

Analýza řízení devizových rizik ve společnosti SINTEX, a.s.

Monika Vrbová

Bakalářská práce
2014

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Monika Vrbová**
Osobní číslo: **M11260**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Analýza řízení devizových rizik ve společnosti
SINTEX, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vymezte teoretickou část pro řízení devizových rizik.

II. Praktická část

- Charakterizujte firmu Sintex, a.s.
- Analyzujte současný stav řízení devizových rizik ve firmě Sintex, a.s. a navrhněte východisko pro zlepšení těchto rizik.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DURČÁKOVÁ, Jaroslava. Mezinárodní finance: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, 487 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-7261-170-6.

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

JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3696-9.

KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. Praha: Vcx, 2003, 240 s. ISBN 80-863-2428-1.

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

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **22. února 2014**
Termín odevzdání bakalářské práce: **16. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomira Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevyjádřeně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 16.5.2019

Dehová

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

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněným zájmem školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělků jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k větší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou řízení devizových rizik ve společnosti SINTEX, a.s. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, části teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena na měnový trh, finanční rizika a charakteristiku nástrojů vhodných pro jejich zajištění – derivátů. Praktická část analyzuje devizovou pozici společnosti SINTEX, a.s. a hodnotí úroveň řízení těchto rizik ve společnosti. Nakonec obsahuje návrh na zlepšení současného stavu řízení devizových rizik společnosti.

Klíčová slova:

devizový trh, devizové riziko, devizová pozice, finanční deriváty, forwardy, futures, opce, swapy

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the management of foreign Exchange risks in company SINTEX, a.s. The thesis is divided into two main parts, the theoretical part and the practical one. The theoretical part is focused on exchange market, financial risk and characterization of instruments which are suitable for their securing – derivatives. The practical part analyzes foreign position of the company SINTEX, a.s. and evaluates the level of the management of these risks in this company. Finally it contains the plan for improvement of the current situation of the management of foreign Exchange risks of the company.

Keywords:

Exchange market, foreign Exchange risk, foreign position, forwards, futures, options, swaps

V úvodu bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce doc. Ing. Miloši Kráľovi, CSc. za vedení a čas, který obětoval. Zároveň bych ráda poděkovala Ing. Zdeňku Janouchovi, finančnímu řediteli společnosti SINTEX, a.s., za poskytnutí vnitropodnikových údajů a aktivní spolupráci.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 MĚNOVÝ TRH	12
1.1 MĚNA.....	12
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	12
1.2.1 Pevný měnový kurz.....	13
1.2.2 Pohyblivý měnový kurz	14
2 FINANČNÍ RIZIKA	16
2.1 DEVIZOVÁ (MĚNOVÁ) RIZIKA	18
2.2 DEVIZOVÁ POZICE	19
2.2.1 Otevřená devizová pozice	19
2.2.2 Uzavřená devizová pozice.....	20
3 HLAVNÍ NÁSTROJE ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA PODNIKU	21
3.1 DERIVÁTY	21
3.1.1 Vznik derivátů.....	21
3.2 FORWARD.....	22
3.3 FUTURES	26
3.4 SWAPY	29
3.5 OPCE	31
4 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK	34
4.1 KONZERVATIVNÍ STRATEGIE	34
4.2 AGRESIVNÍ STRATEGIE	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	35
5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI SINTEX, A. S.	36
5.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE.....	36
5.1.1 Organizační struktura	37
5.2 HISTORIE A SOUČASNOST SPOLEČNOSTI	38
5.3 CHARAKTERISTIKA PRODUKCE A POZICE NA TRHU	39
6 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI SINTEX, A. S.	41
6.1 EXPORTNÍ ČINNOST V ROCE 2013.....	41
6.2 IMPORTNÍ ČINNOST V ROCE 2013	43
6.3 DEVIZOVÁ POZICE SPOLEČNOSTI	46
6.3.1 Řízení devizových rizik ve společnosti.....	48
6.4 SROVNÁNÍ PROGNÓZY VÝVOJE CZK/EUR SE SKUTEČNOSTÍ	49
6.4.1 Dopady devizové intervence na společnost	51
7 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ	54
ZÁVĚR	58
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	59
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	61
SEZNAM OBRÁZKŮ	62

SEZNAM TABULEK.....	63
----------------------------	-----------

ÚVOD

Naše ekonomika byla až do roku 1989 ekonomikou centrálně řízenou. Existovaly pouze státní podniky, a to i na zahraniční obchod, které měly monopolní postavení. Rok 1989 představoval rok velkých politických změn, které měly zásadní dopady i na naši ekonomiku. Lidé mohli začít svobodně podnikat a právě s rozvojem soukromého podnikání a samostatného obchodování se zahraničím, přišel rozmach v užívání cizí měny. S otevřenou ekonomikou přišlo zjištění, že téměř každý subjekt je vystavován riziku pohybu měnových kurzů, kterým do té doby nebyl nucen čelit, tudíž ani řešit jejich zajištění. Toky plynoucí ze zahraničních aktivit společností se mnohdy velkou měrou podílejí na jejich celkovém obratu a zásadně pak mohou ovlivnit jejich konkurenceschopnost, a to na tuzemských i zahraničních trzích.

V současné době si již vedení firem, které se účastní nějakou měrou zahraničního obchodu, uvědomuje existenci těchto rizik a jejich důsledků zejména na zisk. Zářným příkladem těchto dopadů jsou následky intervence České národní banky z listopadu loňského roku. Tato událost zasáhla nejen podniky, které se účastní zahraničního obchodu v eurech, ale i firmy, které se účastní pouze tuzemského trhu. Proto je nutné znát možnosti řízení těchto devizových rizik a tyto možnosti i realizovat. Přehlížení a zanedbávání těchto rizik může podnikům přinášet velké ztráty. Cílem řízení devizových rizik je kvalitní ochrana činnosti podniku.

Cílem této bakalářské práce je analýza řízení devizových rizik ve společnosti SINTEX, a.s. a návrh doporučení, které by mohlo zlepšit stávající stav.

V teoretické části práce nejprve rozeberu poznatky z odborné literatury od různých autorů, které souvisejí s devizovým trhem. V druhé části rozeberu jednotlivé produkty, které slouží k zajištění devizového rizika. Tyto znalosti pak využiji v praktické části své práce.

Praktická část bude na začátku obsahovat charakteristiku a představení společnosti SINTEX, a.s. Dále budu věnovat pozornost analýze současného stavu řízení devizových rizik a jeho zhodnocení. Na závěr se pokusím navrhnout vhodná doporučení pro zlepšení řízení devizových rizik ve firmě.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNOVÝ TRH

Základní vztahy se na měnovém trhu řídí stejnými pravidly jako na trzích jiných komodit. Existuje zde strana nabídky a poptávky po dané měně. Růst poptávky po této měně přitom zvyšuje její cenu, růst nabídky ji naopak snižuje. Rozdíl proti trhům s ostatními komoditami je jen v tom, že se cena měny neudává v peněžní jednotce, ale je vyjádřena měnovým kurzem, tedy v jednotce jiné měny. (Taušer 2007, s. 10)

1.1 Měna

Měna je souhrn peněžních znaků obíhajících ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených pravidel a to zpravidla ve formě zákonů. (Král 2009, s. 237)

Jedná se tedy o konkrétní peněžní soustavu. Každá měna má určité charakteristické rysy a měla by splňovat několik požadavků. Mezi ně patří:

- název a nominální struktura, což jsou mince a bankovky různých denominací,
- pravidla vydávání, tedy emise peněz,
- ochrany nabývání a používání v domácím i zahraničním platebním styku,
- národní měna je charakterizovaná i tím, že je zákonným platidlem na určitém vymezeném území a je jasně definována v právním řádu státu, na jehož území platí.

V minulosti k charakteristikám měny patřil i její zlatý standard, tedy její vztah k ceně zlata, ten se ale v současnosti nepoužívá. V neposlední řadě jsou zde kritéria jako prostředek používaný i v nebankovním styku a hmotný prostředek pro uchovávání peněžní hodnoty. S rozvojem mezinárodního obchodu získávají některé z měn mezinárodní charakter. Příkladem je třeba americký dolar nebo euro, které je nejen společnou měnou zemí Evropské unie, ale i zákonným platidlem v některých dalších zemích jako je Andora nebo Monako. (Reveda 2005, s. 28)

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz je cena národní měnové jednotky, která je vyjádřena v měnových jednotkách jiných zemí. Jedná se o kurz „střed“ národní banky a má jenom informační funkci. (Král 2009, s. 237)

Rozlišit můžeme dva základní druhy zápisu měnového kurzu a to v přímé kotaci a v nepřímé kotaci. Měnový kurz zapsaný v přímé kotaci nám udává počet jednotek domácí měny, které potřebujeme na nákup jedné jednotky měny zahraniční. Pokud je tedy euro 27

korun, měnový kurz v přímé kotaci pak vypadá takto 27, 000 CZK/EUR. Pokud cena eura vyjádřená v korunách klesne, znamená to tedy posílení nebo apreciaci koruny vůči euru. Z toho je zřejmé, že euro oslabuje nebo deprecie. Měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci potom ukazuje počet jednotek zahraniční měny, které je zapotřebí k nákupu jedné jednotky měny domácí. Měnový kurz potom vypadá následovně: 0,037 EUR/CZK. Pokud nyní cena korun vzroste, například na 0,038 EUR/CZK, jedná se o posílení koruny a oslabení eura. (Taušer 2007, s. 7)

1.2.1 Pevný měnový kurz

Systém pevných měnových kurzů se vyskytoval hlavně v období zlatého standardu. Jeho poslední modifikace byla tzv. standard dolarové devizy a použila se na uspořádání měnových vztahů po druhé světové válce u bretonwoodského mezinárodního měnového systému. Podstata toho systému byla založena na faktu, že každá měna měla stanovený zlatý obsah své měnové jednotky. Měnový kurz se pak vyjadřoval srovnáním obsahů dvou měnových jednotek. Zlatý obsah měnové jednotky a tedy i její měnový kurz si určoval sám stát prostřednictvím centrální banky. Hlavním cílem monetární politiky u tohoto systému je stabilita měnového kurzu. V závislosti na fixní obsah zlata se zamezilo „šíření“ inflace z jedné země do druhé, takže si každá ekonomika řešila své ekonomicko-finanční problémy, které si zavinila špatným řízením, v rámci svého vnitrostátního ekonomického prostoru. Vyrovnání platební bilance ekonomik z pohledu tohoto systému se vykonávalo prostřednictvím působení cenového mechanismu a přiměřené politiky vnitřních úrokových sazeb. (Král 2003, s. 21)

Na příkladu si to můžeme představit následovně: země má na začátku daného období mírně aktivní obchodní i platební bilanci a její zboží je konkurenceschopné na mezinárodní úrovni. Její vývozci si ale musí hlídat konkurenceschopnost (i cenovou) skrz produktivitu práce proti zahraniční konkurenci. Pokud tedy produktivita práce u vývozce stoupá stejně nebo rychleji, než se stíhá znehodnocovat její měnový kurz, za předpokladu, že se produktivita práce u země dovozu nemění, je tento vývozce pak schopen konkurovat na světových trzích. Na druhou stranu, když se měnový kurz znehodnocuje rychleji (vůči změnám, kam vývoz směřuje) než produktivita práce, jeho konkurenceschopnost vyvážen se ziskem do určité země oslabuje. (Král 2003, s. 21-22)

Hlavním úkolem centrální banky je nejlepší odhad stanovení měnového kurzu dané země tak, aby se tento kurz nejvíce podobal stavu nabídky a poptávky po této měně na devizo-

vých trzích a současně i po produktech dané země. Pokud se tak nestane, přicházejí velké poruchy finančního systému a to zejména u zemí, kde je měnový kurz mimo optimum.

Král (2003, s. 22) uvádí hlavní výhody a nevýhody tohoto systému:

Výhody systému pevných měnových kurzů

- Možnost přesného a dlouhodobě stabilního plánu nákladů na import, výnosů z exportu a výnosů s použitím zahraničního financování formou kalkulací pro všechny subjekty, které se účastní transakcí (vývozních, dovozních, úvěrových a kapitálových)
- Možnost relativně přesně naplánovat modelování hlavních makroekonomických veličin jako je platební nebo obchodní bilance
- Existuje přehledný a stabilní světový trh → méně poruch fungování
- Nesetkáme se zde s přeléváním = vývoz inflace z jedné země do druhé

Nevýhody systému pevných měnových kurzů

- Zásahy státu do systému prostřednictvím centrální banky jsou limitovány pouze na administrativní změnu měnového kurzu. (Pokud je tento kurz nadhodnocen, země vyčerpá své devizové rezervy na úhrady pasivních sald s jinými zeměmi nebo neúspěšných devizových intervencí ve prospěch své měny a pak svou rovnováhu z měnového hlediska nenajde.)
- Je nutné trvale blokovat značné devizové rezervy pro případ výpadku platební bilance
- Hlavním cílem monetární politiky je v tomto systému vyrovnanost platební bilance → země nevyužívá všechny možnosti ekonomického růstu, který trh nabízí → hospodářská politika se zaměřuje jen na vnitrostátní tržní rovnováhu bez optimalizace využívání možností zdrojů pro růst ze zahraničí → nižší hospodářský růst

1.2.2 Pohyblivý měnový kurz

Tento systém je používán v období papírových peněz, tedy kdy už vnitrostátní měna nemá žádné krytí zlatem, jako tomu bylo dříve. Vystupuje tedy ve formě papírových peněz, které nemají vnitřní hodnotu a jejich hodnota vnější je vynucena a zpravidla zakotvena v zákoně. Systém pohyblivých měnových kurzů se vyskytoval i před zánikem brettonwoodského mezinárodního měnového systému a to konkrétně mezi světovými válkami. V tomto období byla jeho modifikace využívána nejvýznamnějšími státy jako USA, Velká Británie,

Francie nebo Německo. Následovaly krátkozraké zisky domácích exportérů při vývozech do třetích zemí a celkový rozvrat mezinárodních financí. Ten se podařil odstranit až po druhé světové válce, kdy byl zaveden přesný řád, jak budou mezistátní měnové a finanční vztahy fungovat. Základní charakteristickou vlastností tohoto systému je, že hodnota měnového kurzu dané ekonomiky je určována pouze a nabídkou a poptávkou po této měně a to na mezistátních devizových trzích. To samozřejmě přináší neustálé pohyby, tedy poklesy a vzestupy, daného měnového kurzu a způsobuje značné ztížení jakékoli kalkulace efektivnosti vývozního, dovozního nebo úvěrového obchodu se zahraničím. To sebou nese i vysoké riziko nejistoty, co se týče všech subjektů, které se těchto operací účastní. Systém pohyblivých měnových kurzů funguje až dodnes. (Kráľ 2003, s. 23)

Výhody systému pohyblivých měnových kurzů

- Platební bilance dané země se vyrovná rychleji (i když za cenu devalvace své měny)
- Centrální banka nepotřebuje měnové rezervy – měnový kurz země nevyžaduje žádné intervence (je totiž tvořen nabídkou a poptávkou po dané měně)

(Kráľ 2003, s. 24)

Nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů

- Vyrovnávací funkce měnového kurzu může selhat, a to přílivem spekulativních krátkodobých peněz do ekonomiky → ty totiž zmizí už při počátku finanční krize, takže ji mohou přímo vyvolat a zajisté urychlit a prohloubit v negativním slova smyslu
- Nezamezuje přelévání inflace z jedné země do druhé
- Veškeré cenové kalkulace a ekonomické plánování u exportních, importních nebo úvěrových operací je velmi ztíženo (Nelze totiž získat přesnou kalkulaci efektivnosti vykonané finanční operace, protože měnový kurz se v okamžiku kalkulace efektivnosti vůči jiné měně může od měnového kurzu v okamžiku fakturace, resp. úhrady, lišit i o několik desítek procent.)
- K řízení takto vzniklých devizových rizik se využívají nové nástroje a produkty, které jsou oproti systému pevných měnových kurzů ale podstatně dražší

(Kráľ 2003, s. 24)

2 FINANČNÍ RIZIKA

Rizika jsou nezanedbatelným prvkem našeho života. Dotýkají se všech částí našeho života a téměř při každém svém rozhodování na ně bereme ohled, protože každé jednání či aktivita, které vykonáváme, se bez podstoupení určitého stupně rizika, že něco ztratíme, zkrátka neobejdou. Jinak na tom není ani sektor finanční, kde může riziko představovat hrozbu ještě mnohem větší.

