Projekt řízení devizových rizik ve vybrané společnosti

Bc. Jana Skalická

Diplomová práce
2017

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2016/2017

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

Jméno a příjmení:	**Bc. Jana Skalická**
Osobní číslo:	**M14333**
Studijní program:	**N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor:	**Finance**
Forma studia:	**prezenční**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- **Proveďte literární rešerši v oblasti problematiky řízení devizových rizik.**

II. Praktická část

- **Charakterizujte společnost a její nákupní a prodejní činnost.**
- **Proveďte fundamentální a technickou analýzu makroekonomických ukazatelů.**
- **Vypracujte a zhodnoťte projekt zajištění devizových rizik ve společnosti.**

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

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

HULL, John. Options, futures, and other derivatives. 8th ed. Boston: Prentice Hall, c2012, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.

CHOVANCOVÁ, Božena, Viera MALACKÁ, Valér DEMJAN a Jana KOTLEBOVÁ. Finančné trhy: nástroje a transakcie. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bartislava: Wolters Kluwer, 2016, 664 s. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-330-5.

JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 630 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1099-4.

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, 228 s. ISBN 80-863-2428-1.

MYINT, Stanley and Fabrice FAMERY. Handbook of corporate financial risk management. 1st ed. London [England]: Risk Books, 2012, 379 s. ISBN 9781906348922.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Jelínková, Ph.D.**

Datum zadání diplomové práce: **15. prosince 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2017**

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA
DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 7. 4. 2017

Jméno a příjmení: Jana Skalická

Skalická

……

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá řízením devizových rizik ve vybrané společnosti. Je rozdělena do dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část je zpracovaná pomocí dostupných literárních zdrojů. Pojednává o vzniku devizového trhu, vzniku devizových rizik a možnostech jejich zajištění. Praktická část se zabývá fundamentální a technickou analýzou makroekonomických ukazatelů, pomocí kterých je možné predikovat vývoj měnových kurzů. Poté následuje představení společnosti, kde se nachází finanční analýza a analýza devizové pozice společnosti. Závěrem této práce je projektová část, kde dochází k výběru nejlepší varianty pro zajištění společnosti proti devizovým rizikům.

Klíčová slova: Devizový trh, měnový pár, devizová rizika, zajištění, měnové deriváty.

ABSTRACT

This thesis deals with the managing of foreign exchange risks in a selected company. Thesis is divided into two parts – theoretical and practical. The theoretical part is processed by using the available literature sources. Discusses the emergence of the exchange market, the emergence of the foreign exchange risks and the possibilities of their hedging. The practical part deals with fundamental and technical analysis of macroeconomic indicators, with which can be predicted the development of exchange rates. After this part, thesis includes the presentation of the company, where is the financial analysis and the analysis of foreign exchange position of the company. At the end of this thesis, there is a part with project, where is selected the best option for hedging the company against foreign exchange risks.

Keywords: Foreign exchange market, currency pair, foreign exchange risks, hedging, currency derivates.

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucí diplomové práce, paní Ing. Dagmar Jelínkové, Ph.D., za odborné vedení, drahocenné rady a čas, který mi musela věnovat. Také bych jí a celé společnosti chtěla poděkovat za poskytnutí materiálů a informací, které mi byly poskytnuty pro zpracování diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat své rodině za umožnění dlouholetého studia a podporu, kterou mi po celou tuto dobu dávali.

