozmezí 7,1 – 7,7 %. Mezi měsíce s nejvyšší nezaměstnaností tradičně patří měsíc leden. Ke konci roku končí obvykle zaměstnancům smlouvy na dobu určitou. I v letošním roce byl v tomto měsíci zaznamenán růst, což je negativní aspekt z hlediska fundamentální analýzy. Nejvyšší míra nezaměstnanosti byla zaznamenána v Ústeckém kraji (10,5%). Druhá nejvyšší nezaměstnanost byla evidována v Moravskoslezském kraji (9,5%). Naopak nejnižší podíl nezaměstnanosti je tradičně v Praze (5,1%). Pro porovnání s ostatními evropskými zeměmi mělo nejnižší míru nezaměstnanosti Německo (4,9%) a Rakousko (5,3%). Naopak nejvyšší byla zaznamenána v Chorvatsku (15%), Španělsku (23,8%) a Řecku (18,7%), (Citfin, 2015).



Obr. 17 Vývoj nezaměstnanosti ČR (zdroj Citfin, 2015)

## 8.5 Úrokové sazby CZK a USD

Z níže uvedené tabulky vyplývá, že úročení jednotlivých měn je z dlouhodobého hlediska nižší u amerického dolaru. Pro posouzení navržení devizového rizika jsou níže uvedeny úrokové sazby měn kontraktu a to české koruny a amerického dolaru.



*Tab. 15 Porovnání úrokových sazeb  
jednotlivých měn v prosinci 2014  
(vlastní zpracování, zdroj: patria.cz)*

	PRIBOR (CZK)	LIBOR (USD)
1 M	0,26	0,1735
2 M	0,27	0,2145
3 M	0,34	0,2606
6 M	0,41	0,3853
9 M	0,47	0,5508
12 M	0,51	0,6841

## **9 VYPRACUJTE PROJEKT PODPORY PRO ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK SPOLEČNOSTI**

### **9.1 Cíl projektu**

Cílem projektu je navrhnout strategii řízení devizových rizik společnosti. U konkrétního obchodu s časovým přesahem realizace do roku 2015 pak poskytnout společnosti zpětnou vazbu a doporučení pro budoucí zajištění. Vedlejším cílem bylo navrhnout nové možnosti finančního toku společnosti ABC.

Základem pro vyhodnocení vhodného zajištění je v této práci považována fundamentální analýza. V první polovině praktické části zejména jsou vyhodnoceny vybrané makroekonomické ukazatele s přihlédnutím k predikci budoucího vývoje. Dále následuje analýza stávajícího systému řízení devizových rizik společnosti, návrh vhodného zajištění devizového rizika a vyhodnocení.

### **9.2 Kurzové rozdíly v roce 2013**

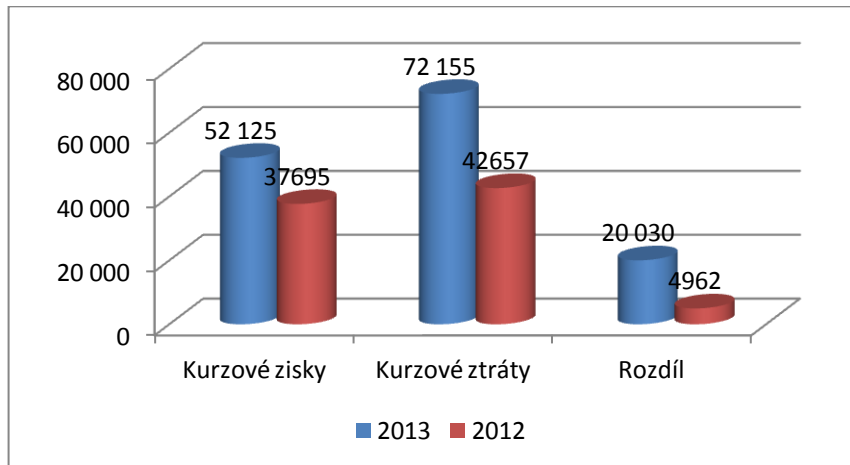
U společnosti ABC lze u kurzových rozdílů s jistotou říci, že je to jedna z významných položek ovlivňujících hospodářský výsledek, zejména z důvodu obchodovaného objemu. Za období let 2012 a 2013 jsou níže uvedeny souhrnné kurzové zisky a ztráty v tis. v rámci celého roku.

Z důvodu dalšího využívání bankovních instrumentů (úvěry, pojištění apod.) prováděla společnost ABC zajištění výhradně u Komerční banky, a.s., která je pro společnost tzv. bankou hlavní. Ke svému zajištění využívala opční instrumenty pro možnost využití pásma realizace. Kombinovala je v případě mimořádně otevřené devizové pozice se spotovým obchodem. K řešení spotových obchodů pak využívala nebankovní subjekty poskytující devizové transakce a to Citfin – Finanční trhy a.s., SAB Finance a.s. nebo Akcentu a.s..

Tab. 16 Využití zajišťovacích nástrojů v roce 2013 na páru USD/CZK (Zdroj: Interní materiály společnosti ABC, vlastní zpracování)

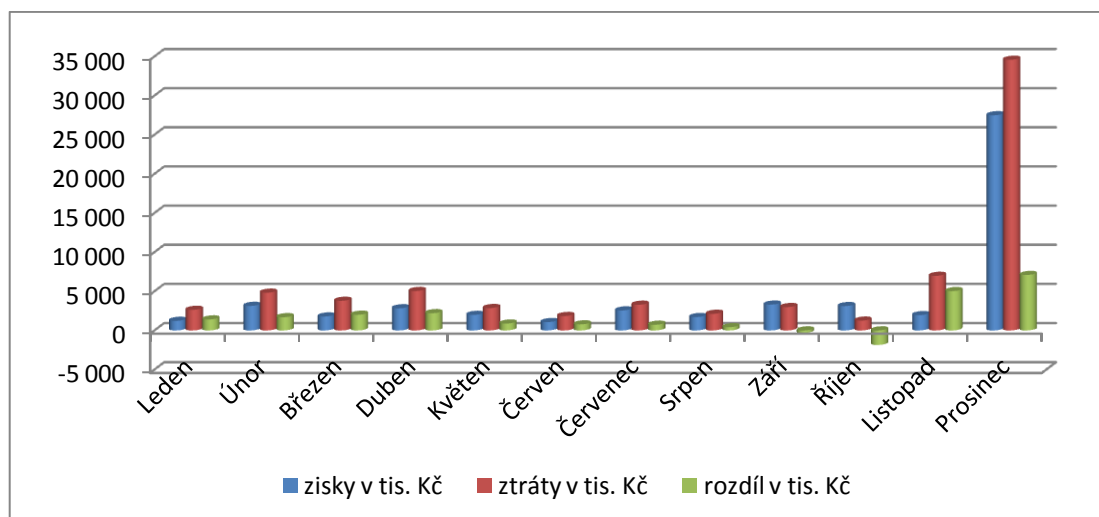
Období	Devizový zisk/ztráta	Zajištění % z objemu	Vhodnost nástroje zajištění	Správnost nastavení parametrů nástroje
1. Q/2013	-5 096	Opce 95%	Ano	Ano
		Spot 5%	Ne	Promptní
2. Q/2013	-3 857	Opce 97 %	Ano	Ano
		Spot 3%	Ne	Promptní
3. Q/2013	-830	Opce 93%	Ano	Ano
		Spot 7%	Ne	Promptní
4. Q/2013	-10 248	Opce 87%	Ano	Ano
		Spot 13%	Ne	Promptní

Z důvodu eliminace volatility kurzu byla opce zajištěna maximálně s měsíční periodicitou.



Obr. 18 Kurzové ztráty a zisky za rok 2012-2013 v tis. Kč (Zdroj: Interní materiály společnosti, vlastní zpracování)

V obou sledovaných obdobích převyšují kurzové ztráty nad zisky. Je tedy znatelné, že firma nemá dostatečně ošetřeno své devizové riziko. Při porovnání obou sledovaných období je znatelný kurzový propad v roce 2013. V předchozím roce 2012 nebyl rozdíl tak významný. Následující graf zobrazuje měsíční vývoj těchto rozdílů v roce 2013.



Obr. 19 Vývoj kurzových zisků a ztrát v roce 2013 (Zdroj: interní materiály společnosti, vlastní zpracování)

Celkové roční kurzové ztráty dosahují v roce 2013 částky více jak 72 mil. Kč. V průběhu roku byl vývoj s menšími výkyvy stabilní. Mimo měsíce září a říjen vždy převažovaly kurzové ztráty. Negativní trend a nárůst objemu kurzových ztrát byl zaznamenán v měsíci listopadu. Propad pak nastal v měsíci prosinci 2013. Zvýšení objemu kurzových rozdílů ke konci roku je způsobeno přepočty závazků a pohledávek a jiných aktiv, vedených v jiné, než domácí měně CZK, kurzem ČNB k 31.12. daného roku v souvislosti s účetními závěrkami společností. K navýšení tedy dochází v tomto období u všech společností.