Finanční riziko lze definovat jako potenciální finanční ztrátu subjektu. Neznamená to tedy finanční ztrátu existující, ať už realizovanou nebo nikoliv, ale ztrátu vyplývající v budoucnosti z daného finančního či komoditního nástroje nebo portfolia. Ztráta, která už existuje, se označuje jako očekávaná ztráta a ztráta potenciální jako neočekávaná. Konkrétně toto rozdělení ztrát je dost zásadní už jen z důvodu, že například u ztrát očekávaných se u aktiv vytvářejí opravné položky a výše neočekávaných ztrát je základem pro stanovení regulačního kapitálu u regulovaných institucí, což jsou třeba banky. (Jílek 2000, s. 15)

Jílek (2000, s. 15) uvádí, že existuje pět hlavních druhů finančních rizik:

- Úvěrové riziko – to je definováno jako riziko ztráty ze selhání dlužníka tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu a tím způsobí držiteli pohledávky, tedy věřiteli, ztrátu. Tyto závazky vznikají především z úvěrových aktivit, obchodních a investičních aktivit, z platebního styku a vypořádání cenných papírů při obchodování na vlastní i cizí účet. A protože úvěr můžeme definovat jako očekávání přijetí peněžních prostředků, potom úvěrové riziko je pravděpodobnost, že toto naše očekávání nebude naplněno. (Jílek 2000, s. 15)
- Tržní riziko – jinak také nazývané jako riziko cenové. Jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních nebo komoditních nástrojů v aktivech či pasivech a to v důsledku nepříznivých změn v tržních podmínkách. Mezi ty patří třeba nepříznivý vývoj úrokových měr, cen akcií, komodit nebo měnového kurzu. Zde existují čtyři kategorie tržního rizika, a to:
 - Úrokové riziko – jedná se o riziko ztráty, která je způsobená změnou cen nástrojů citlivých na úrokové míry,
 - Akciové riziko – to lze popsat jako riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny akcií,
 - Komoditní riziko – v tomto případě je ztráta způsobená změnou cen nástrojů citlivých na ceny komodit, jako je například stříbro,

- Měnové riziko – jinak nazývané také devizové. Jedná se o riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na měnové kurzy. (Jílek 2000, s. 75-93)
- Likvidní riziko – to se dělí na dvě kategorie a to riziko financování a riziko tržní likvidity. V prvním případě se jedná o riziko ztráty v důsledku momentální platební neschopnosti. U rizika tržní likvidity jde o riziko ztráty v případě malé likvidity trhu s finančními nástroji a tím dojde k omezení přístupu k peněžním prostředkům. (Jílek 2000, s. 93)
- Operační riziko – toto riziko má tři podkategorie, riziko transakční, riziko operačního řízení a riziko systémů. U tohoto rizika je nejlepší stálý přehled vrcholového vedení o aktivitách svých oddělení (především dealerů), protože by mohly snadno zneužít svého postavení. Je možné zde využít vhodný vnitřní audit. (Jílek 2000, s. 95)
- Obchodní riziko – u obchodního rizika lze definovat sedm podkategorií a to:
 - Právní riziko – jedná se o riziko ztráty z právních požadavků partnera nebo z právní neprosaditelnosti kontraktu,
 - Riziko změny úvěrového hodnocení – to znamená riziko ztráty ze ztížení možnosti získat peněžní prostředky za přijatelné náklady,
 - Reputační riziko – riziko ztráty v důsledku poklesu reputace na trzích,
 - Daňové riziko – riziko ztráty, která je způsobena změnou daňových zákonů nebo nepředvídatelných zdaněním,
 - Riziko měnové konvertibility – riziko ztráty dané nemožností konvertovat měnu na měnu jinou a to jako následek politické nebo ekonomické situace,
 - Riziko pohromy – jedná se o riziko ztráty z přírodních katastrof, války nebo krachu finančního systému,
 - Regulační riziko – riziko ztráty plynoucí z nemožnosti splnit regulační opatření a z chyb v předvídání budoucích regulačních opatření. (Jílek 2000, s. 95-98)

Jílek (2000, s. 98) definuje i šesté riziko. Jedná se o riziko systémové a to v případě, že některé z pěti výše uvedených rizik způsobí subjektu potíže, ať už individuálně nebo v kombinaci. Tyto potíže mají negativní dopad na mnoho dalších subjektů a v krajních případech i na větší část celého finančního systému. Popisuje ho tedy jako riziko přenosu potíží, kdy neschopnost jedné instituce splnit své závazky včas způsobí, že další instituce

nebudou moci splnit své závazky při jejich splatnosti. To může způsobit značné likvidní a úvěrové problémy a ohrozit tak celkovou stabilitu finančního trhu.

2.1 Devizová (měnová) rizika

Celkově v obchodě existuje velké množství rizik, které firmy podstupují. V obchodě mezinárodním a u mezistátních firem jsou tato rizika ještě posílena. Vyplynávají například z velkých vzdáleností při dodávkách, z rozdílných právních systémů a z různých politických událostí, které mají vliv na průběh daných operací. Dalšími zdroji takových rizik jsou různé měnové systémy nebo měnící se bonita našeho obchodního partnera během obchodní operace. (Král 2003, s. 18)

Král (2003, s. 18-19) rozebírá pojem devizové riziko v širším a užším smyslu. V užším pojetí se za devizová rizika považují pouze ta rizika, která vyplývají z pohybu měnových kurzů a to těch významných pro danou firmu. Bývají označovány i jako primární devizová rizika a jsou to tedy největší rizika, kterým je vystaven v současné době každý vývozní a dovozní podnik. Tato rizika tedy znamenají citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků daného podnikatelského subjektu na změny měnového kurzu, ve kterém tyto veličiny vystupují. V širším pojetí se k těmto výše zmíněným primárním rizikům přidává i riziko země dlužníka nebo riziko transakční cesty. Důsledkem tohoto rizika může být fakt, že věřitel dlužnou částku neobdrží i přesto, že ji dlužník uhradil. Tato rizika a jim podobná nesusouvisejí s pohyby měnových kurzů a lze jim předcházet například zvolením vhodných platebních cest a podmínek, proto se s nimi ve své práci dále zabývat nebudu.

Historicky začala devizová rizika (tedy ta primární) vznikat v 70. letech 20. století a to v důsledku zániku brettonwoodského mezinárodního měnového systému. Ten byl postaven na standardu dolarové devizy a na existenci tří základních pilířů:

1. Jedinou měnou, která byla směnitelná za zlato, byl americký dolar – měl stanovený fixní kurz ve zlatě.
2. Měnové kurzy se navzájem pohybovaly v rozpětí maximálně $\pm 1\%$.
3. Měnové kurzy zemí se mohly měnit jen po dlouhodobé ekonomické nerovnováze dané země. (Král 2003, s. 26)

Od srpna roku 1971 tedy zaniká poslední modifikace zlatého standardu a vzniká systém pohyblivých měnových kurzů. (Král 2003, s. 19)

Reálný vznik primárního rizika tedy nastává ve chvíli, kdy má daný devizový subjekt otevřenou devizovou pozici a reálný průběh dané měny (ať už měny kontraktu nebo měny, ve které jsou vyjádřena aktiva nebo pasiva podnikatelského subjektu) znehodnocuje v daném okamžiku toto aktivum, resp. pasivum, oproti původně kalkulovanému měnovému kurzu. (Král 2003, s. 19)

2.2 Devizová pozice

Devizovou pozicí firmy je vztah mezi devizovými pohledávkami a devizovými závazky v jednotlivých měnách k určitému časovému okamžiku. Existují dva druhy devizové pozice.

2.2.1 Otevřená devizová pozice

Ta vzniká v okamžiku, kdy existuje rozdíl mezi devizovými závazky a pohledávkami v dané měně, tedy aktiva se v té chvíli nerovnají pasivům a firma podstupuje devizové riziko. Každý vývozní nebo dovozní subjekt by si měl udělat analýzu své devizové otevřené pozice. Otevřená devizová pozice může být:

- Dlouhá

Ta existuje za předpokladu, že pohledávky firmy v dané zahraniční měně převyšují závazky. Firma například čeká na zaplacení za vývoz svých výrobků.

- Krátká pozice

Tu můžeme chápat jako pozici, kdy devizové závazky zase převyšují pohledávky v této měně v určitém časovém okamžiku.

U těchto obou případů by měla firma zaujmout k řízení rizik, vzniklých z otevřené pozice, nějakou strategii. Devizovou pozici může nechat nadále otevřenou za předpokladu, že se vývoj kurzu měny kontraktu bude vyvíjet v její prospěch. Další možností je devizovou pozici uzavřít, pokud se očekává posílení domácí měny. Existuje i třetí možnost, a to, že firma má sice devizovou pozici uzavřenou, ale úmyslně ji otevře, protože čeká například znehodnocení měny domácí a z tohoto poklesu měny bude mít zisky. Produkty umožňující otevření uzavřené devizové pozice jsou: forwardová operace, devizové futures a devizové opce. (Král 2003, s. 208)

2.2.2 Uzavřená devizová pozice

Tato pozice nastává v okamžiku, kdy se devizové pohledávky rovnají devizovým závazkům. V této pozici firma nepodstupuje žádné riziko. Mezi produkty, které umožňují uzavřít otevřenou pozici, patří termínová devizová operace, swapová devizová operace, devizové futures a devizové opce. Jejich podstata bude rozebrána v další kapitole. (Kráľ 2003, s. 208-209)

3 HLAVNÍ NÁSTROJE ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA PODNIKU

3.1 Deriváty

Pro začátek by se hodilo objasnit pojem derivát. Jako finanční deriváty můžeme označit instrumenty, jejichž hodnota je odvozena od hodnoty nějakého podkladového aktiva. Podkladovým aktivem může být například fyzická komodita, měna, akcie, obligace nebo jiný cenný papír. To znamená, že tedy může, ale nemusí jít o cenný papír. Jejich podstatu tvoří forma termínového kontraktu, což můžeme vysvětlit jako časový nesoulad mezi uzavřením obchodu a jeho plněním. Obvykle se jedná o smlouvu mezi dvěma stranami. Základními typy derivátů jsou termínové obchody, tedy forward nebo futures, swapy a opce. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 11)

Podle druhu tržního rizika můžeme deriváty rozdělit na úrokové, akciové, komoditní a měnové. V některých literaturách se můžeme setkat s členěním na finanční deriváty a komoditní deriváty. Do kategorie finančních derivátů patří již zmíněné úrokové, akciové a měnové deriváty. Komoditní deriváty mají v tomto dělení kategorii svou. (Jílek 2000, s. 106)

3.1.1 Vznik derivátů

Během výroby, zpracování a distribuce většiny základních komodit existuje určité finanční riziko a to jako důsledek proměnlivosti cen základních komodit. Jednou z možností, jak snížit rizika pro výrobce, je právě využití finančních derivátů. Trh s těmito produkty se začal objevovat v USA proto, aby pomohl farmářům, provozovatelům sil a obchodníkům se zrnem usnadnit obchodování, tedy nákup a prodej daných komodit. To mělo své řádné opodstatnění, nejen z důvodu ročního období, kdy se ceny zrna velmi znatelně měnily. Na podzim ceny padaly v důsledku přebytků a na jaře zase nedostatek zrna způsoboval razantní cenový růst. Jedinými v té době užívanými kontrakty byly potvrzení o převzetí zrna. Ty ale dostatečně nezaručovaly množství ani kvalitu přebírané komodity, takže to mezi účastníky trhu vyvolávalo bouřlivé debaty. Cenové výkyvy zrna měly mimo zrno samotné dopady i na potraviny, které se z něho vyráběly. Tím pádem kolísaly i ceny mouky a chleba. Obchodníci i zprostředkovatelé potřebovali nějakou ochranu a bránili se tak, že farmářům platili ceny nižší, naopak potraviny pro spotřebitele prodávali za ceny vyšší. Dvě největší termínové burzy byly založeny již v polovině 19. Století právě v USA. První z nich byla Chicago Board of Trade (CBT) v roce 1848 a Chicago Mercantile Exchange (CME) v roce

1874 a původně se na nich obchodovalo tedy pouze se zemědělskými komoditami. Chicago právě proto, že se stalo středem nabídky a poptávky po zrninách. K tomu přispěla jeho poloha, u jezer a v blízkosti úrodné půdy. (Jílek 1995, s. 18)

Výše popsané si můžeme do praxe převést následovně. Pěstitel zrn, který má strach z poklesu ceny zrna během sklizně, uzavře kontrakt - konkrétně forward - s odběratelem, který se zase bojí cenového vzestupu. Forward je uzavřen na určité množství, za určitou cenu, v určitém období, v našem případě tedy při sklizni. Odběratel si koupí sjednané množství za vyjednanou cenu, ať už je v daném čase cena zrn na trhu jakákoli. Pokud cena zrna skutečně klesla, pěstitel udělal dobrý tah a pokud ne, připravil se o zisk.