OBSAH

ÚVOD **9**
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE **11**
I TEORETICKÁ ČÁST **12**
1 DEVIZOVÝ TRH **13**
1.1 HISTORIE DEVIZOVÉ TRHU 13
1.2 KLASIFIKACE DEVIZOVÉHO TRHU 15
1.2.1 Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC) 15
1.2.2 Subjekty devizového trhu – mezibankovní a klientský trh 16
1.2.3 Devizový trh spotový, termínovaný a swapový 17
1.3 ÚČASTNÍCI DEVIZOVÉHO TRHU 17
1.4 MĚNOVÉ KURZY A JEJICH KÓTOVÁNÍ 18
1.5 SYSTÉMY DEVIZOVÝCH KURZŮ 20
1.5.1 Nepružné devizové kurzy 21
1.5.2 Pružné devizové kurzy 22
1.5.2.1 Flexibilní devizové kurzy 22
1.5.2.2 Fixní devizové kurzy 23
1.6 ZÁKLADNÍ ETAPY VÝVOJE KURZU ČESKÉ KORUNY 25
2 MOŽNOSTI PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU **28**
2.1 HLAVNÍ TEORIE O PREDIKCI MĚNOVÝCH KURZŮ 28
2.2 HLAVNÍ METODY O PREDIKCI MĚNOVÝCH KURZŮ 30
3 DEVIZOVÁ RIZIKA **33**
3.1 DEVIZOVÁ EXPOZICE 34
3.1.1 Základní přístupy k řízení devizové expozice 35
3.2 VZNIK A PODSTATA DEVIZOVÉHO RIZIKA PRO FIRMY 36
3.3 STRATEGIE PŘI ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA 36
4 DEVIZOVÉ OPERACE **37**
4.1 MĚNOVÝ FORWARD 37
4.1.1 Kotace forwardového kurzu 38
4.2 MĚNOVÝ FUTURES 39
4.3 MĚNOVÝ SWAP 40
4.4 MĚNOVÉ OPCE 41
4.4.1 Druhy měnových opcí 42
5 SHRNUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ **44**
II PRAKTICKÁ ČÁST **46**
6 MOŽNOSTI PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU **47**
6.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA 47
6.1.1 Platební bilance 47
6.1.2 HDP 49
6.1.3 Množství peněz v oběhu 50
6.1.4 Inflace 51
6.1.5 Nezaměstnanost 52

6.1.6 2T repo sazba 53
6.2 TECHNICKÁ ANALÝZA 54
6.3 PREDIKCE VÝVOJE MĚNOVÉHO KURZU CZK/EUR 55
7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 56
7.1 SWOT ANALÝZA 59
7.2 ZJEDNODUŠENÁ FINANČNÍ ANALÝZA 60
7.3 ROZDĚLENÍ VYBRANÝCH TRŽEB 66
7.4 ROZDĚLENÍ POHLEDÁVEK V CIZÍCH MĚNÁCH 68
7.5 ROZDĚLENÍ ZÁVAZKŮ V CIZÍCH MĚNÁCH 70
7.6 DEVIZOVÁ POZICE 72
7.7 KURZOVÉ ZISKY A ZTRÁTY ZA ROK 2016 74
8 PROJEKTOVÁ ČÁST 77
8.1 PŘEDPOKLÁDANÉ PŘÍJMY A VÝDAJE V ROCE 2017 77
8.2 NABÍDKA ZAJIŠŤOVACÍCH NÁSTROJŮ DLE VYBRANÝCH BANK 78
8.2.1 ČSOB 78
8.2.2 Komerční banka 78
8.2.3 Česká spořitelna 79
8.2.4 UniCredit Bank 79
8.2.5 Raiffeisen BANK 80
8.3 ZAJIŠTĚNÍ SPOLEČNOSTI 80
8.3.1 Stanovení fowardového kurzu 81
8.3.2 Porovnání nabídek na zajištění 81
8.3.3 Možnosti vývoje měnového kurzu CZK/EUR 83
8.3.4 Srovnání všech variant 88
8.4 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ 88
ZÁVĚR 90
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 92
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 95
SEZNAM OBRÁZKŮ 96
SEZNAM TABULEK 97
SEZNAM PŘÍLOH 98