Dne 7. listopadu 2013 se bankovní rada ČNB na svém zasedání rozhodla o použití měnového kurzu jako nástroje měnové politiky a přistoupila k devizové intervenci. Na nákup cizí měny může použít koruny v nekonečném množství, protože tuto měnu sama vydává nejen v papírové podobě, ve formě bankovek, ale i v podobě elektronické. Bankovní rada k tomuto zásahu přistoupila po 11 letech. Ačkoliv se o intervencích hodně hovořilo, bylo to pro trh překvapením.

Následkem tohoto rozhodnutí ČNB nakoupila devizy v hodnotě cca 200 miliard korun. Česká měna v krátkém čase oslabila z dopolední hodnoty EUR/CZK 25,80 na 26,96 v rámci několika hodin. Fakticky však k největšímu propadu došlo během prvních dvou minut po vyhlášení ČNB a k dalšímu propadu došlo po následné tiskové konferenci.

Lze tedy konstatovat, že toto rozhodnutí mělo za následek nárůst jak kurzových zisků, tak i kurzových ztrát v měsíci prosinci. Negativně se, v případě oslabení koruny, u importní

firmy, jakou společnost ABC je, projevilo právě oslabení koruny díky zásahu ČNB a následně pak i na finanční ztrátě společnosti.

### 9.3 Vývoj kurzových zisků a ztrát společnosti ABC

V níže uvedených tabulkách můžeme vidět podrobný měsíční vývoj výsledků kurzových zisků a ztrát společnosti ABC při stávajícím způsobu řízení devizového rizika.

*Tab. 17 Devizové zisky a ztráty v roce 2012 (Zdroj: interní materiály společnosti, vlastní zpracování)*

Měsíc	zisky v tis. Kč	ztráty v tis. Kč	rozdíl v tis. Kč
Leden	935	2 470	1 535
Únor	2 254	3 201	947
Březen	1 558	1 849	291
Duben	1 459	2 608	1 149
Květen	2 300	1 749	-551
Červen	1 458	1 100	-358
Červenec	1 556	2 056	500
Srpen	1 698	1 764	66
Září	2 689	1 894	-795
Říjen	2 505	987	-1 518
Listopad	2 794	2 928	134
Prosinec	16 489	20 051	3 562
<b>Celkem</b>	<b>37 695</b>	<b>42 657</b>	<b>4 962</b>

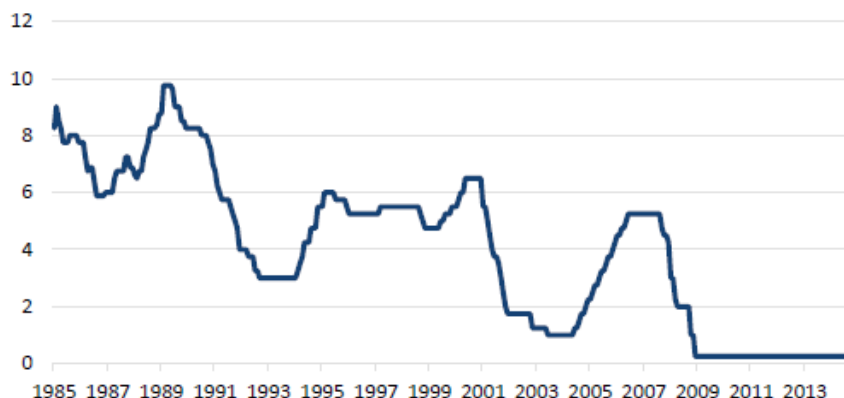
Tab. 18 Devizové zisky a ztráty v roce 2013 (vlastní zpracování, zdroj: interní materiály společnosti)

Měsíc	zisky v tis. Kč	ztráty v tis. Kč	rozdíl v tis. Kč
Leden	1 225	2 630	1 405
Únor	3 133	4 822	1 689
Březen	1 782	3 785	2 003
Duben	2 830	5 034	2 204
Květen	1 985	2 861	876
Červen	1 062	1 839	777
Červenec	2 553	3 282	730
Srpen	1 709	2 122	413
Září	3 296	2 984	-313
Říjen	3 110	1 253	-1 857
Listopad	1 951	6 972	5 021
Prosinec	27 488	34 572	7 084
<b>Celkem</b>	<b>52 125</b>	<b>72 155</b>	<b>20 030</b>

Z uvedených dat je zřejmé stejné využívání zajišťovacího instrumentu. S růstem obratu společnosti se zvyšovaly i kurzové ztráty.

#### 9.4 FED a ECB - rozdílné politiky 2014

Nízké úročení USD má přímou souvislost s měnovou politikou americké centrální banky FED, která v říjnu roku 2014 ukončila třetí kolo **kvantitativního uvolňování**. V této poslední vlně byly nakupovány dluhopisy v měsíčním objemu 85 miliard dolarů. Ačkoliv byly ukončeny podpurné nákupy dluhopisů a cenných papírů, **úrokové sazby** blížící se nule byly ponechány. Důvodem jsou obavy z vývoje Evropy. Ta zaznamenala nižší ekonomický růst a pokles inflace. Rizikovým faktorem jsou také konflikty na Ukrajině, válka s Islámským státem a přetrvávající problémy s nezaměstnaností v USA. Amerika v roce 2014 začala postupně utahovat měnovou politiku. Je tedy možné předpokládat, že změna bude mít významný vliv na větší volatilitu kurzu a pravděpodobné posílení amerického dolaru.

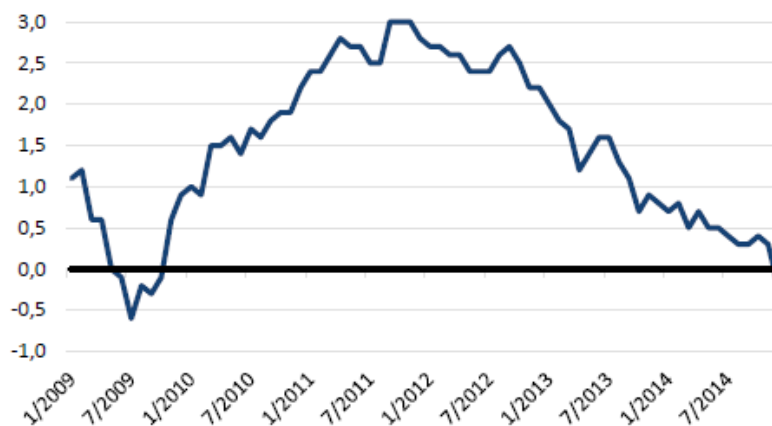


Obr. 20 Vývoj růstu úrokových sazeb FEDu (zdroj: Bloomberg)

Taktéž lze podotknout, že již v roce 2014, díky politice FEDu posílil americký dolar proti euru o 12%. Vliv na posilující trend dolaru měl i 3měsíční **růstový směr HDP**. V USA se postupně zlepšuje i trh s nemovitostmi. Pozitivní vliv na ekonomiku USA má i momentálně významný propad ceny ropy. U evropských trhů se **propad ceny ropy** na HDP eurozóny projeví mnohem více. Ačkoliv má, pro import a HDP eurozóny, cena levnější ropy pozitivní vliv, pro inflační očekávání představuje rizikový faktor. Důvodem je závislosti na importu této komodity.

Prostředí mírné spotřebitelské **inflace** v USA se již dva roky za sebou pohybuje v blízkosti 2% hranice. Zde můžeme hovořit o stabilizaci. Naopak velmi vážně se projevuje inflační vliv v eurozóně, a to za stejné období v blízkosti nuly. Dosavadní snahy ECB o dosažení inflačního cíle nejsou příliš úspěšné.