Významní účastníci světových devizových trhů si začali velice rychle uvědomovat rizika kurzových výkyvů a jejich velmi negativní dopady na hospodaření všech subjektů, které se účastnily obchodních vztahů na mezinárodní úrovni. Proto se po roce 1971, kdy došlo ke vzniku pohyblivých měnových kurzů, pilně věnovali vývoji takových finančních produktů, které by jim pomohly zmírnit záporné dopady těchto rizik nebo tyto dopady úplně potlačit za přiměřenou a akceptovatelnou cenu pro klienty. Právě toto období představovalo ve vývoji derivátů velký zlom. Vyvíjeli tedy zcela nové produkty nebo určitým způsobem upravovali produkty, které na trhu již existovaly. Již na počátku nového tisíciletí, tedy po 30 letech od zavedení pohyblivých měnových kurzů, bankovní subjekty a burzy nabízely celou škálu těchto hedgingových produktů, které opravdu devizová rizika snižují nebo dokonce úplně vytěsňují a to v různé cenové škále. (Král 2003, s. 39-40)

3.2 Forward

Jedná se o nejstarší druh derivátu. Tento derivát představuje závazek kupujícího koupit dané množství podkladového nástroje k danému dni v budoucnu za předem sjednanou forwardovou cenu. V některých případech může jít i o přijetí nebo poskytnutí peněžní platby podle vývoje úrokové míry nebo indexu, a závazek pro prodávajícího prodat dané množství aktiva za obdobných podmínek. S forwardy se obchoduje na OTC trzích, ne na burzách. (Jílek 2000, s. 106)

Základním znakem této termínové operace je, že doba naplnění smlouvy ode dne uzavření tohoto obchodu je delší než dva pracovní dny. Na světových devizových trzích se vyskytují obchody s dodáním za 3,4,5,6 a 7 dní, potom za 1,2,3 a 4 týdny, 2,3,..., 12 měsíců a dokonce i na 1,2,3,... let. V praxi tedy dochází k tomu, že při každém větším obchodu, zpra-

vidla od částky 1 mil. USD, je ochotna každá větší banka sjednat svému klientovi termínový kurz na libovolné období. (Kráľ 2009, s. 245)

Zaujímáme zde tedy dlouhou (long) pozici, právě ta nás totiž kryje před možným zvýšením ceny měny, zboží nebo jiného předmětného aktiva. Uzavřený termínový kontrakt na koupi nás zavazuje aktivum převzít. Naši pozici můžeme uzavřít a to například prodejem tohoto kontraktu někomu jinému. Druhá strana, tedy ta se kterou jsme kontrakt uzavřeli, zaujímá naopak krátkou (short) pozici, která ji chrání před případným poklesem ceny.

Devizová forwardová operace se realizuje na základě forwardového kurzu, který lze vypočítat s použitím následujícího vzorce:

$$1. \quad FR = SR + \text{prémie (report)}$$

$$2. \quad FR = SR - \text{diskont (deport)}$$

$$\text{prémie, diskont} = SR \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{počet dní}}{360 \times 100}$$

kde: FR = forward rate (termínová úroková míra) a SR = spot rate (promptní úroková míra)

S prémie počítáme při vyšším úročení domácí měny proti měně zahraniční a diskont odečteme v případě nižšího úročení měny domácí oproti zahraniční.

(Kráľ 2009, s. 245)

➤ Úrokový forward (interest rate forward)

Jak uvádí Jílek (2010, s. 87-123), jedná se o forward na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti nebo úvěr, vklad, půjčku hotovosti, dluhový cenný papír či pohledávku, a to ve stejné měně. I v případě výměny pevné částky hotovosti za něco jiného než opět hotovostní částku (tedy za úvěr, vklad,...) se z ekonomického pohledu jedná o výměnu pevné částky hotovosti za neznámou částku hotovosti. Tento forward představuje sázku na budoucí spotovou bezrizikovou úrokovou míru a v praxi mívá podobu tří kontraktů, a to:

- **Dohody o forwardové úrokové míře (FRA = forward rate agreement)**

Jedná se o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti odvozenou od určité úrokové míry a to v téže měně a s čistým vypořádáním hotovostí. Právě toto čisté vypořádání hotovostí tento druh kontraktu odlišuje od forwardového termínového vkladu, úvěru nebo půjčky a od forwardové koupě či prodeje dlu-

hového cenného papíru nebo pohledávky. K čistému vypořádání dochází pouze při splatnosti a má podobu peněžního vypořádání, tedy platbu v hotovosti. Představuje v podstatě sázku na platbu na počátku úrokového období v částce představující diskontovaný rozdíl dvou naběhlých úroků po dobu úrokového období. Prvním úrokem chápeme momentální spotovou úrokovou míru a tím druhým úrokovou míru dohodnutou při sjednání tohoto kontraktu. (Jílek 2010, s. 87)

Tato dohoda se často označuje jako 2 x 5 (dva na pět), 3 x 6 atd. První číslo nám udává období od data obchodu po začátek úrokového období v měsících, druhé číslo vyjadřuje období od data obchodu do konce úrokového období v měsících. Tedy pokud máme FRA 2 x 5, znamená to, že úrokové období začne za dva měsíce a bude trvat měsíce tři. Celkem se tedy jedná o časový horizont pěti měsíců. (Jílek 2010, s. 89)

Strany, které uzavírají FRA, dohadují:

1. Pevnou úrokovou míru – tato úroková míra představuje úrokovou míru na dané úrokové období v budoucnosti. Tu může strana obdržet přímo od tvůrce trhu FRA, což bývá obvykle banka. Můžeme se setkat s označením této úrokové míry jako „cena FRA“
2. Referenční úrokovou míru – jedná se o úrokovou míru spotovou, která bude na trhu v okamžiku počátku úrokového období. Nejčastěji se jedná o LIBOR, ale strany se mohou domluvit i na jiné úrokové míře. Dále je zde třeba vyřešit počet dní v daném období, tedy zda se úroková míra vztahuje na rok o 360 nebo o 365 dnech.
3. Úrokové období – u FRA se toto období pohybuje většinou od 1 do 12 měsíců (i když může být i delší) a vyjadřuje se ve dnech. Úrokové období obvykle odpovídá splatnostem podkladového trhu s mezibankovními vklady a to je 1,2,3,6,9 a 12 měsíců. FRA je však tak flexibilní, že umožňuje sjednat dohodu s úrokovými obdobími, která neodpovídají těmto nebo se dokonce ani nejedná o celé měsíce. V těchto případech mluvíme o nestandardním úrokovém období.
4. Jmenovitou hodnotu
5. Měnu – FRA existují v mnoha měnách, takže například v České republice se obchoduje v Kč.

(Jílek 2010, s. 88-89)

- **Forwardový termínový vklad, úvěr či půjčka**

Jedná se o úrokový forward na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za vklad, úvěr či půjčku hotovosti v téže měně a s hrubým vypořádáním hotovostí. Právě hrubé vypořádání odlišuje tento kontrakt od FRA. Je to vlastně dohoda o přijetí nebo poskytnutí termínového vkladu, úvěru nebo půjčky na určité období, které začne v budoucnu a za úrokovou míru, která se dohodne u sjednání tohoto kontraktu. (Jílek 2010, s. 93-94)

- **Forwardová koupě nebo prodej dluhového cenného papíru nebo pohledávky**

V tomto případě řešíme výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dluhový cenný papír nebo pohledávku v téže měně a to opět s hrubým vypořádáním. Jedná se o dohodu o přijetí nebo poskytnutí dluhového cenného papíru nebo pohledávky k určitému dni v budoucnu a za cenu, která se sjedná při uzavření. (Jílek 2010, s. 94)

- **Měnové forwardy**

Měnovým forwardem rozumíme forward na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně jiné a to k určitému datu v budoucnosti. V první řadě se jedná o sázku na budoucí spotový měnový kurz a za další na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn. Dohodnutý měnový kurz se v takovém případě označuje jako forwardový měnový kurz. U měnových forwardů představují ty nejvíce likvidní forwardy se splatností od 1 do 12 měsíců. Existuje i zvláštní typ měnového forwardu a to rolovací měnový forward s historickým kurzem, tedy nejedná se o kurz tržní ani forwardový. Dalším důležitým typem je nedodatelný forward (NDF). Pro ten je typické, že se vypořádává v čisté částce a to obvykle v třetí měně. Používá se zejména v případech, kdy jednu ze dvou měn měnového forwardu nelze dodat. Z toho můžeme usoudit, že trhy s nedodatelnými forwardy se týkají měn, které nejsou konvertibilní a jejich klienti bývají velké místní společnosti, mezinárodní portfoliové investoři a spekulanti. (Jílek 2010, s. 184)

- **Akciové forwardy**

Jedná se o forward na výměnu pevné částky hotovosti za akciový nástroj a to opět k určitému datu v budoucnu. Dohodnutá cena se v tomto případě označuje jako forwardová cena. (Jílek 2010, s. 229)

➤ **Komoditní forwardy**

Je to forward na výměnu pevné částky hotovosti za komoditní nástroj k určitému datu v budoucnu. Dohodnutá cena se opět označuje jako cena forwardová. (Jílek 2010, s. 234)

3.3 Futures

Futures lze charakterizovat jako standardizovaný forward, se kterým se obchoduje na derivátové burze. (Jílek 2010, s. 241)

Jak uvádí Král (2003, s. 43) devizové futures jsou v podstatě modifikací forwardových operací, ale od forward transakce se liší tím, že:

- tyto futures probíhají zásadně na organizovaných trzích
- kontrakty jsou standardizovány.

Stejně jako forwardu má kupující povinnost převzít a prodávající dodat standardizované množství daného aktiva k datu v budoucnu za cenu, která se na futures trhu dohodne v okamžiku uzavření. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 24)

Zmíněná standardizace se vztahuje hlavně na:

- určité množství jednotek daného aktiva
- termínu splatnosti (dodací lhůty) – tyto kontrakty lze uzavřít s termínem splatnosti, který je každou třetí středu v měsících březen, červen, září a prosinec
- obchody jsou uzavírány jedině přes brokery
- obchody se vykonávají prostřednictvím clearingových ústředí

(Král 2003, s. 44)

Futures kontrakty v praxi hodně zjednodušuje existence clearingových ústředí. Pokud se jedna strana dostane do platební neschopnosti, jsou kontrakty garantovány clearingovou centrálou. Tato clearingová korporace vstupuje do každé operace a stává se tedy kupcem každého kontraktu a zároveň pak prodejcem u každé koupě, přitom anonymita smluvních partnerů je zaručena. Tyto centrály existují buď v rámci dané burzy, jako jedno z oddělení, nebo jde o organizaci zcela samostatnou. Jde tedy o to, že dvě smluvní strany vstupují do transakce společně s clearingovou korporací, která je mezi nimi. Kdybychom si to chtěli vysvětlit na příkladu, vypadalo asi takto: investor koupí začátkem října jeden futures kontrakt na zboží s termínem splatnosti třetí pátek v prosinci, můžeme tedy říci, že má v tomto kontraktu tzv. long (dlouhou) pozici vůči clearingové ústředně. Když se rozhodne, že tento

kontrakt třeba 10. listopadu prodá, zaujímá v tu chvíli tedy short (krátkou) pozici vůči clearingové korporaci a vynuloval tím svoji pozici původní. Jeho ztráta nebo zisk bude odrážet změnu ceny nebo kurzu tohoto futures kontraktu a to od koupě po prodej, tedy od října do 10. listopadu. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 24-25)

U forward transakcí, se dohodnutá částka platí až na konci termínu splatnosti, což je další rozdíl oproti futures transakcím. U futures transakcí musí totiž jak kupující, tak i prodávající strana složit u clearingové centrály určitou zálohu. Toto depozitum se nazývá marže. Investuje se tedy jen část smlouvy, která je vystavena riziku. Právě tento pákový efekt je jednou z charakteristických znaků termínových obchodů a jeho využitím lze vystavit tržním pohybům mnohem vyšší částky než vloženou marži. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 26)

Stejně jako forwardy existují futures úrokové, měnové, akciové a komoditní.

- Úrokové futures (interest rate futures)

Jedná se o futures na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku v hotovosti nebo dluhový cenný papír, a to v téže měně. Podle způsobu vypořádání nabývá úrokový futures dvou podob, a to:

- Futures na úrokovou míru – futures na výměnu pevné částky hotovosti za neznámou částku hotovosti v téže měně, odvozenou od určité referenční úrokové míry a s čistým vypořádáním hotovostí.
- Futures na dluhové cenné papíry- od předcházejícího ho odlišuje hrubé vypořádání hotovostí. (Jílek 2010, s. 242)

Ráda bych uvedla, co odlišuje futures na úrokovou míru a FRA, protože i při psaní práce jsem se nad tím zarazila. Faktem je, že tyto dvě operace jsou téměř shodné, s rozdílem, že u futures dochází k průběžnému hotovostnímu vypořádání od sjednání kontraktu až do splatnosti, tedy do začátku úrokového období. Jednorázový peněžní tok u FRA je tedy v případě futures na úrokovou míru rozprostřen na celé období a dochází k průběžnému hotovostnímu vypořádání. (Jílek 2010, s. 244)

- Měnové futures (currency futures)

Je to futures na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně jiné. Dohodnutý měnový kurz se označuje jako forwardový měnový kurz. Právě díky existenci a fungujícímu trhu s měnovými forwardy měnové futures vůbec nevznikly

v Evropě. Nejvíce se s nimi obchoduje na dvou amerických burzách a to Chicago Mercantile Exchange (CME) a New York Board of Trade (NYBOT). (Jílek 2010, s. 285)

Devizové operace futures se objevily poprvé v roce 1972 v Chicagu na burze se jménem Chicago Mercantile Exchange, tedy krátce po vzniku pohyblivých měnových kurzů. Tato burza je i v současnosti největší burzou na světě, která se specializuje na devizové futures, ale samozřejmě není jediná. V dnešní době tyto operace provádějí i na londýnské burze London International Financial Futures Exchange (LIFFE) a na dalších, mezitím vzniklých burzách jako například v Hong Kongu nebo Amsterdamu. (Král 2003, s. 43)

Bylo by vhodné vysvětlit rozdíly mezi měnovými futures a měnovými forwardy. Není možné je chápat odděleně, protože mezi těmito dvěma trhy existuje značná podobnost, zároveň se ale v mnoha rysech odlišují, například:

- Forwardový trh je celosvětový (bez zeměpisného určení), hlavním trhem s měnovými futures je CME.
- Na trhu futures se obchoduje jen s nejdůležitějšími měnami (americký dolar, japonský jen, britská libra,...).
- Forwardové kontrakty jsou uzavírány na určitý počet dní dopředu, dnem splatnosti u futures je každá třetí středa v měsících březen, červen, září a prosinec.
- Forwardové kontrakty lze uzavřít na libovolnou dobu a každý den některé vyprší, u futures určuje splatnost každého kontraktu burza a vyprší pouze ve čtyřech dnech v roce.
- Na forwardovém trhu se sjednává velikost dodávky, u futures určuje burza velikost jednoho kontraktu.
- K měnovým forwardům mají přístup pouze velcí zákazníci, trh s měnovými futures je pro každého.
- Rozdíl mezi cenami, a to díky dennímu vypořádání u futures.

(Jílek 2010, s. 285-288)

Za hlavní výhodu devizových futures operací je možné považovat okamžité vyrovnání kurzovních zisků nebo ztrát s clearingovou ústřednou po uzavření otevřené pozice. To je jeden z důvodů, proč se na těchto trzích uzavírá většina prodejů jako spekulací a jejich účastníci jsou největší devizoví investoři, kteří se specializují na realizaci mimořádných devizových zisků a to jen z čistých devizových operací a to bez materiálového nosiče, který tuto operaci zajišťoval a doprovázel. (Král 2009, s. 250)

- Akciové futures (equity futures)

Jedná se o futures na výměnu pevné částky hotovosti za akciový nástroj, a to k určitému datu v budoucnu.

- Komoditní futures (commodity futures)

Je to futures na výměnu pevné částky hotovosti za komoditní nástroj k určitému datu v budoucnu. Komoditní futures zahrnují obchodování s komoditami, mezi které podle Jílka (2010, s. 311) patří:

- Zemědělské komodity – kukuřice, oves, soja, mléko, bavlna,...
- Drahé kovy – zlato, stříbro a platina
- Základní kovy – měď, hliník, zinek, olovo, nikl a cín
- Energetické komodity – ropa, topný olej, benzin a zemní plyn

Nejvyvinutější derivátové trhy jsou v oblasti energetických komodit a kovů.