ÚVOD

Dříve, když existovaly pouze pevné kurzy, společnosti se nemusely bát devizových rizik, protože přesně věděly, že měnové kurzy jsou pevně stanovené. Proto se nestávalo, že při uzavření kontraktu byl jiný měnový kurz v době sjednání obchodu či v době zaplacení. Po roce 1971, kdy začaly vznikat pohyblivé měnové kurzy, začaly vznikat pro společnosti různá devizová rizika, a od té doby se tyto rizika musí snažit co nejlépe řídit. Jedná se především o vznik kurzových zisků a ztrát, které vznikají kvůli pohyblivosti měnových kurzů. V České republice vznikl význam řízení devizových rizik pro společnosti od roku 1997, když se Česká národní banka rozhodla přejít na systém pohyblivého kurzu. Pokud by se společnosti proti těmto rizikům nezajišťovaly, mohlo by to pro ně mít až likvidační dopad. Ovšem devizová rizika byla v posledních letech minimalizována, protože Česká národní banka se zavázala v listopadu 2013 držet kurzový závazek. Díky tomuto závazku musela držet kurz nad 27 CZK/EUR pomocí intervencí, kdy nakupovala velké množství eur za české koruny, aby česká koruna oslabovala. Díky tomuto oslabení české koruny, exportní a importní společnosti tehdy vydělaly velké množství peněz. Tento kurzový závazek drží až do současné doby, ale existují předpoklady, že by měl už během letošního roku skončit. Za nejpravděpodobnější se zdá druhá polovina roku 2017. Až Česká národní banka přestane uměle oslabovat českou korunu, tak se měnové kurzy začnou vyvíjet podle tržní nabídky a poptávky a česká koruna by mohla výrazně posílit. Proto je důležité, aby se společnosti zajišťovaly proti kurzovým rizikům.

Tato práce se zaměřuje právě na řízení devizových rizik ve vybrané společnosti. Jedná se o exportní a importní firmu, která má převážně příjmy a výdaje v zahraničních měnách. Proto je pro společnost důležité, aby správně řídila devizová rizika, která jí vznikají.

Teoretická část se zaměřuje na literární rešerši, která je zpracována pomocí dostupných zdrojů. Pojednává o devizovém trhu, jeho vzniku, druzích a účastnících, kteří se na tomto trhu vyskytují. Také se zde nachází systémy devizových kurzů, vývoj české koruny od jejího vzniku a možnosti predikce vývoje devizových kurzů. Nejdůležitější částí této práce je však kvantifikace devizových rizik a nutnosti jejich řízení a možností jejich zajištění pomocí měnových derivátů.

Praktická část se zabývá nejdříve fundamentální a technickou analýzou, díky kterým je možné predikovat budoucí vývoj měnových kurzů. Fundamentální analýza zkoumá budoucí vývoj měnových kurzů pomocí makroekonomických ukazatelů a technická analýza po-

mocí předchozího vývoje měnových kurzů. Poté je představena společnost, která je pro celou tuto práci stěžejní. Je zde provedena zjednodušená finanční analýza, která zkoumá finanční zdraví společnosti. Dále se zde nachází analýza pohledávek a závazků v zahraničních měnách a také se zde nachází analýza příjmů a výdajů v eurech, které společnost evidovala v průběhu roku 2016. Součástí praktické části je projektová část, kterou tvoří předpokládané příjmy a výdaje v eurech za rok 2017 a také nabídky možnosti zajištění proti devizovým rizikům od vybraných bank. Na základě toho bude vybrána nejlepší volba pro zajištění devizových rizik pomocí zvoleného měnového derivátu.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je vybrat nejlepší variantu pro zajištění společnosti proti kurzovým rizikům, které vznikají v důsledku pohyblivosti měnových kurzů. Mezi vedlejší cíle patří rešerše dostupných literárních zdrojů, díky kterým se dozvíme, jaké devizové rizika společnosti vznikají a jaké jsou možnosti jejich zajištění. Dalším vedlejším cílem je provedení technické a fundamentální analýzy, díky kterým bude možné predikovat další vývoj měnových kurzů. Posledním vedlejším cílem je provedení finanční analýzy a analýzy devizové pozice společnosti.