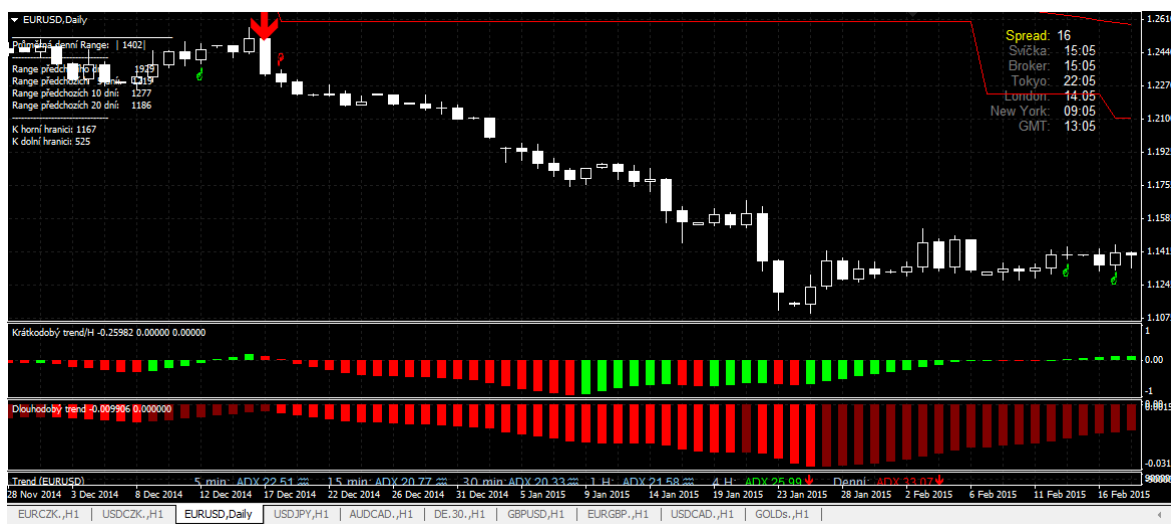
ECB jako evropská centrální banka deklarovala koncem roku 2014 možnost volby agresivnějšího kvantitativního uvolňování v objemu cca 50 miliard USD po dobu 2 let. V době, kdy je FEDem tato strategie opouštěna, ECB ji naopak pravděpodobně využije. Z pohledu vývoje měny to pro českou korunu, jakožto měnu vázanou na euro bude pravděpodobně znamenat oslabení ve vztahu k americkému dolaru, stejně jako pro měnu EUR.



Obr. 21 Vývoj inflace v Eurozóně (zdroj: Bloomberg)

## 9.5 Predikce vývoje EUR/USD na základě technické analýzy

V čase výběru vhodného zajišťovacího instrumentu, tedy v prosinci 2014 lze na níže uvedeném grafu vidět posilující vliv dolaru proti evropské měně, což potvrzuje i vliv fundamentů ovlivňovaných řízením obou centrálních bank.



Obr. 22 Technická analýza EUR/USD (zdroj: Metatrader)

Na grafu je zaznamenán downtrendový signál (červená šipka dolů), který byl následně i v průběhu měsíce ledna 2015 potvrzován dalšími indikátory. Tento signál znamená oslabování eura z hladiny 1,24 EUR/USD.



## 9.6 Predikce vývoje USD/CZK

Jak je patrné z níže uvedeného grafu koruna vůči americkému dolaru dlouhodobě ztrácí. Obchodní pásmo se, v období od října do prosince 2014, pohybovalo mezi hladinami 21,48 a 22,58 USD/CZK. Americká makrodata vykazovala ve sledovaném období pozitivní vývoj. Trh práce vygeneroval o 10 tis. pracovních míst více, než bylo očekáváno a míra nezaměstnanosti klesla na 5,8%. Naproti tomu míra inflace stoupla o 1,7%. S porovnáním s naší ekonomikou, jejíž inflační růst byl 0,7% je tento vývoj nesrovnatelný, s pozitivnějším hodnocením americké ekonomiky.

Zelená šipka ukazuje na začínající uptrendový signál s předpokladem oslabení české koruny k vyšším hladinám než je 22,58.



Obr. 23 Predikce vývoje USD/CZK říjen - prosinec 2014 (zdroj: Metatrader)

## 9.7 Návrh vhodného zajištění devizových rizik

Z důvodu porovnatelnosti jednotlivých typů zajištění byly porovnány nabídky stávající Komerční banky, kterou firma využívá a ING bank. Druhá jmenovaná byla vybrána z důvodu mezinárodního pokrytí. Společnost ABC je dceřinou společností s mezinárodní působností a využití této banky by zvyšovalo pravděpodobnost úspor nejen při řízení devizového rizika, ale úspor při úhradách do zahraničí. V rámci korporátní klientely navrhuje ING poskytovat využitelnost stejného finančního servisu i v ostatních zemích, kde má společnost ABC pobočky.

Tab. 19 Návrh zajištění exportní činnosti společnosti (vlastní zpracování)

Import zboží společnosti ABC (platba v USD)		
Posílení USD	Ztráta	Uzavřená devizová pozice
Oslabení USD	Zisk	Otevřená devizová pozice

Pro srovnatelnost jednotlivých produktů bylo dodrženo stejné zadání:

- uzavření zajišťovacího kontraktu dne 15. 12. 2014
- měsíční uzavření obchodu a čerpání vždy k 15. dni
- měsíční objem zajištění a čerpání ve výši 1.350.000 USD
- doba splatnosti posledního obchodu 15. 4. 2015
- modelace návrhu zajištění do 15. 10. 2015

U společnosti je třeba ochránit derivátovým instrumentem nejen marži ze samotného obchodu, ale taktéž vhodně zajistit kontrakt proti případnému oslabení koruny, které bylo predikováno vyhodnocením technických a fundamentálních faktorů jako velmi rizikové.

Klientovi byly navrženy následující instrumenty:

## 9.8 OPCE

Společnost ABC je řazena k menšímu procentu firem, které využívají tento druh zajištění.

Výhodnost opce nabízí výhodu v možnosti pokrytí volatility kurzu. Umožňuje využít příznivého vývoje a pokryje vývoj nepříznivý. Za právo využitelnosti opce je hrazena tzv. opční prémie.

U Komerční banky byla vybrána opce long call. Koupí kupní opce si firma vyhrazuje právo k určitému datu koupit dolary a zajistit cenu v případě, že by koruna oslabila. Call opce umožňuje koupit 1.350.000 USD za předem určený kurz (strike) v dohodnutý den splatnosti (15. den v měsíci).

### **Nabídka Komerční banky - long call opce:**

Datum sjednání: 15. 12. 2014

Navržena strike cena: 22,85

Částka v USD: 1.350.000 měsíčně do 15. 10. 2015

Navržena prémie v CZK: 202 500 Kč

Možnosti:

1. Při expiraci daného měsíce by byl kurz strike kurz nižší než je aktuální spotový kurz, to je více než 22,85 USD/CZK. V tomto případě společnost opci uplatní a částku nakoupí.
2. Při expiraci daného měsíce by byl kurz strike vyšší, než aktuální kurz. Za této situace klient opci uplatnit nemusí a dolary může nakoupit za aktuální cenu. Ztráta by byla ve výši opční prémie. V přepočtu to znamená, že by bylo výhodné neuplatňovat opci do kurzu 22,69 USD/CZK.
3. Od dosažení hladiny spotového kurzu 22,70 je ztráta z neuplatnění rovna výši opční prémie. Vzhledem k tomu, že opční prémie byla již zaplácena, je vhodné opci uplatnit.

#### **Nabídka ING bank - měnová Call opce se strikem bez prémie:**

Datum sjednání: 15. 12. 2014

Navržena strike cena: 22,70

Částka v USD: 1.350.000 měsíčně do 15. 10. 2015

Možnosti:

1. Klient by si koupil Call opci se strikem 22,70 a měl by právo nakoupit částku 1.350. 000 USD v případě, že by při expiraci daného měsíce byl kurz nad úrovní 22,70.

#### **Nabídka ING bank - měnová Put opce se strikem bez prémie:**

Datum sjednání: 15. 12. 2014

Navržena strike cena: 21,95

Částka v USD: 1.350.000 měsíčně do 15. 10. 2015

Možnosti:

1. Klient by prodal put opci se strikem 21,95. V případě, že by byl v době expirace kurz pod úrovní 21,95, měl by klient povinnost opci nakoupit za 21,95.

U kombinace těchto dvou opcí ( nakoupené a prodané) by na každé datum vypořádání vzniklo pásmo, které by dávalo následující možnosti:

- Pokud je kurz pod úrovní 21,95, klient nakupuje za 21,95.
- Pokud je kurz v rámci pásma 21,95 – 22,70 , klient nemá žádnou povinnost ani právo a nakupuje na aktuálním spotovém trhu za aktuální kurz.
- Pokud je kurz nad úrovní 22,70, klient nakupuje za 22,70. Využije zajištění call opce.

**Opční pásmo je možné využít na celou dobu zajištění kontraktu stejné a stanovuje se při sjednání obchodu, tedy od 15. 12. 2014 do 15. 10. 2015.**

## 9.9 Forward

Výměna jedné částky měny za měnu druhou v pevně stanovenou dobu a s pevně stanoveným kurzem, jak je forward nazýván, je vhodná pro zajištění kurzu do budoucna (Strouhal, 2005, s. 109). Společnosti ABC se v minulosti zajištění forwardem, dle ekonomického ředitele neosvědčilo, proto jej nepoužívají.