3.4 Swapy

Swapy představují nejvýznamnější variantu mimoburzovních derivátů. Zahrnují celou škálu různých druhů a mohou být různě modifikovány a kombinovány i s jinými instrumenty. K velkému rozvoji swapů docházelo od 80. let 20. století, kdy došlo ke sjednání prvního měnového a potom i úrokového swapu. Devizové swapy ale existovaly již dříve. Měnovým swapům předcházely instrumenty jako parallel loan (paralelní úvěr) nebo back-to-back loan (zpětný úvěr), které měly spoustu nedostatků, takže došlo k jejich nahrazení. (Dvořák 2006, s. 67)

I swapy můžeme rozdělit na úrokové, měnové, akciové a komoditní, přičemž ve své práci budu rozebírat především swapy měnové.

V případě swapových operací s cizími měnami můžeme rozlišit devizové swapy dvou různých měn, měnové swapy a měnové úrokové swapy, kde dochází ke kombinaci swapu měnového se swapem úrokových sazeb. (Durčáková, Mandel 2007, s. 156)

V hospodářské praxi se tedy dá riziko změny kurzu měny zajistit i swapovou operací. "To swap" znamená vyměňovat si, takže se můžeme setkat i s označení swapových operací jako výměnné. Swapová sazba se určuje různou úrovní úrokových sazeb daných zemí a jedná se o rozdíl mezi promptním a termínovým kurzem. (Král 2003, s. 42)

Swapové kontrakty jsou podobně jako FRA sjednávány především mezi bankami a hrají zde velkou, přímo dominantní, roli velké nadnárodní banky. (Dvořák 2006, s. 71)

Jak uvádí Král' (2003, s. 42-43) podstatou swapové operace jsou dvě nedělitelné operace, k jejichž uzavření dochází ve stejném okamžiku a se stejným partnerem, přitom minimálně jedna z nich je operace forwardová. Na devizových trzích se můžeme setkat se dvěma základními typy swapových operací:

1. **Spot – forward**

U této operace dealer příslušné banky nakupuje za promptní kurz a současně ten samý objem deviz na termín prodá, nebo devizy prodává za promptní kurz a současně ten samý objem ve stejné měně nakupuje na termín. Zvláštností u této operace je, že promptní kurz je brán jako střed. Tento typ se využívá, pokud firma potřebuje okamžité platby do ciziny v dané měně, přitom inkaso v dané měně potom obdrží až za nějaký konkrétní čas. Tyto operace tedy slouží zejména k překonání přechodného období, kdy je předmětná měna nelikvidní. (Král' 2003, s. 43)

2. **Forward – forward**

U této operace je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy.

Durčáková a Mandel (2007, s. 157) rozlišují ještě třetí typ devizového swapu a to velmi krátkodobé swapy s kombinací splatností operací například dnes a první den po dnešku nebo první a druhý obchodní den po dnešku.

Důvody sjednávání měnových swapů

Trh s měnovými swapy je podstatně menší než trh s úrokovými swapy. V současné době jsou téměř všechny měnové swapy sjednávány u tvůrců trhu. Důvodem je zisk z rozpětí mezi kotací nabídky a poptávky a také z důvodů spekulacních a to na úrokové a měnové riziko. Dále jsou swapy sjednávány u konečných uživatelů a to také z důvodu spekulace na úrokové a měnové riziko. Z toho vyplývá, že sjednání swapu z důvodu zajištění úrokového nebo měnového rizika je zcela výjimečné a že by důvodem byly komparativní výhody. Dalším důvodem uzavírání swapů mohou být dluhy společnosti. Společnost má dluh, který chce ukončit a nahradit ho dluhem v jiné měně. Tento postup je samozřejmě možný provést i jiným způsobem, ale přináší velké transakční náklady. Levnější je tedy swapovat existující dluh na požadovanou dlužnickou pozici. Použitím klasického měnového swapu

může tedy společnost konvertovat svůj dluh v eurech na pevný závazek v Kč. (Durčáková, Mandel 2007, s. 366)

3.5 Opce

Opce nejsou žádným novým instrumentem využívaným v této oblasti. Původ těchto obchodů můžeme najít už na komoditních trzích, kde je producenti využívali k zajištění budoucí produkce (proti poklesu cen) a obchodníci naopak proti jejich vzestupu. Odtud se princip těchto obchodů rozšířil i na finanční trhy, takže se začalo obchodovat s opcemi na různé finanční instrumenty. Tyto opce na finanční instrumenty zaznamenaly velký rozvoj od roku 1973, kdy byla založena první opční burza Chicago Board Options Exchange. Jak uvádí Král (2003, s. 44), bylo to právě v roce, kdy propuknul měnový floating a začal enormní pád dolaru. Velký úspěch této burzy se projevil tím, že začaly vznikat další standardizované opční burzy po celém světě, takže dnes se s nimi můžeme setkat téměř v každé významnější finanční metropoli. (Dvořák 2006, s. 189)

Standardizované opce mají stanoveny standardní objemy pro jednotlivé měny, standardní vykonávací cenu (strike price) a standardní termíny splatnosti, které jsou čtyři a jsou shodné s termíny pro futures. (Král 2003, s. 47)

Vedle standardizovaných opčních kontraktů, se kterými se obchodovalo na burze, existují i mimoburzovní opce (Over the counter). Ty nepodléhají standardizaci a využívají je hlavně banky jako instrumenty, které na míru přizpůsobí individuálním přáním svých klientů, a to na zajištění rizik především měnovým, úrokovým a akciovým, tedy rizikem spojeným s vývojem kurz akcií. (Dvořák 2006, s. 189)

Stejně jako u ostatních derivátů jsou opce úrokové, měnové, akciové a komoditní. Kromě těchto základních typů Jílek (2010, s. 437) uvádí i opce úvěrové a exotické.

Opce může být tedy OTC nebo burzovní derivát a to s právem jednoho partnera, kupujícího na vypořádání obou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti (evropská opce) nebo během určitého období v budoucnu (americká opce). Druhý z partnerů je tedy prodávající dané opce a obdrží opční prémii. Tato premie může být splatná buď v okamžiku sjednání opce, potom se rovná hodnotě opce, anebo i později, nejčastěji v okamžiku splatnosti opce. (Jílek 2010, s. 437)

Při koupi opce platí tedy kupující premii, jejíž výše je ovlivněna různými faktory:

- Striking price = vykonávací cena a jedná se o kurz, za který lze opční kontrakt koupit
- Doba splatnosti – u kratších splatností je prémie nižší než u delších. Je to z důvodu, že predikce kurzu na kratší období je lehčí. U delší doby splatnosti nese vypisovatel větší riziko změn kurzu a jeho prémie je pak větší.
- Úroková sazba měny, ve které se platí prémie – čím větší je úrokový rozdíl ve prospěch měny, ve které se prémie vyplácí, tím je prémie vyšší
- Volatilita – představuje míru rozkolísanosti kurzu vůči jiné měně. Větší volatilita pak přináší větší prémii.
- Druh opce – rozlišujeme evropskou a americkou opci, rozdíl mezi nimi není z pohledu regionálního, ale v možnosti časové realizace opce. Evropská opce má splatnost k předem pevně stanovenému datu, proti tomu opce americká kdykoli v průběhu kontraktu. Z toho vyplývá, že u druhého způsobu nese vypisovatel vyšší rizika, takže jsou tyto opce dražší.

(Král 2003, s. 46)

Devizové opce

Tyto operace jsou tedy opět ve své podstatě termínová devizová operace se všemi jejími základními znaky. Navíc mají ale jednu zásadní vlastnost, která je od klasického forwardu odlišuje, a tou je *právo*, nikoliv povinnost nabyvatele opce nakoupit nebo prodat stanovený objem deviz v rámci daného časového období za dohodnutou cenu, kterou představuje prémie. Tento druh operace byl zaveden za účelem zajištění kurzových rizik vývozců a dovozců. Její realizace umožňuje obou stranám (exportérovi i importérovi) přesně určit výši nákladů na tuto operaci v rozsahu do výše 3 – 5%, takže přesněji plánovat své skutečné náklady a výnosy. Od svého vzniku, tedy od roku 1973, se opční devizové obchody rozvinuly i do spekulativní podoby. V této podobě nejsou využívány exportéry a importéry k zajištění svých otevřených devizových pozic u vývozu nebo dovozu, ale hlavně devizoví investoři včetně bank. Využívají je k otevírání a uzavírání svých čistě finančních otevřených pozic a to bez jakéhokoli materiálního pozadí, jak tomu je u exportérů a importérů. Právě tito devizoví investoři mají rozhodující podíl na trzích s devizovými opcemi. (Král 2003, s. 45)

Podle Krále (2003, s. 45) můžeme popsat průběh obchodu s devizovou opcí. Nabyvatel takové opce na základě smlouvy s vypisovatelem opce má právo od smlouvy a tím i od

jejího plnění odstoupit, přitom za odstoupení musí zaplatit peněžní prémii. Současně se vypisovatel zavazuje po dobu trvání opce splnit svoji nabídku. Majitel opce je tedy povinen oznámit vypisovateli nejpozději dva dny před splatností, jestli opci uplatní a bude na vypisovateli vyžadovat plnění, nebo opci neuplatní a zaplatí sjednanou peněžní prémii. Pokud majitel opce své rozhodnutí neoznámí, opce majiteli propadá.

U opcí rozeznáváme dva základní druhy:

- Kupní opce (call opce)
- Prodejní opce (put opce)

Pro vysvětlení rozdílu mezi těmito druhy: vypisovatel může vypsát opci prodejní i kupní. U kupní opce se totiž zavazuje, že kupci umožní nakoupit od něho za daných podmínek dohodnuté množství deviz při devizovém kurzu sjednaném ve smlouvě. U prodejní opce se na druhou stranu zavazuje, že od kupce koupí sjednané množství deviz při splnění podmínek stanovených v put opčním kontraktu. (Kráľ 2003, s. 45)

4 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK

4.1 Konzervativní strategie

Tato strategie spočívá v zabezpečení všech devizových a úvěrových rizik a jejich dopadů na výsledek hospodaření za přiměřenou cenu, což je 0,5 – 4% z hodnoty kontraktu. Tato strategie nepřipouští zaujímání otevřených devizových pozic, ale přísně žádá jejich uzavření. Z toho vyplývá, že se firma, která využívá konzervativní strategii, orientuje výhradně na svoji hlavní produkční činnost a v žádném případě se nenechá ohrozit ztrátami, které by vznikly v důsledku otevřených devizových pozic. Základní charakteristickou vlastností těchto firem je tedy zaměření na silné stránky a tvorbu zisku jen z těchto produkčních činností. Tato strategie bývá označována jako hedging. (Král 2003, s. 38)

4.2 Agresivní strategie

Jak už název napovídá, tato strategie je přesným opakem strategie konzervativní. Je založena na záměrném tvoření otevřených devizových pozic, a to i nad rámec vlastní produkční činnosti. V praxi to funguje tak, že firma úmyslně vytváří otevřenou devizovou pozici za účelem získání mimořádného zisku z devizových operací i nad rámec vlastních dovozních, vývozních nebo úvěrových potřeb. Tuto strategii využívají i firmy, které se vůbec mezinárodního obchodu neúčastní, jen mají volné finanční zdroje a pro jejich zhodnocení využijí výhodnější podmínky v zahraničí. Tato firma pak realizuje mimořádné zisky z devizových operací, které nemají žádnou materiální oporu v její produkční činnosti. Této strategii se říká také strategie spekulativní. (Král 2003, s. 38)

Proto je i v českých soukromých firmách potřeba věnovat řízení devizových rizik značnou pozornost. Majitelé si sami rozhodnou, jaká strategie je pro ně lepší a jaké nástroje k tomu využijí. Pokud tato rizika žádným způsobem řídit nebudou a devizová rizika znamenají významný podíl na jejich tržbách, je možné očekávat zásadní finanční problémy. Nečinnost devizově činné firmy při řízení tedy znamená žádné řízení a v žádném případě to nic neřeší. Taková firma pak může spoléhat jen na štěstí, že se otevřená pozice bude pro ni vyvíjet směrem k zisku. V případě značné velikosti otevřené devizové pozice a negativních vývoju daných kurzů pro ni naopak nastává ekonomická ztráta. (Král 2003, s. 39)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI SINTEX, A. S.



Obr. 1. Logo společnosti SINTEX, a. s. (SINTEX ©,2014)

Obchodní firma: SINTEX, a.s.

Právní forma: akciová společnost

Datum zápisu: 1. 1. 1999

Sídlo: Česká Třebová, Moravská 1078, PSČ 560 02

Předmět podnikání: výroba oděvů a oděvních doplňků (kromě kožešinových)

výroba textilního zboží (kromě oděvů a oděvních doplňků)

velkoobchod

specializovaný maloobchod

činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců

výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd

(Justice, © 2014)

5.1 Základní informace

Počet akcií: 1 000 ks

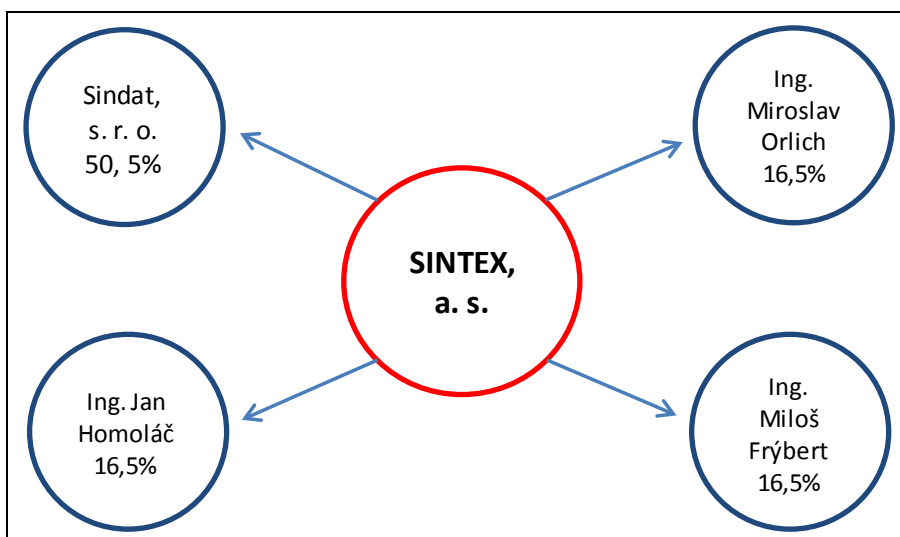
Jmenovitá hodnota: 50 000,- Kč

Podoba akcií: listinná

Forma akcií: na jméno

Základní kapitál: 50 000 000,- Kč

Základní kapitál společnosti je splacen v plné výši a akcie společnosti nejsou veřejně obchodovatelné na burze. Společnost je rozdělena mezi čtyři vlastníky. Většinovým vlastníkem je společnost Sindat spol. s r. o a vlastní 50,5 % společnosti Sintex. Dalšími spoluvlastníky jsou Ing. Jan Homoláč, Ing. Miloš Frýbert a Ing. Miroslav Orlich, kdy každý ze zmíněných vlastní 16,5 % společnosti. K převodu akcií společnosti je nutný souhlas představenstva. (Justice, © 2014)



Obr. 2. Majetková struktura společnosti (vlastní zpracování)

5.1.1 Organizační struktura

Společnost má představenstvo a dozorčí radu. Představenstvo je statutární orgán společnosti a tvoří ho pět členů. Jménem společnosti jedná každý člen představenstva samostatně. Dozorčí rada je tvořena třemi členy.