Teoretická část byla zpracována pomocí literární rešerše, při které byly využity české a zahraniční knižní publikace a internetové zdroje. Ty se zabývají devizovým trhem, devizovými riziky a možnostmi jejich zajištění. Poté tyto získané informace byly využity pro praktickou část.

V praktické části je zpracována fundamentální a technická analýza, které jsou důležité pro budoucí predikci budoucího vývoje měnových kurzů. Pro tyto analýzy je vycházeno ze zdrojů České národní banky a Českého statistického úřadu. Je zde zpracovaná SWOT analýza společnosti, která se zaměřuje na silné a slabé stránky a na její příležitosti a hrozby, které společnosti během podnikání vznikají. Dále se zde nachází finanční analýza, která hodnotí finanční zdraví podniku a analýza devizové pozice společnosti, kde se zkoumají příjmy a výdaje v zahraničních měnách, které společnost evidovala během roku 2016. Zde bylo vycházeno z účetních výkazů společnosti a dalších potřebných podkladů, které byly společností poskytnuté.

Projektová část, která tvoří součást praktické části, se zabývá predikcí příjmů a výdajů v eurech za rok 2017 a nabídkou měnových derivátů pro zajištění devizových rizik od vybraných bank. Na základě těchto informací je pak vyhodnocena nejlepší varianta pro zajištění společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 DEVIZOVÝ TRH

Tato kapitola se zaměřuje na definici devizového trhu, jeho vznik, klasifikaci a účastníky, které na tomto trhu můžeme najít. Dozvíme se, co to jsou měnové kurzy a jak se kótují, co je měnový pár, v jakých jednotkách se obchoduje a kdy je dobré uzavírat krátkou nebo dlouhou pozici. Také v této kapitole zjistíme, jaké jsou druhy měnových kurzů a jak probíhal vývoj měnových kurzů v České republice (potažmo v Československu).

Revenda (2012, str. 388) uvádí, že *devizový trh můžeme definovat jako místo, na kterém se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a kde se vytváří cena deviz – devizový kurz.*

Devizový trh tvoří hlavní část peněžní trhu, další částí peněžního trhu je trh valutový. Na valutovém trhu se obchoduje s hotovostní formou zahraničních měn, které mají podobu bankovek a mincí. Na rozdíl od trhu devizového, na kterém se obchoduje výhradně s bezhotovostními formami zahraničních měn. Pokud bychom porovnávali objem realizovaných obchodů na valutovém a devizovém trhu, na valutovém trhu je oproti devizovému trhu objem obchodů zanedbatelný. (Revenda, 2012, s. 388 – 389)

Z pohledu exportujících a importujících firem má devizový trh úkol plnit dvě hlavní úlohy:

1. transfer kupní síly z jedné měny do druhé,
2. zajištění proti kurzovému riziku. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 43.)

Importéři nakupují devizy, aby uhradili své závazky v zahraničí. Exportéři naopak prodávají devizy při konverzi svých inkas do domácí měny. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 43)

1.1 Historie devizové trhu

Najít první zmínky o tom, kdy začal fungovat devizový trh je těžké. Začátky devizových obchodů bychom mohli najít v době, kdy se začaly razit první mince a vyrábět bankovky, které se při obchodování se zbožím a službami vyměňovaly. Jiné zdroje spojují vznik prvních forem devizových obchodů s tím, že v dávné minulosti v době pohanských svátků si majitelé různých měn postavili stánky, kde pak nabízeli své peníze, které měnili za určitý poplatek. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 243)

Obchodníci za historicky první nejznámější devizový trh považují Silk Road (tzv. hedvábnou stezku), která začínala u čínského města Xian a přecházela přes různá města až na zá-

pad. Na této cestě probíhaly rozsáhlé obchody s výrobky mezi Asií, Středním východem a Evropou. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 243)