K zajištění byly stanoveny stejné základní podmínky, jako u opcí:

Datum sjednání zajištění: 15. 12. 2014

Objem: 1.350.000 USD měsíčně

**Nabídka Komerční banky – deset samostatných Forwardů:**

*Tab. 20 Nabídka Forwardů (vlastní zpracování, zdroj: ING bank)*

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	Částka obchodu v USD	Spotová cena k 15.12.2015	Pipové body	FW D cena	Hodnota pozice v CZK (FWD cena)
15.12.2014	15.1.2015	1 350 000	22,215	-0,002	22,213	29 987 550
15.12.2014	16.2.2015	1 350 000	22,215	-0,01	22,205	29 976 750
15.12.2014	16.3.2015	1 350 000	22,215	-0,018	22,197	29 965 950
15.12.2014	15.4.2015	1 350 000	22,215	-0,03	22,185	29 949 750
15.12.2014	15.5.2015	1 350 000	22,215	-0,048	22,167	29 925 450
15.12.2014	15.6.2015	1 350 000	22,215	-0,062	22,153	29 906 550
15.12.2014	15.7.2015	1 350 000	22,215	-0,085	22,13	29 875 500
15.12.2014	14.8.2015	1 350 000	22,215	-0,1	22,115	29 855 250
15.12.2014	15.9.2015	1 350 000	22,215	-0,13	22,085	29 814 750
15.12.2014	15.10.2015	1 350 000	22,215	-0,16	22,055	29 774 250

V přehledu je uvedena nabídka Komerční banky deseti samostatně sjednaných forwardů. Hodnota pipových bodů určuje náklady na zajištění devizové pozice forwardem, která je dopředu sjednána a klient ji musí uhradit. Pipové body se promítají do ceny celého derivátu.

#### Nabídka ING bank – Par Forward:

Tento typ forwardu je specifikován tím, že je sjednán jeden forwardový kurz pro všechny expirace a je možné jej použít právě v případě stejné nominální hodnoty sjednaného zajišťovacího instrumentu.

Tab. 21 Nabídka Par Forwardů (vlastní zpracování, zdroj: ING bank)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	Částka obchodu v USD	Spotová cena k 15.12.2015	Pipové body	FWD cena	Hodnota pozice v CZK (FWD cena)
15.12.2014	15.1.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	16.2.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	16.3.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.4.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.5.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.6.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.7.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	14.8.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.9.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175
15.12.2014	15.10.2015	1 350 000	22,215	-0,0645	22,1505	29 903 175

Z výše uvedené tabulky je patrné, že pro tento typ forwardu je hodnota pozice k datu expirace vždy fixní. Lze porovnat, že forwardová cena je u sjednaného obchodu Par Forwardem, proti samostatně uzavřeným forwardům s měsíčním vypořádáním, výhodnější. V průběhu trvání kontraktu se však tento trend u porovnávaných instrumentů otočil.

Na základě provedených analýz bylo společnosti doporučeno upustit od standardně využívaného zajištění opce a naopak využít forward. Pohyb kurzu jsem při dovozu zboží doporučila zajistit celý. Společnost má na odběr zboží sjednán smluvně vázaný obchod. Pokuta při neplnění je dostatečně vysoká pro případ krytí nákladů při nedodržení odběru zboží a na kurzové riziko nebude mít vliv. Je velmi pravděpodobné, že CZK bude proti USD oslabovat. V případě, že by společnost zboží naopak exportovala, doporučila jsem pro případ zajištění ceny kontraktu a eliminaci volatility zajistit 50% objemu a 50% nechat bez zajiš-

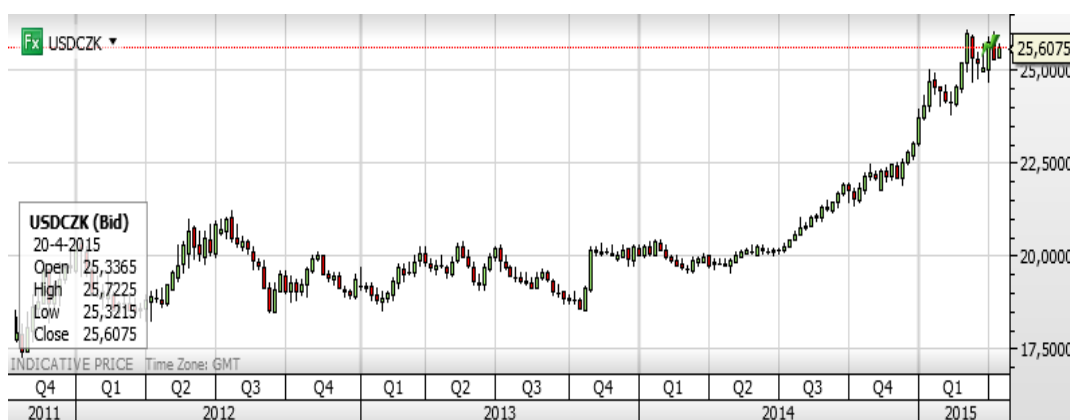
tění. Tak by se eliminovalo riziko výkyvu kurzu, které mohou krátkodobě ovlivnit kurzový výsledek.

## 9.10 Vyhodnocení projektové části k 15. 4. 2015

Ačkoliv byly všechny devizové instrumenty navrženy na celou dobu uzavřeného kontraktu, vyhodnocení s ohledem na datum možnosti skutečného hodnocení bude provedeno k 15. 4. 2015, tedy k datu čtvrté splátky zajištění. Budoucí skutečné kurzy po tomto datu ještě nejsou aktuálně k dispozici.

### 9.10.1 Hodnocení predikce dle technické a fundamentální analýzy

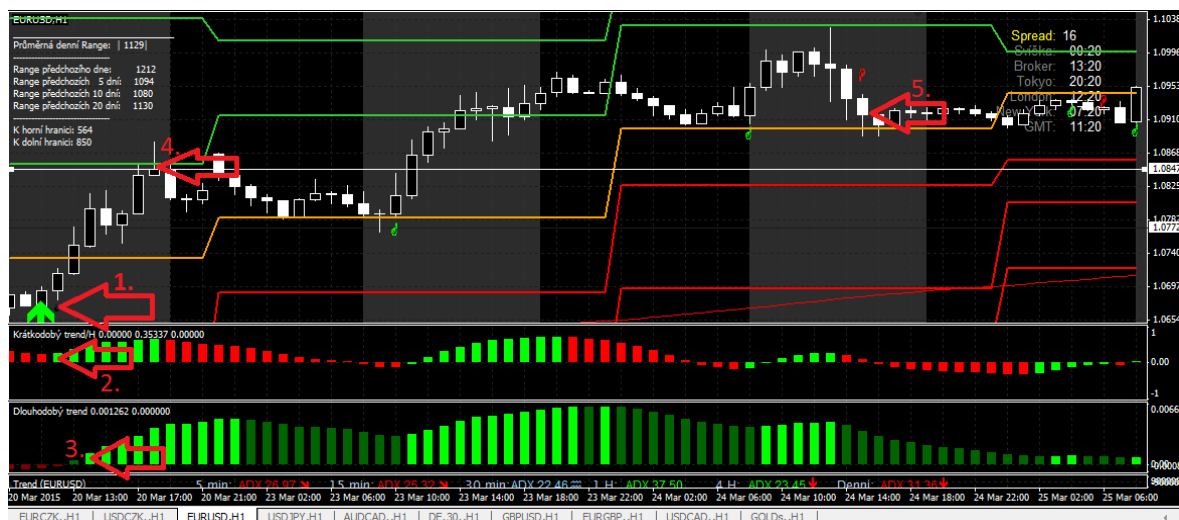
Z níže uvedeného grafu je patrné potvrzení predikovaného vývoje USD/CZK na základě kombinace fundamentální a technické analýzy. Potvrdil se významný vliv pozitivního vývoje fundamentu americké ekonomiky s negativním dopadem pro kurz koruny, měny vázané na evropský trh. Tento dopad má ve sledovaném období dlouhodobý charakter.



Obr. 24 Skutečný průběh vývoje kurzu USD/CZK k datu 15.4.2015 (zdroj: Saxo bank)

Technická analýza naopak nechává stranou všechny tyto politické a ekonomické faktory. Jejím základním aspektem je malá důvěra ke zveřejněným hospodářským výsledkům

Tab. 22 Průběžné na páru USD/CZK (zdroj: Metatrader)



Ve fundamentální analýze vstupovaly především informace dvou největších světových ekonomik, americké a eurozóny. Na uvedeném grafu je tedy popsáno několik důležitých okamžiků pro vyhodnocení technické analýzy na páru EUR/USD. Vyhodnocení bylo provedeno průběžně s časovým odstupem v březnu 2015 a je vyhodnocen na H1, což je hodinový interval. Vyhodnocení je tedy v krátkodobém časovém rozpětí 5ti dnů. V prosinci 2014 byla hodnota kurzu na tomto páru 1,244. Zde byl ještě silný vliv evropské měny. CZK jako měna navázaná na EUR se zpožděním trend průběžně kopíruje. Dne 20. března 2014, kdy bylo provedeno průběžné hodnocení, byla hodnota kurzu na EUR/USD 1,064. Potvrdila se tedy predikce posílení americké měny a oslabení měny evropské a taktéž velká volatilita kurzu. Rozpětí z 1,244 do 1,064 není zcela běžné a evropská měna zaznamenala během tří měsíců oslabení o 14,47%.