Představenstvo tvoří:

Ing. Jaromír Kašpar – výkonný ředitel, předseda představenstva

Jan Kráčala – obchodní ředitel, člen představenstva

Ing. Jiří Procházka – technický ředitel, člen představenstva

Ing. Zdeněk Janouch – finanční ředitel, člen představenstva

Ing. Karel Šanda, CSc. – ředitel výzkumu a vývoje, člen představenstva

Dozorčí radu tvoří:

Ing. Miloš Frýbert – předseda dozorčí rady

Ing. Jan Homoláč – člen dozorčí rady

Ing. Bořivoj Frýbert – člen dozorčí rady

5.2 Historie a současnost společnosti

Společnost SINTEX byla založena 24. listopadu 1992 jako společnost s ručením omezeným. Svoji marketingovou strategii postavila na výrobě kvalitních zátažných úpletů a konfekce s cílem neustálé inovace svého výrobního sortimentu z klasických, ale i speciálních funkčních vláken a přízí, které mají vysokou užitnou hodnotu. Výrobní činnost společnosti byla zahájena v roce 1993. Název společnosti není náhodný, ale je zkratkou **SYSTEM INDUSTRY TEXTILE** → SINTEX. Tato společnost je díky těmto fyziologickým a značkovým materiálům certifikovaným partnerem firmy ADVANSA, což je pro ni velká výhoda, protože má přístup k absolutním novinkám v tomto oboru. Důležitým datem ve vývoji společnosti byl rok 1999, kdy se ze společnosti s ručením omezeným transformovala na akciovou společnost. Zásadní kroky byly uskutečněny v roce 2000. V první polovině tohoto roku SINTEX postavil novou pletárnu a velkokapacitní sklady surovin, přikoupil velkoprodukční pletací stroje a monitorovací linky. Po úspěšném auditu získal SINTEX v prosinci roku 2000 certifikát jakosti podle ČSN EN ISO 9002. V současnosti je společnost držitelem certifikátu pro systém managementu dle EN ISO 9001:2008. (SINTEX ©, 2014)

K zásadním inovačním změnám došlo v roce 2004. Tyto změny modifikovaly komoditní skladbu úpletů. Společnost zahájila výrobu pletených technických textilií, které slouží jako bytový textil, nehořlavé textilie a textilie pro ochranné a fyziologické oděvy. V oděvní oblasti posílili orientaci na elastické úplety, jemnovláknenné syntetické a fyziologické úplety. V roce 2009 proběhla fúze společnosti se sesterskou společností Spolsin, která 30. listopadu 2009 zanikla a její výrobní program i majetek byl včleněn do společnosti SINTEX. Tento krok se ukázal jako správný. V následujících letech došlo k finanční stabilitě této vzniklé nástupnické společnosti a k posílení konkurenceschopnosti díky rozšíření výrobové nabídky. To vedlo k rozšíření portfolia produktů společnosti SINTEX o tkaniny, osnovní pleteniny, filtry, příze a poloproducty. Součástí společnosti je i akreditovaná zkušební laboratoř textilních materiálů. Laboratoř je autorizovaná dle ČSN EN ISO / IEC

17025. V roce 2013 společnost získala oprávnění Evropské unie na užívání certifikátu o zdravotní a fyziologické nezávadnosti svých výrobků. (SINTEX, ©2014)

V současné době má společnost dvě pobočky. Podnikové ředitelství a výrobní závod v České Třebové, kde se z hlediska organizace uskutečňuje řízení společnosti, obchod a marketing a finanční a účetní operace. Dále zde probíhá výroba osnovních pletenin, tkanin, přízí a výzkum a činnost akreditované laboratoře. Druhou pobočkou společnosti je výrobní závod ve Skutči, kde je divize pletení, konfekce a logistiky. (Justice ©, 2014)

Cílem společnosti je rozvíjet hlavní směry podnikání, udržet si stávající pozici na tuzemském trhu a zvýšit export, především do zemí Evropské unie a východní Evropy až na úroveň 30 %. V roce 2012 dosáhl podíl exportu ve srovnání s tržbami z tuzemského trhu 30,5%.

Do budoucna je pro společnost samozřejmým cílem nadále udržovat kvalitu, ekologickou nezávadnost, užité vlastnosti svých výrobků a neustále tvořit nové módní dezény, které upoutají zákazníky a ožíví jejich kolekce. Díky špičkové pletací technice, vysoké odbornosti pracovníků pletárny a inovačním schopnostem vedoucích pracovníků společnosti produkuje SINTEX kvalitní a módní úplety, které se mohou bez problémů srovnávat s vyspělými výrobky západoevropských firem. (SINTEX, ©2014)

5.3 Charakteristika produkce a pozice na trhu

V roce 2002 získala společnost certifikát jakosti dle ČSN EN ISO 9002. V dubnu roku 2003 dospěli k vyššímu stupni organizovanosti výroby a kontroly kvality tím, že obhájili certifikát jakosti dle ČSN EN ISO 9001:2001. Certifikát 9001 je třeba každoročně obhajovat. Od konce roku 2003 je společnost držitelem oprávnění Evropské unie „Ökotex Standard 100“ a to společně s barevnými, které využívá. Toto oprávnění potvrzuje zdravotní a fyziologickou nezávadnost výrobků a v roce 2013 ho společnost získala i pro své výrobky.

V oblasti výzkumu a vývoje má SINTEX, a.s. vlastní výzkumně-vývojové pracoviště. Toto pracoviště se orientuje především na oblast textilní s využitím vstupů do vlastní technologie nebo zakázkově pro ostatní společnosti. Společnost má stanovenou inovativní politiku, která je každoročně aktualizována.

Co se týče životního prostředí je výroba firmy naprosto ekologicky nezávadná a v žádném ohledu nezatěžuje životní prostředí. Firma využívá pouze nízkokapacitní plynové kotle ústředního topení a to s podlimitním obsahem exhalátů. Likvidaci textilních odstřížků a

obalů provádí firmy Marius Pedersen, která smluvně zabezpečuje jejich ekologickou likvidaci nebo případně další využití.

Konkurenční pozice společnosti

V minulosti byl textilní průmysl v České republice velmi rozvinutým odvětvím, což se v současné době, v důsledku velkého rozmachu asijských výrobců, říci nedá. Pro firmy v tomto odvětví je stále obtížnější těmto výrobcům konkurovat. Dříve bylo zboží od těchto asijských producentů charakteristické nižší kvalitou, nicméně asijská konkurence se dokáže velmi rychle přizpůsobit a nyní vyrábí i výrobky vyšší kvality.

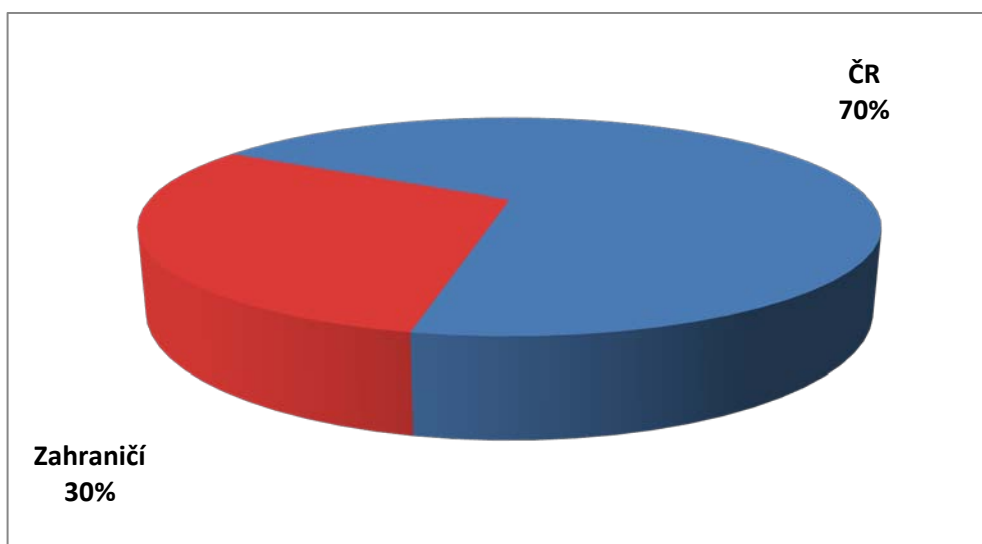
V porovnání s ostatními firmami, které působí v České republice, v oblasti výroby zátažných úpletů je konkurenční pozice společnosti velmi silná. Důvodem je variabilita strojního zařízení a časté inovování. O něco hůře na tom společnost je v oblasti cenové pozice, protože mezi konkurenty jsou malé nízkonákladové výroby. Z evropských konkurentů je nejvíce ohrožují výrobci z Turecka, Řecka, Litvy a Portugalska. Z důvodu vysokých nákladů je pro firmu velice obtížné konkurovat laciným dovozům z Asie a Turecka. I přesto je cenová politika společnosti neustále kontrolována podle vývoje na trhu a je schopna reagovat s ohledem na ceny surovin, úprav a barvení a díky tomu jsou schopni upravovat ceny jednotlivým odběratelům v podstatě na míru.

6 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI SINTEX, A. S.

Z výše uvedených teoretických poznatků lze říci, že devizové riziko vzniká za předpokladu otevřené devizové pozice dané společností. Pro zjištění této pozice je nutná analýza devizové pozice společnosti.

6.1 Exportní činnost v roce 2013

Zákaznické portfolio společnosti tvoří především tuzemské firmy, ale rozrůstá se okruh i evropskými konfekčními a obchodními firmami. SINTEX, a.s. má asi 260 zákazníků, z toho 80 odebírá pravidelně a zbytek příležitostně.

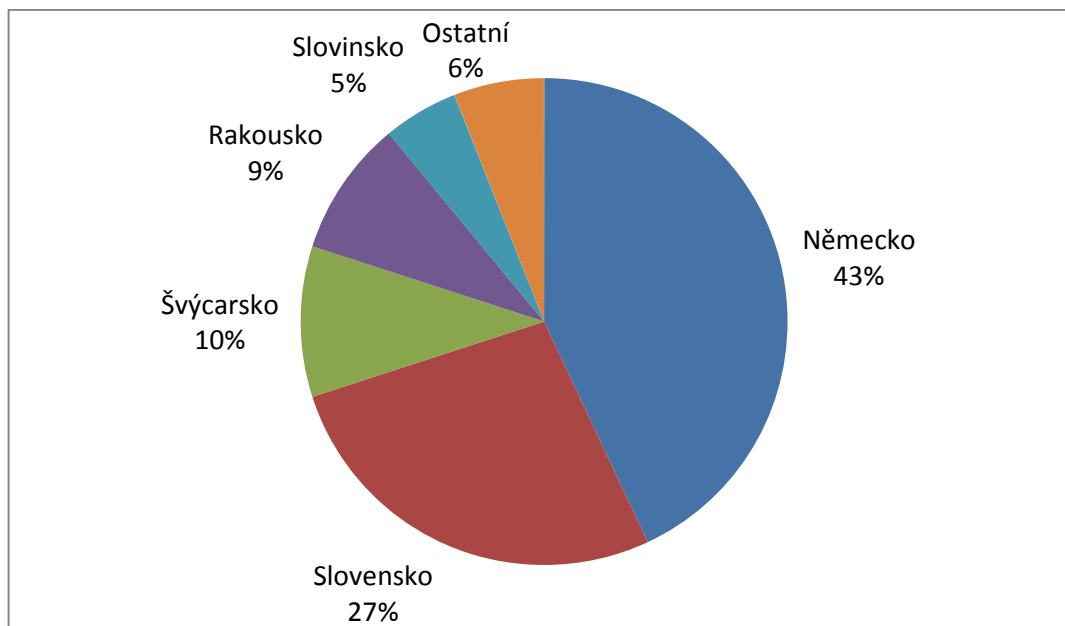


Obr. 3. Poměr tuzemských a zahraničních odběratelů společnosti SINTEX, a.s. (vlastní zpracování)

Odběratelé se na celkových tržbách společnosti podílejí 29,8%. Mezi největší zahraniční odběratele společnosti patří:

- Německo
- Slovensko
- Švýcarsko
- Rakousko
- Turecko, Bosna a Hercegovina, Maďarsko, Bulharsko – tyto země se jednotlivě na tržbách podílejí méně než 1%

Pro přehlednost jejich podíl na zahraničním vývozu znázorňuje následující graf (Obr. 4.)



Obr. 4. Skladba zahraničních odběratelů společnosti (vlastní zpracování)

Co se týče úhrady závazků, splatnost faktur zahraničním odběratelům činí 60 - 90 dní. V textilním průmyslu hradí většina zákazníků své závazky pozdě a právě to představuje pro firmu riziko, protože čím delší je doba mezi fakturací a inkasem, tím více hrozí změna měnového kurzu.

Průměrná doba splatnosti se pohybuje v rozmezí 60 až 90 dní. Ve většině případů platí zákazníci 30 – 60 dnů po splatnosti. Nejspolehlivějšími odběrateli jsou potom státní instituce, složky policie, hasičů a armády, které platí své závazky včas. Společnost se snaží držet úroveň pohledávek po splatnosti na přijatelné konstantní úrovni a to se jí úspěšně daří. Proti takto vzniklému riziku se firma brání. Se svými zákazníky má podepsané rámcové kupní smlouvy a všeobecné obchodní podmínky. Tam jsou uvedeny sankce za pozdní zaplacení, ty ale firma neuplatňuje, neboť by hrozilo, že by od nich zákazníci odešli.

Odběratelé hradí závazky v české měně, v eurech a v amerických dolarech. Většinu příjmů společnosti, více než 70 %, tvoří příjmy v české měně a jedná se o příjmy od tuzemských odběratelů. Dalších téměř 29 % je tvořeno příjmy v eurech a pouze 1 % z příjmů jsou příjmy inkasované v dolarech.

Zahraniční příjmy tedy tvoří 30 % všech příjmů společnosti, takže se v žádném případě nejedná o opomenutelnou část. Strukturu výše uvedených příjmů ukazuje následující tabulka. (Tab. 1.)