Za začátek moderního devizového trhu se považuje rok 1880 v souvislosti se začátkem období zlatého standardu. Právě v této souvislosti se vývoj devizového trhu začíná vázat na vývoj mezinárodního měnového systému. Skutečná historie devizového trhu tak, jak ho známe dnes, se začala tvořit po zrušení vyměnitelnosti amerického dolaru za zlato v roce 1971, pádu bretton-woodského systému v roce 1973 a nástupu flexibilních měnových kurzů. V roce 1973 zavedla společnost Reuters počítačové monitory, které nahradily do té doby používané telefony při kotaci cen na burzách. Vedle centralizovaných burzovních trhů s akciemi, opcemi a komoditami vznikl i mimoburzovní trh, tím je možné říci, že odstartovala novodobá historie devizového trhu. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 243 – 244)

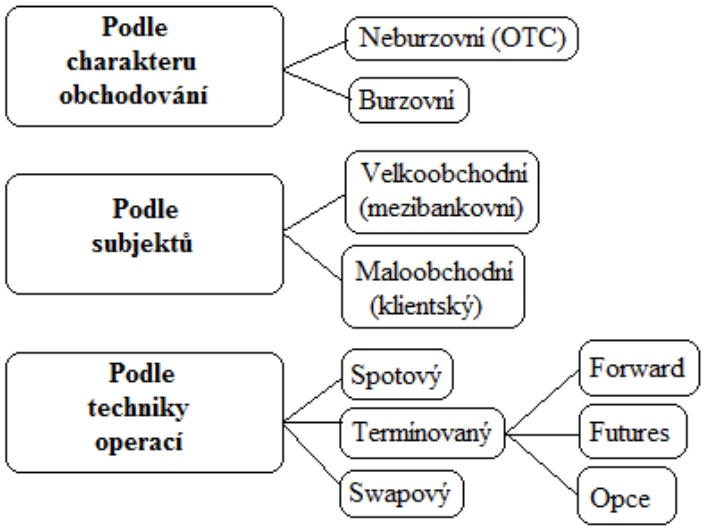
Mezibankovní a klientský devizový trh v bývalém Československu se začal vyvíjet od roku 1991, kdy byl zavedený systém vnitřní směnitelnosti koruny. Významnou změnou pro mezibankovní devizový trh v České republice bylo zavedení vnější směnitelnosti české koruny, které nastalo v roce 1995. Od té chvíle se začalo využívat obchodování na devizovém trhu více. Začal se zvyšovat růst denních obratů devizových operací, koncem roku 1996 byl denní obrat téměř 3,5 mld. USD. Měnová krize v České republice, která vyvrcholila v květnu 1997 opuštěním pevného kurzu na řízený pohyblivý kurz, vyvolala na devizovém trhu zásadní změny ve struktuře devizových operací. Do konce roku 1997 měl rozhodující význam spotový trh. Pak ale získaly většinový podíl forwardové a swapové obchody. V roce 2015 byly obchodovány devizové deriváty v následujících podílech – spoty 18,5 %, forwadové a swapové obchody 81,2 %, opce 0,3 %. Měnové futures na domácím burzovním trhu obchodované nejsou. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 65 – 66)

V současné době je devizový trh největším mezinárodním finančním trhem. Podle posledního průzkumu, který probíhal v dubnu 2013, činil denní obrat na všech devizových trzích 5 344 mld. USD. Nejvýznamnější postavení finančního centra si dlouhodobě udržuje Velká Británie, za ní se řadí finanční centra v USA, Japonsku, Singapuru a Hongkongu. Ve srovnání tranzitivních ekonomik s ekonomikami rozvinutých zemí je devizový obrat mnohokrát nižší. Významnější objem devizových obchodů uskutečňuje Rusko. U zemí jako je Polsko, Česká republika či Maďarsko má devizový trh význam spíše lokálního charakteru a devizový obrat odpovídá velikosti jednotlivých zemí a jejich přirozené otevřenosti v rámci mezinárodního obchodu a pohybu zahraničních investic. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 61 – 64)