U jednotlivých červených šipek, zohledňující formové obchodování,

lze pozorovat následující:

1. Šipka - náznak nového trendového signálu s potenciálem na uptrend, tedy na posílení měny EUR. V případě řešení krátkodobé potřeby řešení uzavření pozice spotem (obchodem s vypořádáním do 2 dnů) je možné tento indikátor brát jako první pro další rozhodnutí.
2. Šipka - indikátor krátkodobého trendu (začínající zelený sloupec ve středním poli) je dalším po uzavření předchozí hodinové svíčky. Tento indikátor se objevil hodinu po prvním náznaku trendu.

3. Šipka - při dlouhodobém obchodování je třeba čekat na potvrzení dlouhodobého trendu. Na grafu je se dlouhodobý signál objevil ve třetí hodině po úvodním trendu
4. Šipka - v případě obchodování na intradenní bázi na forexu by bylo vhodné přepnout graf na nižší časový rámec (např. 15 min, 10 min., 5 mi.). Je taky možné případně stanovit pivotní body. Ty se využívají na krátkodobé i dlouhodobé časové úrovni. Jsou často používány formovými obchodníky k určování cenových hladin. Těmi jsou Supporty (S1, S2 – cenové hladiny, kde dochází k otočení trendu a pod jejíž úroveň po určitou dobu cena neklesne, červené linie v grafu) a Resistance (R1, R2 – cenové hladiny nad kterou cena v uptrendu po určitou dobu nevzroste, zelené linie v grafu), (Stibor 2013, s. 78).
5. Šipka - náznak nového signálu a nastupujícího downtrendového trendu.

Ačkoliv krátkodobé vyhodnocení technické analýzy hovoří pro pozitivní vývoj středoevropských měn, porovnáním kurzů z prosince 2014 a března 2015 na dlouhodobém grafu je evidentní, že se jedná pouze o krátkodobou změnu trendu.

### 9.10.2 Zhodnocení výhodnější varianty opce

U zajištění opcí mají společnosti výhodu v tom, že opce pokryje firmě nevýhodný vývoj ceny. Příznivý vývoj kurzu má naopak možnost využít. Komerční banka nabídla na zajištění long call opci, která obsahovala opční prémii. V případě neuplatnění práva je opční premie pro firmu nákladem na zajištění. Na všechny uzavřené termíny by společnost právo opci koupit využila. K datu 15. 4. 2015 by realizovala, díky zajištění u Komerční banky, kurzový zisk 11.407.500 Kč.

Tab. 23 Vyhodnocení Long Call opce se strikem 22,85 u Komerční banky (vlastní zpracování)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	Částka obchodu v USD	Prémie za Opci	Využitá premie	Hodnota pozice OPCE při striku	Spotový kurz ke dni maturity pozice	Hodnota pozice v CZK (SPOT cena ke dni maturity)	Kurzový zisk vzniklý zajištěním pozice v CZK
15.12.2014	15.1.2015	1 350 000	202 500	Ne	30 847 500	23,83	32 170 500	1 323 000
15.12.2014	16.2.2015	1 350 000	202 500	Ne	30 847 500	24,235	32 717 250	1 869 750
15.12.2014	16.3.2015	1 350 000	202 500	Ne	30 847 500	25,925	34 998 750	4 151 250
15.12.2014	15.4.2015	1 350 000	202 500	Ne	30 847 500	25,86	34 911 000	4 063 500
<b>Celkem</b>					<b>123 390 000</b>		<b>134 797 500</b>	<b>11 407 500</b>

Společnost ING bank nabídla kombinaci call a put opce a možnost jejich souběžného uzavření bez zajišťovací premie. Put opce se strikem 21,95 z principu opčního obchodu **neby-**



**la využita.** Uplatnění call opce se strikem 22,70 by společnost využila ve všech uzavřených termínech. Při realizaci tohoto obchodu by byl kurzový zisk ve výši **12.217.500 Kč**. **Výhodnější byl tedy opční instrument ING bank.**

Tab. 24 Vyhodnocení Call opce se strikem 22,70 u ING bank (vlastní zpracování)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	Částka obchodu v USD	Prémie za Opce	Hodnota pozice OPCE	Spotový kurz ke dni maturity pozice	Hodnota pozice v CZK (SPOT cena ke dni maturity)	Kurzový zisk vzniklý zajištěním pozice v CZK
15.12.2014	15.1.2015	1 350 000	ne	30 645 000	23,83	32 170 500	1 525 500
15.12.2014	16.2.2015	1 350 000	ne	30 645 000	24,235	32 717 250	2 072 250
15.12.2014	16.3.2015	1 350 000	ne	30 645 000	25,925	34 998 750	4 353 750
15.12.2014	15.4.2015	1 350 000	ne	30 645 000	25,86	34 911 000	4 266 000
<b>Celkem</b>				<b>122 580 000</b>		<b>134 797 500</b>	<b>12 217 500</b>

Tab. 25 Vyhodnocení Put opce se strikem 21,95 u ING bank (vlastní zpracování)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	Částka obchodu v USD	Prémie za Opce	Hodnota pozice OPCE	Spotový kurz ke dni maturity pozice	Hodnota pozice v CZK (SPOT cena ke dni maturity)	Kurzový zisk vzniklý zajištěním pozice v CZK
15.12.2014	15.1.2015	1 350 000	ne	29 632 500	23,83	32 170 500	2 538 000
15.12.2014	16.2.2015	1 350 000	ne	29 632 500	24,235	32 717 250	3 084 750
15.12.2014	16.3.2015	1 350 000	ne	29 632 500	25,925	34 998 750	5 366 250
15.12.2014	15.4.2015	1 350 000	ne	29 632 500	25,86	34 911 000	5 278 500
<b>Celkem</b>						<b>134 797 500</b>	<b>16 267 500</b>

Vzhledem k tomu, že u Put opce nebyla sjednána opční prémie, společnost při neuskutečnění tohoto obchodu, neměla žádný dodatečný náklad.

### 9.10.3 Zhodnocení výhodnější varianty Forwardu

Při zajišťování částky 1.350.000 USD s pravidelným měsíčním vypořádáním k 15. dni by společnost u nabídky řešených forwardů realizovala u Komerční banky k datu reálné zhodnotitelnosti, tj. k 15. 4. 2015, kurzový zisk ve výši Kč 14.917.500 Kč.

Tab. 26 Vyhodnocení samostatných Forwardů Komerční banky (vlastní zpracování)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	FWD cena	Hodnota pozice v CZK (FWD cena)	Spotový kurz ke dni maturity pozice	Hodnota pozice v CZK (SPOT cena ke dni maturity)	Kurzový zisk vzniklý zajištěním pozice v CZK
15.12.2014	15.1.2015	22,213	29 987 550	23,83	32 170 500	2 182 950
15.12.2014	16.2.2015	22,205	29 976 750	24,235	32 717 250	2 740 500
15.12.2014	16.3.2015	22,197	29 965 950	25,925	34 998 750	5 032 800
15.12.2014	15.4.2015	22,185	29 949 750	25,86	34 911 000	4 961 250
<b>Celkem</b>			<b>1 198 000 000</b>		<b>134 797 500</b>	<b>14 917 500</b>

Při zajišťování částky 1.350.000 USD se stejným intervalem vypořádání, avšak pomocí tzv. Par Forwardu by společnost taktéž realizovala kurzový zisk ze zajištění.

Tab. 27 Vyhodnocení Par Forwardů ING bank (vlastní zpracování)

Datum sjednání obchodu	Maturita obchodu	FWD cena	Hodnota pozice v CZK (FWD cena)	Spotový kurz ke dni maturity pozice	Hodnota pozice v CZK (SPOT cena ke dni maturity)	Kurzový zisk vzniklý zajištěním pozice v CZK
15.12.2014	15.1.2015	22,1505	29 903 175	23,83	32 170 500	2 267 325
15.12.2014	16.2.2015	22,1505	29 903 175	24,235	32 717 250	2 814 075
15.12.2014	16.3.2015	22,1505	29 903 175	25,925	34 998 750	5 095 575
15.12.2014	15.4.2015	22,1505	29 903 175	25,86	34 911 000	5 007 825
<b>Celkem</b>			<b>119 612 700</b>		<b>134 797 500</b>	<b>15 184 800</b>

Kurzový zisk nabídnutý instrumentem **Par Forwardu od ING bank** je k uvedenému datu dosud realizovaného obchodu ve výši **15.917.500 Kč**. Proti samostatně uzavřeným forwardům je tedy výhodnější o částku 267.300 Kč.

#### 9.10.4 Zhodnocení nejvýhodnější varianty zajištění

U společnosti ABC bylo hodnoceno zajištění pomocí dosud využívaného instrumentu opce a nově forwardu. Díky vývoji kurzu na párech EUR/USD a na sledovaném USD/CZK byly všechny typy zajištění vyhodnoceny jako ziskové, což není úplně standardní skutečnost. Velký vliv na to měly rozdílné přístupy finančních politik dvou největších světových bank FEDu a ECB avizované již od druhé poloviny roku 2014. FED svou politiku kvantitativního uvolňování ukončil a podpořil tak posílení dolaru. ECB naopak z důvodu hrozící deflace kvantitativní uvolňování začala. Podpořila tak exportní společnosti a středoevrop-

skou měnu tím oslabil. Česká koruna byla tedy ve vleku trendu a k dolaru z dlouhodobého hlediska oslabovala.