Tab. 1. Podíly jednotlivých měn na příjmech společnosti (vlastní zpracování)

Příjmy	Absolutní podíl v CZK	% podíl
Příjmy celkem	180 159 000	100%
Příjmy v CZK	126 769 000	70,37%
Příjmy v EUR	51 620 000	28,65%
Příjmy v USD	1 770 000	0,98%

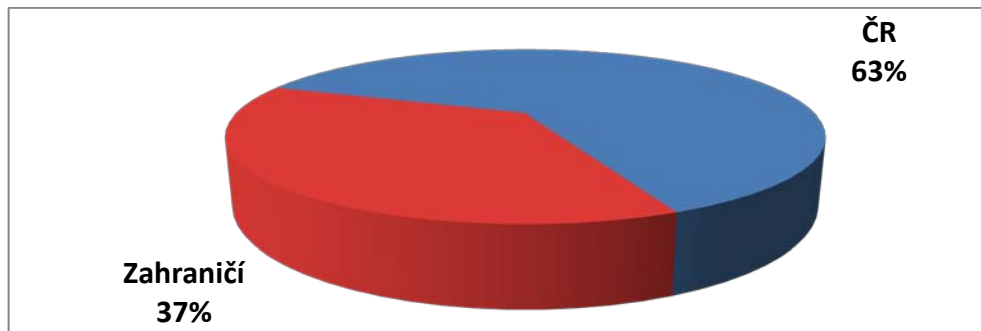
V další tabulce (Tab. 2.) je zobrazen podrobný přehled příjmů v jednotlivých měsících roku 2013. Celková částka příjmů v amerických dolarech, tedy 1,77 milionu v českých korunách, zahrnuje nákupy amerických dolarů od bank. Vidíme, že v některých měsících (konkrétně v lednu, červenci, srpnu a prosinci) firma prodej USD vůbec neuskutečnila.

Tab. 2. Přehled příjmů v jednotlivých měsících roku 2013 přepočtených na CZK (vlastní zpracování)

Měsíc	Příjmy v EUR	Příjmy v USD
Leden	4 559 000	0
Únor	2 998 000	193 000
Březen	2 659 000	6 000
Duben	2 849 000	395 000
Květen	4 931 000	4 000
Červen	3 587 000	771 000
Červenec	4 844 000	0
Srpen	3 300 000	0
Září	5 365 000	383 000
Říjen	5 256 000	9 000
Listopad	5 228 000	9 000
Prosinec	6 044 000	0
Příjmy celkem	51 620 000	1 770 000

6.2 Importní činnost v roce 2013

I když ve firmě převládá nákup od tuzemských dodavatelů, stále více se rozrůstá i import od renomovaných výrobců ze zahraničí. Následující graf ukazuje poměr tuzemských a zahraničních dodavatelů společnosti. A dále uvedu jednotlivé země, ve kterých sídlí dodavatelé firmy.

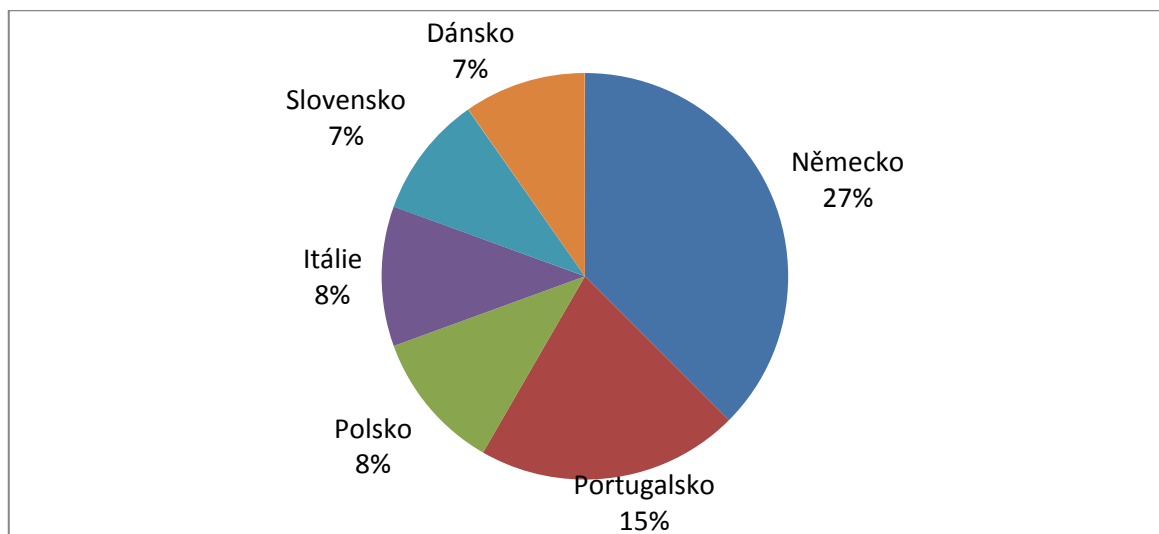


Obr. 5. Poměr tuzemských a zahraničních dodavatelů společnosti SINTEX, a.s. (vlastní zpracování)

Mezi konkrétní zahraniční dodavatele patří:

- Německo
- Portugalsko
- Polsko
- Itálie
- Slovensko
- Dánsko
- Španělsko
- Švýcarsko
- Velká Británie, Nizozemí, Rakousko a Turecko – u těchto zemí podíl dovozu na celkových vstupech nepřevýšil 2%

Podíly jednotlivých dodavatelských zemí na celkových vstupech názorně ukazuje následující graf.



Obr. 6. Skladba zahraničních dodavatelů společnosti (vlastní zpracování)

Co se týče placení závazků, společnost SINTEX, a.s. platí většinu svých závazků včas, i když je ovlivňuje pozdní placení od odběratelů, a zbytek hradí 30 dní po splatnosti. Tyto obchody má úvěrované. Firma využívá kontokorent od České spořitelny, a.s. ve výši 20 milionů Kč a revolving od Komerční banky, a.s. ve výši 10 a 16 milionů Kč.

Firma hradí své závazky v korunách, eurech a malou část výdajů tvoří i americké dolary. Na tyto operace má zřízené běžné účty a to ve všech měnách, se kterými obchoduje. Následující tabulka (Tab. 3.) ukazuje podíl jednotlivých měn, tedy korun, eur a dolarů, na celkových výdajích společnosti.

Tab. 3. Podíly jednotlivých měn na výdajích společnosti (vlastní zpracování)

Výdaje	Absolutní podíl v CZK	% podíl
Výdaje celkem	181 210 000	100%
Výdaje v CZK	127 820 000	70,54%
Výdaje v EUR	51 256 000	28,29%
Výdaje v USD	1 860 000	1,03%

Z tabulky (Tab. 3.) je patrné, že největší část výdajů společnosti tvoří opět faktury od tuzemských dodavatelů, a to více než 70%.

Výdaje v zahraničních měnách, tedy v eurech a dolarech, jsou necelých 30% z celkových výdajů společnosti, přitom výdaje v eurech jsou necelých 29% a výdaje v dolarech tvoří 1%. Z těchto informací je patrné, že i když výdaje v zahraničních měnách netvoří převážnou část výdajů celkových, i tak je třeba jim věnovat dostatečnou pozornost. V další tabulce (Tab. 4.) jsou znázorněny výdaje společnosti za jednotlivé měsíce roku 2013. Celková částka výdajů v amerických dolarech přepočtená na české koruny za rok 2013, tedy 1,86 milionu Kč, slouží na nákup zboží z Číny.

Zatímco výdaje v USD během roku celkem výrazně kolísají, výdaje v eurech se v jednotlivých měsících kolísají podstatně méně. Příčinou je, že výdaje v USD tvoří nákup zboží z Číny, zatímco výdaje v eurech zahrnují několik evropských zemí a spoustu dodavatelů. Nárůst výdajů v eurech na konci roku 2013 si vysvětlíme v další části práce.

Tab. 4. Přehled výdajů v jednotlivých měsících roku 2013 přepočtených na CZK (vlastní zpracování)

Měsíc	Výdaje v EUR	Výdaje v USD
Leden	3 574 000	66 000
Únor	3 871 000	132 000
Březen	3 557 000	69 000
Duben	2 783 000	207 000
Květen	4 026 000	218 000
Červen	3 315 000	764 000
Červenec	3 205 000	5 000
Srpen	3 284 000	0
Září	6 032 000	163 000
Říjen	5 950 000	120 000
Listopad	5 419 000	116 000
Prosinec	6 240 000	0
Výdaje celkem	51 256 000	1 860 000

Z tabulek (Tab. 2. a Tab. 4.), které znázorňují příjmy a výdaje společnosti v jednotlivých měsících roku 2013, vyplývá fakt, že celkové příjmy a výdaje v jednotlivých měnách za rok 2013 jsou dost vyrovnané. To je zapříčiněno tím, že v příjmech a výdajích jsou zahrnuty i prodeje a nákupy jednotlivých měn od bank.

6.3 Devizová pozice společnosti

V roce 2013 obchodovala společnost SINTEX, a.s. se dvěma zahraničními měnami, a to s eurem a americkým dolarem. Pozice firmy z pohledu příjmů a výdajů v těchto měnách byla v roce 2013 poměrně vyvážená. Firma toho docílila tím, že do příjmů a výdajů zahrnula i nákupy a prodeje zahraničních měn od bank.

Společnost se značnou mírou podílí na zahraničním obchodu, takže musí počítat s devizovým rizikem, které podstupuje u každého takového kontraktu. Riziko ještě zvětšují pozdní platby od zahraničních odběratelů, které v textilním průmyslu nejsou ničím výjimečným. Řešit všechny kalkulace a fakturace ve více měnách je komplikované, ale tomuto problému se v podstatě nemůže vyhnout. Zahraniční partneři jim nebudou platit v českých korunách, protože by pak devizové riziko podstupovali sami. I přesto je pro společnost výhodnější tato rizika a nevýhody inkasa cizích měn podstupovat.

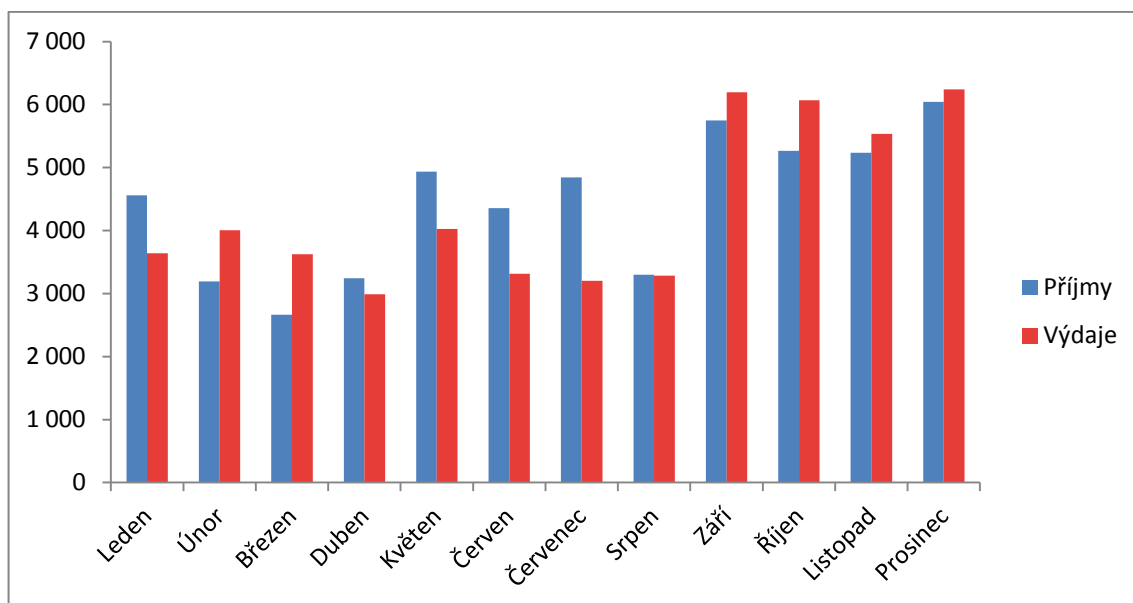
Další tabulky (Tab. 5. a Tab. 6.) uvádí objem příjmů a výdajů v těchto měnách přepočtených na české koruny a to jak za celý rok 2013, tak i pro jednotlivé měsíce. Měsíční zobrazení uvádím pro lepší přehlednost ať může být zjištěno, zda se vývoj ubírá nějakým směrem, má sezónní charakter nebo je čistě náhodný.

Tab. 5. Příjmy a výdaje za rok 2013 přepočtené na CZK (vlastní zpracování)

	Příjmy	Výdaje	Rozdíl
EUR	51 620 000	51 256 000	364 000
USD	1 770 000	1 860 000	-90 000
celkem	53 390 000	53 116 000	274 000

Tab. 6. Příjmy a výdaje v tis. Kč za jednotlivé měsíce roku 2013 v EUR a USD přepočtené na CZK (vlastní zpracování)

	EUR			USD		
	Příjmy	Výdaje	Rozdíl	Příjmy	Výdaje	Rozdíl
Leden	4 559	3 574	985	0	66	-66
Únor	2 998	3 871	-873	193	132	61
Březen	2 659	3 557	-898	6	69	-63
Duben	2 849	2 783	66	395	207	188
Květen	4 931	4 026	905	4	218	-214
Červen	3 587	3 315	272	771	764	7
Červenec	4 844	3 205	1 639	0	5	-5
Srpen	3 300	3 284	16	0	0	0
Září	5 365	6 032	-667	383	163	220
Říjen	5 256	5 950	-694	9	120	-111
Listopad	5 228	5 419	-191	9	116	-107
Prosinec	6 044	6 240	-196	0	0	0
Celkem	51 620	51 256	364	1 770	1 860	-90



Obr. 7. Příjmy a výdaje za rok 2013 (vlastní zpracování)

Rozdíl mezi příjmy a výdaji v jednotlivých měsících roku 2013 nebyl vyrovnaný. Nelze určit ani stoupající, klesající nebo sezónní charakter příjmů nebo výdajů, protože je hodně kolísavý. Z toho vyplývá závěr, že firma se pohybuje v otevřené devizové pozici, protože závazky a pohledávky v jednotlivých měsících se nerovnají.

Objem příjmů v roce 2013 v eurech byl vyšší než objem výdajů v této měně, takže se společnost nacházela celkově v dlouhé pozici, i když ne každý měsíc tomu nasvědčoval, protože poměr dlouhých a krátkých pozic v jednotlivých měsících je půl na půl. Co se týče otevřené pozice, byl pro firmu nejrizikovější měsíc červenec, kdy byl největší rozdíl mezi příjmy a výdaji v dané měně. Co se týče amerických dolarů, závazky v této měně za celý rok převýšily příjmy, což vypovídá o krátké pozici. Největší rozdíl mezi příjmy a výdaji v amerických dolarech byl v září, v tomto měsíci hrozilo firmě tedy největší devizové riziko. Pro rok 2014 se očekává vývoj, který má rok předcházející téměř kopírovat. Důvodem pro téměř shodný průběh vývoje je trvalá spolupráce a stála skladba zahraničních partnerů.

6.3.1 Řízení devizových rizik ve společnosti

Společnost si je plně vědoma rizik, které její činnost přináší. K řízení devizových rizik se staví odpovědně a nenechává vývoj měnového kurzu náhodě, ale řádně se proti němu zajišťuje.

Největší část těchto ochranných opatření tvoří přirozený hedging, který se osvědčil a zajišťuje firmě efektivní kontrolu nad riziky. Zbylou část opatřuje SINTEX, a.s. tím, že si sjednává kurz forward.

V této oblasti má firma dvě hlavní banky:

- Česká spořitelna, a.s.
- Komerční banka, a.s.

Tyto dvě banky vedou jejich účty, zajišťují úvěrování dodávek a spravují jim i běžné účty v korunách, eurech i dolarech.