Z hlediska rozdělení obchodovaných devizových derivátů bylo v roce 2013 obchodováno: spoty 38 %, forwardy 13 %, devizové swapy 42 %, měnové swapy 1 %, a opce 6 %. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 64)

1.2 Klasifikace devizového trhu

Na trh, kde se obchoduje se zahraničními měnami, je možné se dívat z několika pohledů – viz obrázek č. 1. Chovancová a kolektiv (2016, s. 245) přidává další rozdělení podle likvidity na valutový a devizový trh.



Obr. 1. Klasifikace devizového trhu (Mandel a Durčáková, 2016, s. 51)

1.2.1 Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC)

Devizový trh má v současnosti charakter spíše neburzovního trhu. V angličtině je označován jako „over the counter market“, v české terminologii se ujalo označení OTC trh. V dřívějších dobách se uzavíraly devizové obchody telefonicky na základě ústní komunikace. V dnešní době je tento způsob nahrazován automatizovaným obchodním systémem. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 52)

Dealeři bank, kteří obchodují na devizovém trhu, uskutečňují své obchody na speciálních pracovištích, které se nazývají dealing rooms. Tyto pracoviště jsou vybavené elektronickými obchodními platformami, které zajišťují přístup mezi obchodníky, přístup k informacím v reálném čase a poskytují technické vybavení pro uskutečňování obchodů. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 52)

Pro uskutečňování mezinárodních plateb je nejdůležitějším systémem tzv. SWIFT. Tato síť funguje od roku 1977. Prostřednictvím tohoto systému je možné zprostředkovávat zprávy o provedení plateb během pár sekund. Do systému SWIFT je zapojeno přes 200 zemí a více než 10 000 institucí. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 52)

Mimoburzovní obchodování má na devizovém trhu naprostou převahu. Devizové burzy mají svůj význam pouze u některých termínovaných devizových obchodů, a to především u futures a z části u opcí. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 52)

1.2.2 Subjekty devizového trhu – mezibankovní a klientský trh

Výrobní podniky, pojišťovny, malé banky a jednotlivé fyzické osoby vstupují na devizový trh jako klienti obchodních bank. Účast výrobních podniků na devizovém trhu vzniká nejčastěji kvůli potřebě devizy prodat či naopak koupit v souvislosti s vývozem a dovozem zboží a služeb, nebo se podniky chtějí zajistit proti kurzovému riziku. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 47)

Mezibankovní trh tvoří tři základní skupiny subjektů – dealeři, market makers a brokeři. **Dealeři** obchodních bank nakupují a prodávají devizy na účet své banky. Někteří dealeři vystupují v roli tzv. **market makerů.** Market makers kotují nákupní a prodejní devizové kurzy při tzv. dvoucestné kotaci, což znamená, že subjekt, který požádá o kotaci kurzu, neuvede, jestli bude mít zájem devizu prodávat nebo kupovat. Dealeři centrálních bank devizové kurzy nekotují, protože nechtějí ovlivňovat vývoj kurzu. (Revenda, 2012, s. 391)

Brokeři zprostředkovávají devizové operace mezi jednotlivými dealery. Neobchodují na vlastní účet a za každou zprostředkovanou operaci dostávají procentem pevně stanovený poplatek, který se liší podle měny, s kterou se obchoduje. Každý broker je specialistou na obchodování s určitou měnou a je vždy v kontaktu s více dealery. (Revenda, 2012, s. 391)

Podniky a banky upřednostňují zprostředkování obchodů nepřímo přes brokerské firmy, hlavně, když chtějí vystupovat anonymně. Je to hlavně z toho důvodu, že společnosti se mohou obávat toho, že už sám název firmy by mohl naznačit, zda půjde o nákup nebo prodej deviz. Brokerů využívají i tehdy, když nemají dostatek informací a zkušeností k obchodování. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 47)

Klientský trh se postupně rozdělil do dvou okruhů – tradiční okruh a nově se rozvíjející klientský okruh.