Firmě bylo nabídnuto zvážit možnost otevřít si účet u ING bank, která jakožto banka s mezinárodní působností nabídla této společnosti nadstandardní podmínky i pro její pobočky v Rumunsku, Maďarsku, Itálii, Polsku a Belgii. Bylo by to tedy centrální řešení finanční podpory v rámci celého holdingu ABC.

Společnost zná u všech závazků datum splatnosti, což je jeden z důvodů využití zajištění forwardem. Forward s sebou nenese žádné poplatky a dodatečné náklady za uzavření obchodu. Při zajištění opcí je výhodné posouzení maximální ztráty, která z opce plyne. V případě, že by koruna posilovala, což se nestalo, byl by to maximální náklad na prémii. V případě návrhu Komerční banky tedy částka ve výši Kč 202.500 u každého data vypořádání. ING bank prémii k opci jako podmínku neuváděla, bylo však třeba uzavřít tzv. proti-poziční opční obchod. Nicméně dodatečný náklad nebyl vůbec navrhován.

V případě, že by se z nějakého důvodu datum splatnosti závazků posunul, může společnost dodatečně využít instrumentu SWAP, kdy si tzv. promptním obchodem posune splatnost na dřívější či pozdější datum. Za tento instrument by jí byly, při úhradě, pipové body přičteny nebo odečteny s ohledem na aktuální rozdílovou úrokovou situaci měn USD a CZK.

Z výše uvedených důvodů jsem navrhla společnosti uzavřít forward u ING bank. Ten se v následném vyhodnocení potvrdil i jako finančně nejvýhodnější. Pakliže by využila derivátové instrumenty na zajištění u Komerční banky a nechtěla by svou banku doplnit o další, byl obchodu k datu 15. 4. 2015 vyhodnocen taktéž jako ziskový. U forwardu by zisk proti opci u stejné banky, tedy dosud využívané Komerční banky byl výhodnější k 15. 4. 2015 o 3.510.000 Kč.

Od počátku roku 2015 se kurz USD/CZK s mírnými výkyvy trendově stále zvyšuje. Vzhledem k očekávání dalšího vývoje jsem doporučila společnosti ABC využít forwardy i pro další kontrakty, které budou v průběhu roku 2015 sjednávány.

Společnost byl aktuálně zřízen účet u ING bank a aktuálně jsou řešeny možnosti finančních podmínek pro ostatní evropské pobočky.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo vypracovat projekt řízení devizových rizik společnosti ABC na základě technické a fundamentální analýzy ve sledovaném období. Vedlejším cílem bylo navrhnout nové možnosti finančního toku společnosti ABC.

Ačkoliv se firma snažila řídit svá devizová rizika, z vyhodnocení kurzových zisků a ztrát předchozích let 2012-2013 vyplývá, že toto řízení nebylo dostatečné. Kurzové ztráty v rámci obou období přesahovaly kurzové zisky. Ke svému zajištění využívala, po negativní zkušenosti s forwardem, opční instrument. Z pohledu využitelnosti v rámci firem v ČR je to méně využívaný produkt z důvodu malé informovanosti a propagace ze strany bank. To, že ji firma využila, hodnotím v poměru k ostatním firmám, z hlediska informovanosti managementu pozitivně.

Firma standardně obchoduje v českých korunách. Pro import z Asie využívá platby a inkasa v dolarech. Pro export do Rumunska využívá přepočtení měny RON. Tato obchodní destinace není však v rámci firmy významná.

Vlivem zásahu ČNB, kdy byla nárazově za pomoci devizové intervence, na konci roku 2013, oslabena česká koruna, evidovala společnost ABC nárůst kurzových ztrát. Ty měly negativní dopad na přepočtení všech závazků k 31.12. Kurzové ztráty, které dosahovaly v roce 2012 hodnoty 27%, se tak zvýšily na 40%. Lze tedy s úspěchem pochybovat o tom, že intervenční zásah ČNB měl pro všechny společnosti obchodující se zahraničím pozitivní vliv, jak bylo opakovaně bankovní radou zdůrazňováno. Stejně lze pochybovat o komentářích některých členů bankovní rady, kdy firmám sdělili, že pro eliminaci devizového rizika se měli zajistit. Zásahy ČNB jako vnějšího faktoru ovlivňující kurz, který lze jen velmi obtížně predikovat, byl v této práci vyhodnocen jako nejvíce rizikový pro společnosti obchodujícími se zahraničím.

Firma ABC měla nárůst kurzových ztrát právě proto, že přistupovala ke svým kontraktům zodpovědně a obchody si zajistila.

Teoretická část byla zaměřena na charakteristiku devizového trhu. Byly popsány finanční deriváty sloužící k zajištění devizového rizika včetně metod k zajištění. Pokud jde o možnost využití nástrojů na eliminaci devizového rizika, společnost ABC u obchodování s Rumunskem fixuje kurz odběratele na domácí měnu CZK úpravou tzv. kurzovní doložky přímo v odběratelské smlouvě.

V praktické části byla představena analyzovaná společnost z pohledu konkurence a pozice na trhu za pomoci SWOT analýzy. Byla taktéž provedena finanční analýza společnosti pomocí vybraných ukazatelů.

Společnost je kapitálově velmi silnou firmou a nevyužívá ke svému financování a rozvoji žádných dlouhodobých cizích zdrojů. Zde jsem doporučila přehodnotit možnosti s ohledem na aktuálně nízké úrokové sazby financování. Společnost používá agresivní způsob financování a dlouhodobý majetek kryje pomocí krátkodobých cizích zdrojů a drahých zdrojů vlastních. Tento způsob financování je však centrálně nastaven z mateřské polské společnosti. Pokud jde o likviditu firmy, jeví se tento faktor jako nejrizikovější. Rozborem závazků a pohledávek však bylo zjištěno, že likvidita je řízena efektivně. Závazky mají dvojnásobně delší splatnost než pohledávky.

Je taktéž porovnáno řízení devizového rizika společnosti ABC s využíváním tradičních forem u jiných společností. Pro zjištění kurzového rizika a možností byla provedena analýza vybraných bank. Jednotlivé produkty se lišily minimální částkou konverze. U všech by společnost ABC tato kriteria splňovala. Při možnosti porovnání aktuálních cen nabízených produktů však byly pro účely diplomové práce ochotny spolupracovat pouze ING bank, a.s. a Komerční banka, a.s. Ostatními oslovenými bankovními institucemi mi bylo sděleno, že tyto informace teoretickým zájemcům neposkytují.

Následně byla provedena technická a fundamentální analýza vztahu CZK a USD a taktéž měnového páru EUR/USD. Byly zhodnoceny i ostatní faktory ovlivňující vývoj kurzu měny v aktuálně sledovaném období jako způsob predikce měnových kurzů.

Pro zajištění vyhodnocení kurzového rizika byl hodnocen reálně uzavíraný kontrakt společnosti s potřebou zajištění v prosinci 2014. Kontrakt importní kontrakt byl sjednán a období od 1. 1. 2015 do 30. 10. 2015 s pravidelným měsíčním čerpáním vždy k 15. dni v měsíci ve výši 1.350.000 USD. Celkově bylo tedy zajišťováno 13.500.000 USD. S ohledem na to, že firma je výhradním dovozcem nákladních automobilů a náhradních dílů, jednalo se o významnou obchodní položku v rámci celé společnosti a vyhodnocení devizového rizika bylo nutné.

U obou bank byly analyzovány dva druhy produktů. Opce, které firma dlouhodobě využívala a forwardy. ING bank, a.s. nabídla opční tituly bez prémie, a to kombinací souběžně uzavřených druhů call a put opcí, přičemž bylo pravděpodobné využití jen jednoho titulu.

U Komerční banky, a.s. bylo třeba platit nákladovou prémii. V porovnání podobných instrumentů byla jako výhodnější vyhodnocena kombinace call a put opce u ING.

Společnosti bylo doporučeno od své stávající strategie upustit a zajistit si kontrakt jedním z nabízených forwardů. Vzhledem k tomu, že bylo bankou ING bank, a.s. nabídnuto zvážení komplexního řešení financování nejen firmy ABC v České republice, ale propojenost i se svými zahraničními pobočkami, bylo jim mnou nabídnuto využití produktu Par Forward, právě této banky. K datu 15. 4. 2015 byl tento způsob zajištění vyhodnocen i jako nejefektivnější, ale také nejziskovější.

V případě, že by se z nějakého důvodu datum splatnosti závazků posunul, může společnost dodatečně využít instrumentu SWAP.