Řízení devizových rizik společnosti SINTEX, a.s. je stabilně kontrolováno a přizpůsobováno nejrůznějším výkyvům, které by se daly v blízké budoucnosti očekávat.

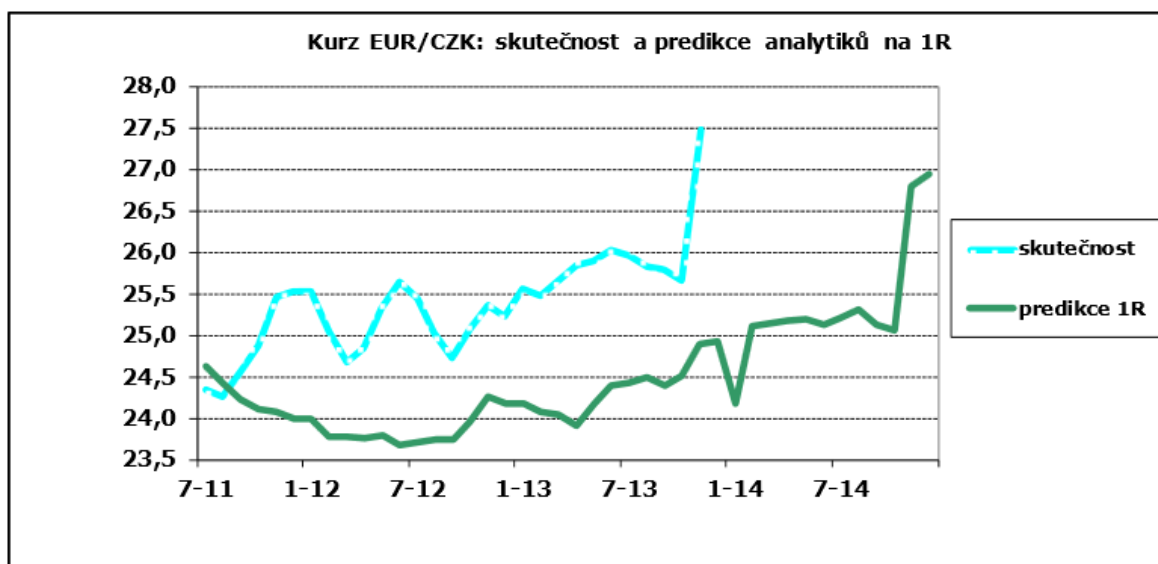
6.4 Srovnání prognózy vývoje CZK/EUR se skutečností

Pro srovnání prognózy vývoje CZK/EUR s vývojem skutečným použijí graf České národní banky. Prognózu zde stanovovalo 10 analytiků z České republiky a 3 ze zahraničí. Co se týče vývoje tohoto kurzu, převládal zde názor, že v průběhu roku 2013 bude koruna mírně apreciovat, tedy posilovat. Po listopadové intervenci ČNB se však kurz uchýlil úplně jiným směrem, než prognózy. „Devizové intervence jsou nákupy či prodeje cizích měn za českou korunu Českou národní bankou na devizovém trhu, jejichž cílem může být buď tlumení volatility na devizovém trhu a/nebo uvolnění popř. zpřísnění měnové politiky.“ (ČNB, © 2014).

Shrnutí dalších vybraných makroekonomických ukazatelů za rok 2013 je následující. Reálný HDP se ve 3. čtvrtletí 2013 zvýšil o 0,2 %, v meziročním porovnání to však stále ještě představuje pokles a to celoročně o 1,4 %. V letošním roce by podle odhadů mohla ekonomika vzrůst o 1,4 %. Inflace se v roce 2013 pohybovala na 1,4 %. Navzdory oslabení koruny by se rok 2014 měl vyznačovat velmi nízkou inflací. Míra inflace by podle odhadů mohla dostat až na 1%. (socr ©, 2014)

Tyto intervence nejsou běžně používaný nástroj, ale může dojít k situaci, kdy se tyto intervence využijí. Příkladem je snížení úrokových sazeb na tzv. technickou nulu a další uvolnění měnové politiky je možné dosáhnout oslabením kurzu koruny. Přesně v této situaci se ČNB ocitla na podzim loňského roku. V té době bankovní rada přijala intervenci na devizovém trhu na oslabení koruny tak, aby byl kurz koruny vůči euru v okolí hladiny 27 CZK/EUR. Podle finančních očekávání analytici ještě v prosinci roku 2013 nevěřili, že se

bude ČNB i během celého příštího roku bránit posílení koruny. Od začátku toho roku kurz kolísá v rozmezí přibližně od 27,40 CZK/EUR, kde se kurz nacházel na konci února - začátku března, do kurzu 27,70 CZK/EUR, který byl zaznamenán na začátku února. V současné době kolísá okolo hladiny 27,50 CZK/EUR a prognóza zatím nepředvídá žádné větší výkyvy. V grafu je možné vidět rozdíl prognózy a skutečnosti, který je velký.



Obr. 8. Skutečnost a predikce analytiků vývoje CZK/EUR (ČNB, ©2014)

Tato intervence neměla vliv jen na podniky, ale i na celkové ekonomické prostředí v České republice. I když jsou občas zmíněny pozitivní dopady tohoto zásahu, většina dotázaných v únorovém výzkumu společnosti Mazars z řad vedení velkých a středních podniků tento krok ČNB hodnotí negativně. Negativní názory tvořily 43% dotázaných. Převládalo označení umělého zvýhodnění čistých exportérů oproti importérům, skokové ovlivnění podniků a ekonomiky a zničení tuzemských tržních podmínek. Tento zásah s sebou přináší i celkové zdražení. Mezi pozitivními dopady převládal názor, že podpoří tuzemskou produkci a vývoz a omezí dovoz. Pozitivně se ale vyjádřilo pouze 28% dotázaných. (Euro-Media, ©2014)

Zarážejícím faktem je, že i když převládá negativní názor na vliv intervence, tak se většina firem, i přes očekávaný pokles naší měny, vůči tomuto riziku vůbec nezajistila.

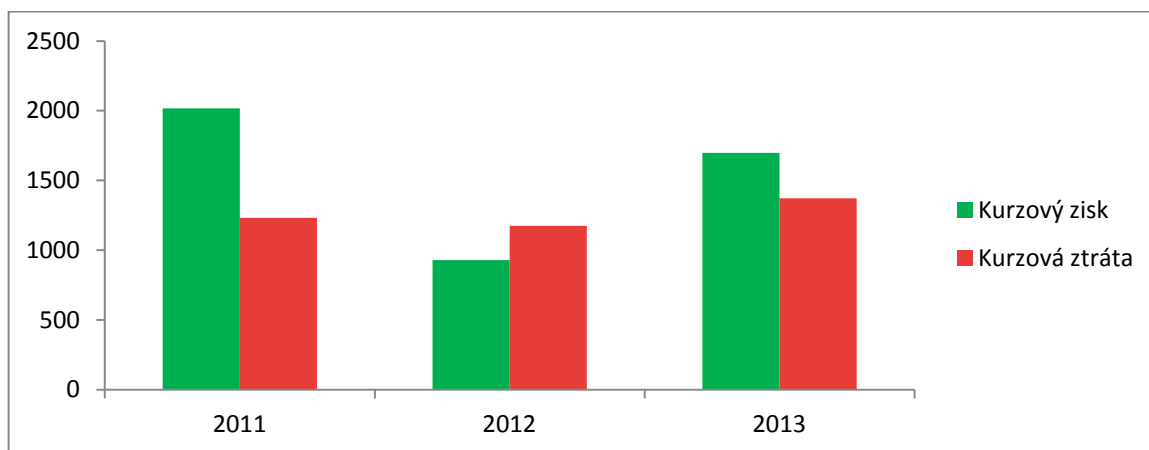
Téměř 58% dotázaných firem žádné zajištění proti kurzovým rizikům a do budoucna zvažuje nějakou zajišťující strategii pouze 20% z oslovených. (Mazars, ©2014)

6.4.1 Dopady devizové intervence na společnost

Vzhledem k neustále měnícím se kurzům měn dochází k situacím, kdy společnosti zaznamenávají mimořádné zisky díky kurzovým ziskům, na druhou stranu může docházet ke kurzovým ztrátám, které mohou ovlivňovat výsledky společnosti v širších souvislostech. Velikost rizika pak vyplývá z rozdílu kurzových zisků a kurzových ztrát. Následující tabulka obsahuje kurzové zisky a ztráty společnosti za období 2011-2013. V roce 2011 dosáhla společnost kurzového zisku ve výši 786 000 Kč, o rok později se však situace obrátila a kurzové ztráty převýšily kurzové zisky a ve výsledku to pro společnost znamenalo ztrátu ve výši 246 000 Kč. Rok 2013 se opět vyvíjel opět pozitivně pro společnost, takže firma zaznamenala kurzový zisk ve výši 372 000 Kč. Tyto kurzové rozdíly jsou zobrazeny pro větší přehlednost i graficky (Obr. 5.)

Tab. 7. Kurzové zisky a ztráty společnosti v tis. Kč za období 2011-2013 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Kurzový zisk	2 018	930	1 699
Kurzová ztráta	1 232	1 176	1 327
Rozdíl	+786	-246	+372

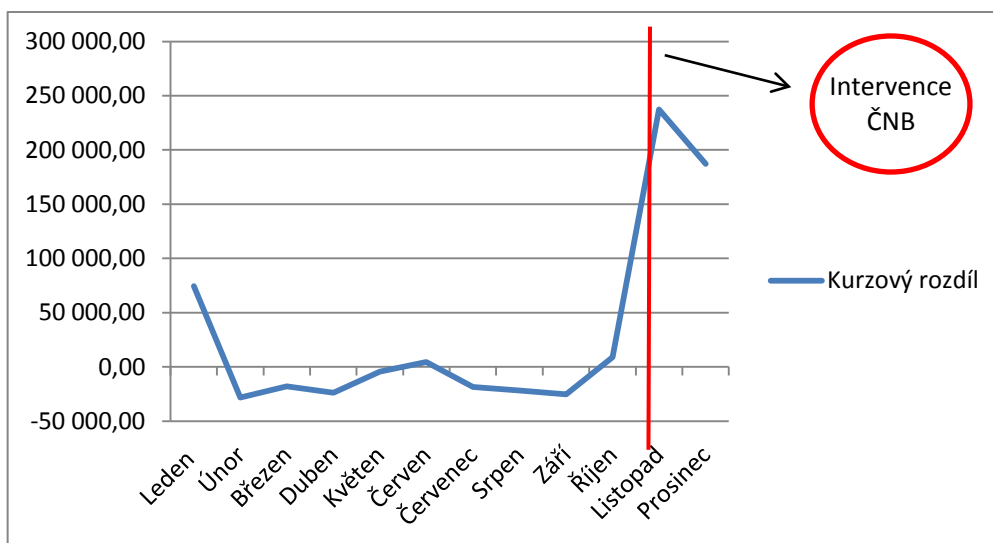


Obr. 9. Kurzové zisky a ztráty za období 2011-2013

Z důvodu intervence České národní banky, zobrazím kurzové rozdíly po jednotlivých měsících, aby bylo zřetelné, jaké dopady měl listopadový zásah ČNB na analyzovanou společnost.

Tab. 8. Vyčíslení kurzových rozdílů v jednotlivých měsících roku 2013 (vlastní zpracování)

Měsíc	kurzový zisk	kurzová ztráta	kurzový rozdíl
Leden	123 804,5	49 259,3	74 545,2
Únor	32 304,2	60 710,5	-28 406,3
Březen	27 170,9	45 119,7	-17 948,8
Duben	40 921,5	64 879,1	-23 957,6
Květen	47 104,4	51 447,6	-4 343,2
Červen	37 944,6	33 571,5	4 373,1
Červenec	32 501,3	51 000,1	-18 498,8
Srpen	17 478,4	39 353,9	-21 875,5
Září	35 073,4	60 256,4	-25 183,0
Říjen	75 872,5	66 961,9	8 910,6
Listopad	449 067,9	211 778,2	237 289,7
Prosinec	780 156,9	593 088,4	187 068,5



Obr. 10. Grafický vývoj kurzového rozdílu v jednotlivých měsících roku 2013 (vlastní zpracování)

Průběh kurzových rozdílů je až do listopadu kolísavý. Společnost na kurzových rozdílech někdy vydělá a někdy prodělá. Z tabulky je patrný velký skok ve vývoji před zásahem ČNB a po něm. Kurzový zisk a kurzová ztráta společnosti za měsíc listopad byly téměř dvanáctkrát vyšší než průměr v ostatních měsících. V listopadu ale výrazně převýšily kurzové zisky a to díky vývozu zahraničním partnerům, kdy na oslabení koruny vydělali, což bylo cíleným pozitivním dopadem tohoto zásahu. V prosinci byl kurzový zisk oproti listo-

padu sice téměř dvakrát větší, ale kurzová ztráta se proti listopadu zvětšila skoro třikrát, takže výsledný kurzový rozdíl byl nižší než za listopad, i když stále pozitivním směrem pro firmu.

Na otázku, jak firmu intervence ovlivnila, mi dorazila negativní odpověď. Špatný dopad na firmu to mělo hlavně u nákupu surovin, barvení a zboží ze zahraničí, které se jim díky oslabení koruny výrazně prodražily. Toto zdražení vstupů s sebou neslo nutnost zvýšení ceny jejich výrobků pro tuzemský trh. Zdražení naštěstí nemělo zásadní vliv na tržby společnosti, díky tomu, že mezi odběrateli jsou stálí obchodní partneři, kteří požadují vysokou kvalitu a konkrétní užité vlastnosti výrobků.

7 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ

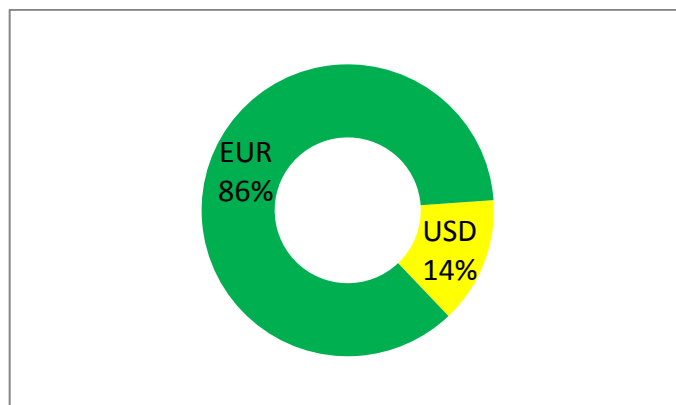
Společnost SINTEX, a.s. se trvale účastní mezinárodního obchodu, a to na obou stranách. Dovoz se na celkových výdajích společnosti podílí zhruba 37 %, vývoz do zahraničí představuje asi 30 % všech příjmů. Jak v pozici odběratele od zahraničních partnerů jako jsou z největší části Německo, Portugalsko, Itálie a Polsko. S těmito státy probíhá platební styk v eurech. Dalším dodavatelem společnosti je Čína, se kterou se obchoduje v amerických dolarech. V pozici dodavatele se pak firma nachází s Německem, Slovenskem, Švýcarskem a Rakouskem. S těmito státy obchoduje v eurech.