Dle údajů ČNB, ale i FEDu a ECB je v průběhu celého roku 2015 očekáván pozitivní vývoj americké měny s oslabujícím trendem pro měny evropského kontinentu, tedy i české koruny. Společnosti bylo tedy doporučeno i nadále zajišťovat kontrakty pomocí derivátu forward. Firmě bylo taktéž doporučeno sledování vývoje a provádění alespoň základní analýzy s predikcí kurzů.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ CYRRUS, a.s. *Investiční výhled na rok 2015* [online]. Praha, 2015 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: [http://www.cyrrus.cz/uploads/investicni-vyhled/Investicni\\_vyhled\\_2015.pdf](http://www.cyrrus.cz/uploads/investicni-vyhled/Investicni_vyhled_2015.pdf)
- 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.
- BANKER, Middle East. 2014. *Forex Interests*. [online]. [cit. 2015-03-21]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1497046362?pq-origsite=summon>
- BLAHA, Zdenek Sid. *Opce, swapy a futures: deriváty finančního trhu*. 2. rozš. vyd. Editor Ivana Pečinková. Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 80-859-4329-8.
- BLAKE, David a Martin MANDEL. *Analýza finančních trhů: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1995, 623 s. Profesionál. ISBN 80-716-9201-8.
- BLOOMBERG L.P. *Bloomberg Bussines* [online]. 2014 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/Eurozone+inflation+2014>
- COYLE, Brian. *Currency swaps*. 3rd ed. Cangebury: Financial World Pub, 2000. ISBN 978-085-2974-360.
- CITFIN - FINANČNÍ TRHY A.S. *Měsíční zpráva z devizového trhu* [online]. Praha, 2015, 6.1.2015 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://www.citfin.cz/cz/kurzovni-zpravodajstvi/zpravy-z-devizoveho-trhu/113614-mesicni-zprava-z-devizoveho-trhu.html>
- DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. *Mezinárodní finance: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2010, 494 s. Profesionál. ISBN 978-80-7261-221-5.
- ENDLICH, Lisa. *Goldman Sachs: The Culture of Success*. 3. vyd. London: Pearson Education Limited, 1999. ISBN 978-0-307-83299-3.

- FATHI, Saeed, Fatemeh ZAREI a Sharif Shekarchizadeh ESFAHANI. *Studying the Role of Financial Risk Management on Return on Equity*. ISBN 10.5539/ijbm.v7n9p215.
- FINANČNÍ SKUPINA ING. *ING Termínovaný vklad* [online]. Praha, 2014 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: [http://www.ingcommercialbanking.cz/cz/produkty-a-sluzby/ridte-sva-rizika-a-aktiva/inflace-\(derivaty\)](http://www.ingcommercialbanking.cz/cz/produkty-a-sluzby/ridte-sva-rizika-a-aktiva/inflace-(derivaty))
- FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. ISBN 978-80-247-5104-7.
- ČNB. *Globální ekonomický výhled*. In: Česká národní banka [online]. prosinec 2014. Praha, 2014 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/gev/gev\\_2014/gev\\_2014\\_12.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2014/gev_2014_12.pdf)
- FRANK, Robert H. *Ekonomie: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, 803 s. Profesionál. ISBN 80-247-0471-4.
- HELÍSEK, Mojmir a Martin MANDEL. *Vstup ČR do eurozóny, ERM II a kurzové konvergenční kritérium: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2007, 172 s. Profesionál. ISBN 978-807-4080-005.
- HULL, John. *Options, futures, and other derivatives*. 8th ed. Boston: Prentice Hall, c2012, xxi, 841 p. 1. ISBN 01-321-6494-9.
- CHICAGO BOARD OPTIONS EXCHANGE INCORPORATED. *World Market Intelligence* [online]. United States, North America: Progressive Media Group, 2014, Jan 5, 2014 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1554619408?accountid=15518>
- Inflační očekávání finančního trhu. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015. Praha [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/inflacni\\_cekavani\\_ft/](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_cekavani_ft/)
- IVANOVA, Yuliya, Laurent L. JACQUE a Laurent L. JACQUE. *Foreign Exchange Rate Exposure and Corporate Policies*. ISBN 10.1142/9789814618014\_others02.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 630 s. ISBN 80-247-1099-4.



- JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- KOHOUT, Pavel. *Nová abeceda financí*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xii, 231 s. Beckova edice ABC. ISBN 978-80-7179-361-8.
- KOMERČNÍ BANKA A.S. *Investiční bankovníctví* [online]. Praha, 2014 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: <http://trading.kb.cz/ibweb/moneyMarketHP.do>
- KRÁL, Miloš a Martin KOVÁŘÍK. *Carry trade*. Žilina: Georg, 2011, 236 s. ISBN 978-80-89401-52-9.
- KRÁL, Miloš. A KOL. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Žilina: Knihárstvo GEORG, 2010. ISBN 978-80-89401-08-6.
- 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.
- MAJEROVÁ, Ingrid a Pavel NEZVAL. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2011, vii, 357 s. Vysokoškolské učebnice (Computer Press). ISBN 978-80-251-3421-4.
- MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnové instituce*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2002, 251 s. ISBN 80-245-0431-6.
- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.
- O'KEEFE, Ryan. *Making money in Forex: trade like a pro without giving up your day job*. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2010, xvii, 222 p. Wiley trading. ISBN 04-704-8728-3.
- PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, c2003, 296 s. ISBN 80-864-1933-9.
- PEČINKOVA, Ivana, *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2., rozš. vyd. Editor Ivana Pečinková. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008, 215 s. ISBN 978-807-3251-383.

- PERIAN INFORMATION SOLUTIONS, Inc. *FORWARD THE JEWISH DAILY* [online]. NEW YORK NY: Publishing industry/Newspapers, 2015 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1595552012?accountid=15518>
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Vyd. 1. Ostrava: Key Publishing, 2008, 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- REVENDA, Z, M MANDEL, J KODERA, P MUSÍLEK a J BRADA. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1997, 620 s. ISBN 80-859-4349-2.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- SAXO BANK. *Saxo WebTrader2* [online]. Switzerland, 2015 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <https://www2.saxowebtrader.com>
- STROUHAL, Jiří. *Slovník pojmů IFRS: aktuálně platné definice pojmů IFRS, překladový můstek z ČJ do AJ a zpět, vazby na jednotlivé IAS-IFRS*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 214 s. ISBN 978-80-7478-545-0.
- SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., p. Praha: C.H. Beck, 2010, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické u. ISBN 978.
- STIBOR, Michal. *Forex Trading pro začátečníky*. 1. vyd. Praha 8: X-Trade Brokers, 2013. 1.
- ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 364 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4694-4.
- TULEJA, Pavel. *Analýza pro ekonomy*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, vi, 336 s. ISBN 978-80-251-1801-6.
- VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, c2006, 256 s. ISBN 80-867-5456-1.
- VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
- WÖHE, Günter. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xxix, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

XTB. *VIDEO: ECB si připravuje půdu pro další rozšíření QE* [online]. 2014. vyd. 2014 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz/analytika/trzni-analyzy/e,20141205,074900>

Interní zdroje:

Interní materiály společnosti

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

CZK Česká koruna

ČNB Česká národní banka

ČR Česká republika

ECB Evropská centrální banka (European Central Bank)

EUR Euro

FED Federální rezervní systém (Federal Reserve Board)

FWD Forward

HDP Hrubý domácí produkt

RON Rumunský nový leu

USA Spojené státy americké

USD Americký dolar

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Podíl jednotlivých devizových obchodů na českém trhu (Vlastní zpracování, zdroj: ČNB, 2015) .....</i>	17
<i>Obr. 2 Časové zóny obchodování na Forexu (Zdroj: XTB Brokers, 2013) .....</i>	20
<i>Obr. 3 Vývoj kurzu EUR/CZK od srpna 2014 do dubna 2015 (Saxo bank, 2015) .....</i>	23
<i>Obr. 4 Časové souvislosti od uzavření obchodu po splatnost pohledávky (Durčáková, 2010).....</i>	23
<i>Obr. 5 Dlouhá a krátká devizová pozice (Vlachý, 2006) .....</i>	25
<i>Obr. 6 Zisk a ztráta z FW kontraktu při splatnosti (Jílek, 2002) .....</i>	30
<i>Obr. 7 Kupní opce – Long Call a Short Call (Zdroj: Rejnuš 2008,s. 459) .....</i>	32
<i>Obr. 8 Prodejní opce - Long Put a Short put opce (Zdroj: Rejnuš, 2008, s. 458).....</i>	33
<i>Obr. 9 Svíčkový graf (Zdroj: Saxo bank, 2015) .....</i>	37
<i>Obr. 10 Čárkový graf (Zdroj: Saxo bank, 2015).....</i>	38
<i>Obr. 11 Využívání zajišťovacích instrumentů u společností v ČR (vlastní zpracování) .....</i>	48
<i>Obr. 12 Vývoj platební bilance za rok 1/2014 – 1/2015 (Zdroj ČNB) .....</i>	52
<i>Obr. 13 Poměr finančního účtu k HDP v mld Kč, pravá osa % (zdroj ČNB) .....</i>	53
<i>Obr. 14 Vývoj obchodní bilance ČR (zdroj Citfin, 2015).....</i>	54
<i>Obr. 15 Vývoj a prognóza inflace (zdroj ČNB, 2015).....</i>	54
<i>Obr. 16 Prognóza měnově politické inflace na leden - březen 2015 (Zdroj: ČNB) .....</i>	55
<i>Obr. 17 Vývoj nezaměstnanosti ČR (zdroj Citfin, 2015) .....</i>	56
<i>Obr. 18 Kurzové ztráty a zisky za rok 2012-2013 v tis. Kč (Zdroj: Interní materiály společnosti , vlastní zpracování).....</i>	59
<i>Obr. 19 Vývoj kurzových zisků a ztrát v roce 2013 (Zdroj: interní materiály společnosti, vlastní zpracování).....</i>	60
<i>Obr. 20 Vývoj růstu úrokových sazeb FEDu (zdroj: Bloomberg).....</i>	63
<i>Obr. 21 Vývoj inflace v Eurozóně (zdroj: Bloomberg) .....</i>	64
<i>Obr. 22 Technická analýza EUR/USD (zdroj: Metatrader) .....</i>	64
<i>Obr. 23 Predikce vývoje USD/CZK říjen - prosinec 2014 (zdroj: Metatrader) .....</i>	65
<i>Obr. 24 Skutečný průběh vývoje kurzu USD/CZK k datu 15.4.2015 (zdroj: Saxo bank).....</i>	70

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů (Král, 2010, s. 177).....</i>	14
<i>Tab. 2 Výhody a nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů (Král, 2010, s. 177).....</i>	15
<i>Tab. 3 Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu v mld. USD (ČNB, 2015).....</i>	16
<i>Tab. 4 Druhy opcí (vlastní zpracování).....</i>	32
<i>Tab. 5 Silné a slabé stránky technické analýzy (vlastní zpracování).....</i>	37
<i>Tab. 6 SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování).....</i>	43
<i>Tab. 7 Osobní náklady za rok 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	44
<i>Tab. 8 Vývoj zisku v letech 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	45
<i>Tab. 9 Zadluženost v období 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	46
<i>Tab. 10 Rentabilita v období 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	46
<i>Tab. 11 Ukazatele likvidity v období 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	47
<i>Tab. 12 Ukazatele aktivity v období 2012-2013 (vlastní zpracování).....</i>	47
<i>Tab. 13 Porovnání produktů vybraných bank dle minimální částky konverze (Zdroj: kb.cz; csob.cz; citibank.cz; unicreditbank.cz; vlastní zpracování).....</i>	50
<i>Tab. 14 Platební bilance ČR v roce 2014 v mil. Kč (zdroj ČNB).....</i>	53
<i>Tab. 15 Porovnání úrokových sazeb jednotlivých měn v prosinci 2014(vlastní zpracování, zdroj: patria.cz).....</i>	57
<i>Tab. 16 Využití zajišťovacích nástrojů v roce 2013 na páru USD/CZK (Zdroj: Interní.....</i>	59
<i>Tab. 17 Devizové zisky a ztráty v roce 2012 (Zdroj: interní materiály společnosti, vlastní zpracování).....</i>	61
<i>Tab. 18 Devizové zisky a ztráty v roce 2013 (vlastní zpracování, zdroj: interní materiály společnosti).....</i>	62
<i>Tab. 19 Návrh zajištění exportní činnosti společnosti (vlastní zpracování).....</i>	66
<i>Tab. 20 Nabídka Forwardů (vlastní zpracování, zdroj: ING bank).....</i>	68
<i>Tab. 21 Nabídka Par Forwardů (vlastní zpracování, zdroj: ING bank).....</i>	69
<i>Tab. 22 Průběžné na páru USD/CZK (zdroj: Metatrader).....</i>	71
<i>Tab. 23 Vyhodnocení Long Call opce se strikem 22,85 u Komerční banky (vlastní zpracování).....</i>	72
<i>Tab. 24 Vyhodnocení Call opce se strikem 22,70 u ING bank (vlastní zpracování).....</i>	73
<i>Tab. 25 Vyhodnocení Put opce se strikem 21,95 u ING bank (vlastní zpracování).....</i>	73
<i>Tab. 26 Vyhodnocení samostatných Forwardů Komerční banky (vlastní zpracování).....</i>	74
<i>Tab. 27 Vyhodnocení Par Forwardů ING bank (vlastní zpracování).....</i>	74

## SEZNAM PŘÍLOH

P I Rozvaha společnosti ABC

P II Výkaz zisků a ztrát společnosti ABC

# PŘÍLOHA P I:

Zpracováno v souladu s vyhláškou  
č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů

**ROZVAHA**  
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky  
ABC, s. r. o.

ke dni 31.12.2013

IČ  
11111111

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Praha

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (f. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	<b>001</b>	<b>266382</b>	<b>-19071</b>	<b>247312</b>	<b>363100</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (f. 04 + 13 + 23)	003	29515	-17640	11876	13322
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (f. 05 až 12)	004	6794	-5431	1363	2254
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	6794	-5431	1363	2254
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
	5. Goodwill	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (f. 14 až 22)	013	22721	-12209	10513	11068
B. II.	1. Pozemky	014	0	0	0	0
	2. Stavby	015	0	0	0	0
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	21895	-12115	9781	10204
	4. Pěstičské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	111	-94	17	39
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	715	0	715	825
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (f. 24 až 30)	023	0	0	0	0
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0



Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	231271	-1431	229840	348017
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	132621	0	132621	119870
C. I.	1. Materiál	033	0	0	0	56
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
	3. Výrobky	035	0	0	0	0
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
	5. Zboží	037	132621	0	132621	119814
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	63321	-1431	61890	202084
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	57521	-1431	56090	196669
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1373	0	1373	2133
	8. Dohadné účty aktivní	056	4000	0	4000	2479
	9. Jiné pohledávky	057	427	0	427	803
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	35329	0	35329	26063
C. IV.	1. Peníze	059	4927		4927	3038
	2. Účty v bankách	060	30402		30402	23025
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	5596	0	5596	1761
D. I.	1. Náklady příštích období	064	5596		5596	1761
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	0	0	0	0

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé účetní období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	247312	363100
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	43501	32514
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	3401	3401
A. I. 1.	Základní kapitál	070	3401	3401
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
	3. Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 84)	079	341	341
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	341	341
	2. Statutární a ostatní fondy	081	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	28772	15446
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	28772	15446
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	10987	13326
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	203589	330361
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
	4. Ostatní rezervy	091	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	1185	1901
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	095	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	114
	6. Vydané dluhopisy	098	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	100	0	0
	9. Jiné závazky	101	0	0
	10. Odložený daňový závazek	102	1185	1787

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulém účetní období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	202406	328480
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	196786	323720
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	107	4	3
5.	Závazky k zaměstnancům	108	1525	1327
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	1488	1057
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	957	665
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	137	43
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	1506	1641
11.	Jiné závazky	114	3	24
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	444	410
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	222	205
2.	Výnosy příštích období	121	222	205

Sestaveno dne: 3.6.2014

Právní forma účetní jednotky: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: Velkoobchod, maloobchod s motorovými vozidly a jejich příslušenstvím

Podpisový záznam: \_\_\_\_\_

## PŘÍLOHA P II:

Zpracováno v souladu s vyhláškou  
č. 500/2002 Sb., v znění pozdějších předpisů

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tisících Kč)

ke dni 31.12.2013

IČ

11111111

Obchodní firma nebo jiný  
název účetní jednotky

ABC, s.r.o.

Sídlo, by dliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Praha

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	429459	485342
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	302735	363384
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	126724	121958
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	20307	18316
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	20307	18316
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0
3.	Aktivace	07	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	91167	83107
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	10208	6373
B. 2.	Služby	10	80959	76734
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	55864	57167
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	41329	30637
C. 1.	Mzdové náklady	13	30535	22415
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	10794	8222
C. 4.	Sociální náklady	16	0	0
D.	Daně a poplatky	17	156	95
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3789	3753
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	0	59
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	59
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	0	0
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
F. 2	Prodaný materiál	24	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-997	-1307
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3821	6133
H.	Ostatní provozní náklady	27	3709	7969
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	11699	22212

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	180	519
N.	Nákladové úroky	43	87	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	74776	37695
O.	Ostatní finanční náklady	45	72155	42657
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	2714	-4348
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	3426	4636
Q. 1.	- splatná	50	4027	4383
Q. 2.	- odložená	51	-601	253
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	10987	13228
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	10987	13228
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	14413	17864

Sestaveno dne:

3.6.2014

Právní forma účetní jednotky:

Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky:

Velkoobchod, maloobchod s motorovými vozidly a jejich příslušenstvím

Podpisový záznam:

\_\_\_\_\_