Rok 2013 byl pro společnost SINTEX, a.s. z pohledu vývoje kurzu eura dost nepředvídatelný. Vývoj kurzu amerického dolaru můžeme pozorovat na následujícím obrázku. Tento kurz v průběhu roku také kolísal. Od začátku tohoto roku si kurz víceméně udržuje stálější charakter a predikce do budoucna nepředvídá žádné velké výkyvy. Ani společnost nepředvídá na první polovinu roku 2014 jiný vývoj příjmů a výdajů v USD, takže bude stále převažovat otevřená devizová pozice s tím, že pozice krátká a dlouhá se střídá. Například v lednu byla pozice krátká a v únoru dlouhá. Závazky a pohledávky společnosti v této měně jsou oproti obchodu v eurech podstatně menší, ale ne zanedbatelné.



Obr. 11. Vývoj kurzu USD/CZK od ledna 2013 (KB ©, 2014)

V roce 2013 měla společnost otevřené pozice v podstatě ve všech měsících i měnách. I když kurzové rozdíly v jednotlivých měsících poměrně dost kolísali, celkově za tento rok dosáhla zisku z kurzových rozdílů ve výši 372 tisíc Kč. Firma má poměr příjmů a výdajů z celoročního hlediska dost vyrovnaný, a to díky tomu, že do příjmů a výdajů v jednotlivých měnách jsou zahrnuty i nákupy a prodeje jednotlivých měn od bank a využívá nástroje k vyrovnávání otevřených pozic, takže je tento jev cílený.

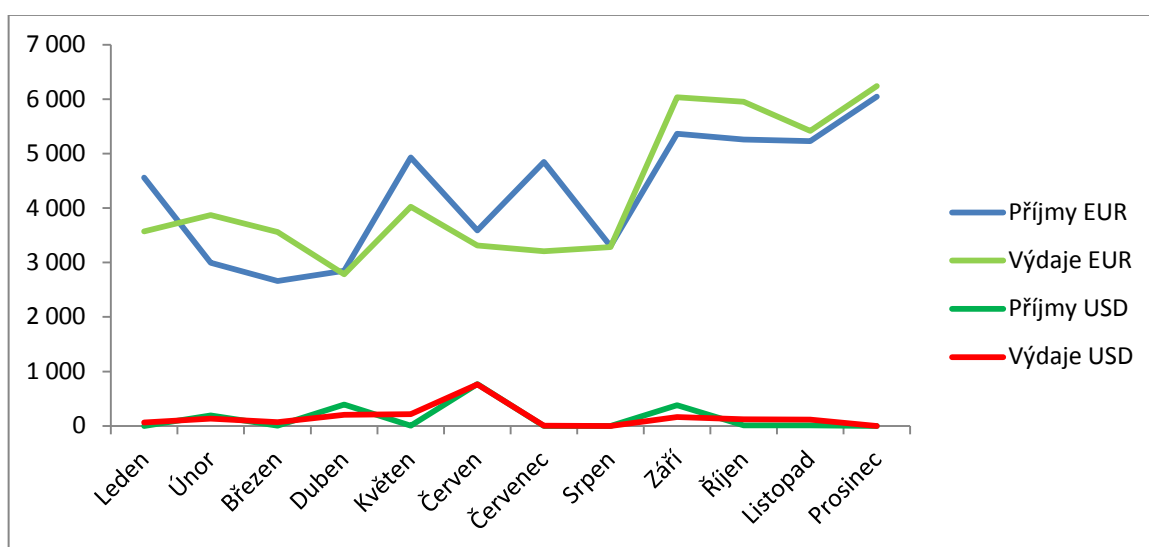


Obr. 12. Otevřené pozice firmy v USD a EUR
(vlastní zpracování)

Otevřené pozice v úhrnu za rok 2013 byly 7 402 000 Kč v eurech a 1 042 000 Kč v amerických dolarech, jejich poměr je vyjádřen graficky na předchozím výšečovém grafu (Obr. 12).

I přes trvalou otevřenou pozici společnosti v jednotlivých měsících roku 2013 v obou zmínovaných měnách, společnost kurzového zisku. Řízení devizových rizik nenechává finanční oddělení společnosti v žádném případě náhodě a nespolehají na štěstí, že se bude kurz vyvíjet v jejich prospěch. Užívají nástroje pro zajištění takto vzniklých rizik.

Nejvíce se na vyrovnané platební bilanci podniku podílí přirozený hadging. Jedná se o interní metodu eliminace kurzových rizik, která působí efektivně a je to nenásilná cesta řešení při řízení devizových rizik.



Obr. 13. Grafické znázornění projevu přirozeného hadgingu ve společnosti (vlastní zpracování)

Z grafu (*Obr. 13.*) můžeme krásně vidět, jak se během roku 2013 ve firmě projevilo využití přirozeného hadgingu. Ten spočívá v tom, že aktivity této firmy přirozeně generují téměř uzavřené devizové pozice. Tato strategie se firmě vyplácí a není nově zavedeným prvkem v oblasti řízení devizových rizik. Tím, že pravidelně inkasuje příjmy v eurech a zároveň se snaží i hradit své závazky v eurech a tyto dvě operace zároveň časově sjednotit, co se týče splatnosti, je problém vzniku kurzového rizika tímto způsobem vyřešen zcela přirozenou cestou. Co se týče dolarových operací tak firma kromě zmíněného přirozeného hadgingu takto vzniklá rizika zajišťuje kurzem forward. K tomuto zajištění dochází v momentě, kdy dojde k uzavření smlouvy s odběratelem.

Kombinace těchto metod se firmě prospívá a ani listopadová intervence ČNB jim díky přirozenému hadgingu nerozhodila bilanci, i když byli nuceni, zvýšit ceny svých výrobků pro tuzemský trh v důsledku zvýšení nákladů na dodávky od zahraničních odběratelů.

Ve firmě je kladen velký důraz na plánování nákladů, výnosů i tržeb a firma je pak mnohem schopnější, přizpůsobit se nečekaným změnám. Dalším z aspektů, díky kterému má společnost takhle dobře zajištěná kurzová rizika, je odborné vedení finančního oddělení. Personál je schopen se velmi rychle zorientovat na současnou situaci na trhu a efektivně na ně reagovat například změnit plány plateb v jednotlivých měnách a zamezit tak vzniku zbytečného rizika.

Své devizové obchody společnost realizuje prostřednictvím České spořitelny, Komerční banky. Oba tyto subjekty jsou jejich úvěřující banky a firma u nich má zřízené běžné účty v CZK, EUR a USD měně.

Strategie společnosti SINTEX, a.s. v oblasti řízení jejího devizového rizika, by se dala popsat takto: Firma během roku zaujímá otevřené pozice, které se ale snaží přirozenou cestou uzavírat vyrovnáváním platební bilance. Svoji devizovou pozici nezavírá úplně, jako tomu je u konzervativní strategie, ale tak, aby eliminovala vznik zbytečných rizik, která by mohla přinést negativní dopady. V případě potřeby si zajišťuje kurz forward.

Jak jsem již uvedla výše, společnost má svá rizika zajištěná velice dobře a mohla by jít v této oblasti příkladem. Celkově se jedná o stabilní a prosperující společnost. Kombinace interní metody hadgingu a zajištění kurzu forward se zatím osvědčila jako stabilní a spolehlivá. Loňská intervence České národní banky ukázala, jak může změna kurzu poznamenat velké množství podniků ve velmi krátkém čase. Riziku, které vyplývalo z tohoto zásahu, se v podstatě firmy nemohly ubránit. Možná právě proto, že to byl zásah naprosto neo-

čekávaný, uměle vytvořený a neuvěřitelně rychlý. Málokterá společnost má tak reakce schopné finanční řízení, aby rychle a hlavně efektivně zasáhlo a tím potom minimalizovalo hrozící ztráty.

Společnost si vede i přes silnou konkurenci ze zahraničí na našem trhu velice dobře. Při využívání agresivnější strategie, by firma sice firma mohla dosahovat ještě větších zisků z kurzových rozdílů, nicméně je to vzhledem k odvětví, ve kterém se pohybuje a neustálé potřeby hradit své závazky příliš riskantní. Devizová rizika má zajištěná dostatečně, takže doporučuji dále pokračovat v této strategii řízení. Jediné, co bych tedy společnosti SINTEX, a.s. navrhla v oblasti řízení devizových rizik zvážit, jsou kurzové doložky k fakturám, které společnost v současné době nepoužívá. Taková doložka by pak obsahovala podmínku, že pokud dojde ke změně kurzu například o 10 % a více, tak se fakturační částka mění... Takováto doložka by potom mohla zajistit, že ani zásah srovnatelný s tím, který Česká republika zaznamenala v listopadu 2013, by společnost nevychýlil od plánovaných výsledků v takovém rozsahu.

ZÁVĚR

Závěrem bych chtěla zdůraznit, že řízení devizových rizik je v dnešní době nutnou součástí vedení jakékoli společnosti. Vývoj měnového kurzu je nestabilní a každá existující firma, by se rizikům, které vznikají v důsledku pohybu kurzů měn, měla umět bránit. Přehlížení a nečinnost může sice vyvolat neočekávané zisky, za předpokladu, že se bude kurz vyvíjet v náš prospěch, ale zároveň i obrovské ztráty. Ty se projevují na výsledku hospodaření jednotlivých firem, které mohou díky ignoraci těchto rizik ovlivňovat v mnohem širších souvislostech, než se na první pohled zdá. Příkladem významného vlivu může být listopadová intervence České národní banky. Jednalo se sice o umělé znehodnocení české měny, ale náhlé zdražení eur ukázalo, jaké dopady to má nejen na zahraničně zaměřené firmy, ale i na celou ekonomiku. Jednalo se o zásah účelný a nečekaný, který prakticky zničil všechny prognózy analytiků, a firmy se nemohly bránit.

Společnosti by tak měly do svých finančních oddělení zaměstnávat schopné pracovníky, kteří se umí rychle orientovat v tržní situaci a operativně reagovat na případné změny. Neignorovat hrozící rizika, ale postavit se jim čelem a přijmout taková opatření, která podnik zabezpečí a podobný zásah, jako jsme zažili v listopadu loňského roku ze strany ČNB, společnosti ovlivní, ale nebude na ně působit v tak velkém rozsahu.

Cílem této práce bylo hlubší proniknutí do oblasti devizových rizik. V teoretické části jsem se snažila objasnit teoretickou část řízení devizových rizik. Charakterizovala jsem pojmy jako měnový trh, finanční riziko nebo devizová pozice. Dále jsem uvedla několik druhů nástrojů, které slouží k zajištění těchto rizik. Praktická část práce vyplývala z poznatků uvedených v teoretické části. V úvodu jsem představila analyzovanou společnost SINTEX, a.s. Následovala samotná analýza devizové pozice společnosti, identifikace otevřených pozic a rozbor toho, co s nimi firma dělá. Závěrem je zhodnocení celé praktické části, které obsahuje návrh na zlepšení současné situace společnosti. Všechny cíle práce byly splněny.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

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

Business info. *Řízení kurzového rizika*. [online]. © 2014 [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rizeni-kurzoveho-rizika-7683.html>

Česká národní banka. *Inflační očekávání*. [online]. ©2014 [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2013/C_inflocek_12_2013.pdf

Česká národní banka. *Inflační očekávání*. [online]. ©2014 [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2013/C_inflocek_02_2013.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Měnová politika – *Česká národní banka*. [online]. [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.

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

JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 260 s. Finance (Grada). ISBN 80-247-1826-X.

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

JÍLEK, Josef. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000, 635 s. ISBN 80-716-9579-3.

JÍLEK, Josef. *Termínové a opční obchody*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1995, 286 s. ISBN 80-716-9183-6

KOMERČNÍ BANKA. Investiční bankovníctví, *Komerční banka, a.s.* [online]. [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://trading.kb.cz/ibweb/forexHist.do>

KRÁL, Miloš. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG, 2009, 265 s. ISBN 978-80-89401-07-9.

KRÁL, Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. 1. vyd. Praha: Vox, 2003, 240 s. Finance (Grada). ISBN 80-863-2428-1.

Makroekonomická predikce České republiky. *Svaz obchodu a cestovního ruchu*. [online]. [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://www.socr.cz/file/2592/Shrnuti-predikce%20MF%20leden%202014.pdf>

O firmě. *Sintex* [online]. ©2014 [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <http://www.sintex.cz/menu&id=120>

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.

TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007, 162 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-245-1165-8.

Výpis z obchodního rejstříku. *Obchodní rejstřík a Sbirka listin* [online]. ©2013 [cit. 2014-05-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a343811&typ=actual&klic=xbsjgq>

Interní zdroje:

Kniha přijatých faktur za rok 2013

Kniha vydaných faktur za rok 2013

Výpis z účtu kurzových zisků za rok 2013

Výpis z účtu kurzových ztrát za rok 2013

Účetní závěrka roku 2013

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK	Česká koruna
CZK/EUR	Měnový kurz české koruny k euru
ČNB	Česká národní banka
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt
KB	Komerční banka
OTC	Over The Counter, mimoburzovní trh
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Logo společnosti SINTEX, a. s. (SINTEX ©, 2014)</i>	36
<i>Obr. 2. Majetková struktura společnosti (vlastní zpracování)</i>	37
<i>Obr. 3. Poměr tuzemských a zahraničních odběratelů společnosti SINTEX, a.s. (vlastní zpracování)</i>	41
<i>Obr. 4. Skladba zahraničních odběratelů společnosti (vlastní zpracování)</i>	42
<i>Obr. 5. Poměr tuzemských a zahraničních dodavatelů společností SINTEX, a.s. (vlastní zpracování)</i>	44
<i>Obr. 6. Skladba zahraničních dodavatelů společnosti (vlastní zpracování)</i>	44
<i>Obr. 7. Příjmy a výdaje za rok 2013 (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Obr. 8. Skutečnost a predikce analytiků vývoje CZK/EUR (ČNB, ©2014)</i>	50
<i>Obr. 9. Kurzové zisky a ztráty za období 2011-2013</i>	51
<i>Obr. 10. Grafický vývoj kurzového rozdílu v jednotlivých měsících roku 2013 (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Obr. 11. Vývoj kurzu USD/CZK od ledna 2013 (KB ©, 2014)</i>	54
<i>Obr. 12. Otevřené pozice firmy v USD a EUR (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Obr. 13. Grafické znázornění projevu přirozeného hadgingu ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	55

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Podíly jednotlivých měn na příjmech společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>43</i>
<i>Tab. 2. Přehled příjmů v jednotlivých měsících roku 2013 přepočtených na CZK (vlastní zpracování).....</i>	<i>43</i>
<i>Tab. 3. Podíly jednotlivých měn na výdajích společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>45</i>
<i>Tab. 4. Přehled výdajů v jednotlivých měsících roku 2013 přepočtených na CZK (vlastní zpracování).....</i>	<i>46</i>
<i>Tab. 5. Příjmy a výdaje za rok 2013 přepočtené na CZK (vlastní zpracování).....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 6. Příjmy a výdaje v tis. Kč za jednotlivé měsíce roku 2013 v EUR a USD přepočtené na CZK (vlastní zpracování).....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 7. Kurzové zisky a ztráty společnosti v tis. Kč za období 2011-2013 (vlastní zpracování).....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 8. Vyčíslení kurzových rozdílů v jednotlivých měsících roku 2013 (vlastní zpracování).....</i>	<i>52</i>