Tradiční okruh tvoří převážně vývozní a dovozní firmy, nebankovní peněžní instituce a malé obchodní banky, které se přímo neúčastní obchodování na mezibankovním devizovém trhu, ale jsou zákazníky velkých obchodních bank. Na tomto klientském trhu je možné obchodovat s menšími částkami, avšak existují zde určitá technická minima, která se liší podle druhu devizové operace. U forwardové operace je technické minimum okolo 10 000 USD, u obchodní opce je minimum zpravidla dvakrát vyšší. (Revenda, 2012, s. 391)

Nově se rozvíjející klientský okruh je zajišťován prostřednictvím firem typu „Forex Brokers“. Tyto firmy poskytují služby i menším klientům, kdy klienti mohou začít obchodovat i s částkou 500 USD. (Revenda, 2012, s. 392)

1.2.3 Devizový trh spotový, termínovaný a swapový

Na **spotovém trhu** se uskutečňují spotové obchody, u kterých se předpokládá, že plnění ze strany banky proběhne nejpozději do dvou po sobě následujících obchodních dnů. Tyto obchody se uskutečňují za dohodnutý spotový kurz. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 58)

Na **termínovaném trhu** se uskutečňují termínované obchody. Při těchto obchodech se nakupují a prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě předem stanoveného termínového kurzu. Existují různé druhy termínovaných obchodů např. forward, futures a opce. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 58)

Swapové obchody většinou vznikají kombinací spotových a forwardových obchodů. Devizový swap např. umožňuje nakoupit určitou devizu dle spotového kurzu a ve stejnou chvíli uzavřít dohodu o jejím zpětném prodeji k budoucímu termínu na základě forwardového kurzu, který je znám v okamžiku uzavření obchodu. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 59)

1.3 Účastníci devizového trhu

Účastníky devizového trhu můžeme rozdělit do 4 hlavních skupin – drobní klienti, nadnárodní firmy, banky a devizoví makléři.

První skupinu tvoří **drobní klienti**. Mezi tyto klienty řadíme vývozce a dovozce zboží a služeb a také drobné zákazníky, kteří nakupují převážně valuty za účelem cestování. Tato

skupina má nejméně výhodné podmínky, protože obchoduje pouze s malým objemem deviz, a proto nevystupuje na tyto trhy přímo, ale přes zprostředkovatele, kterými jsou nejčastěji velké obchodní banky. Tyto banky si za nákup a prodej deviz a valut účtují poplatek, který může být až 4 % z objemu obchodu. (Král', 2010, s. 269)

Druhá skupina je mnohem větší a tvoří ji velké **národní a nadnárodní firmy**, které využívají devizové a zahraničně-úvěrové operace. Na realizaci těchto operací firmy využívají buď vlastní banky, nebo nadnárodně působící banky. Tato skupina ve srovnání s drobnými klienty dosahuje mnohem výhodnějších podmínek, především díky nižším poplatkům a provizím. (Král', 2010, s. 269 – 270)

Třetí, nejvýznamnější, skupinu tvoří **banky**. Banky jsou institucionální oporou celého systému devizového trhu, protože jsou ze zákona jednotlivých států pověřené výkonem devizových operací. Poplatky a provize z těchto operací jsou významným zdrojem příjmů. Specifické postavení v této skupině mají **centrální banky**, které vytvářejí pravidla pro fungování vnitrostátního devizového trhu, provádějí dohled nad devizovým trhem, zodpovídají za řízení devizové politiky státu a v případě nutnosti provádějí devizové intervence. (Král', 2010, s. 270)

Čtvrtou skupinu představují **devizoví makléři**, kteří pracují na devizových burzách. Devizová burza je specializované místo, kde se střetává nabídka jednotlivých měn s poptávkou. Pro tyto obchody platí jasně stanovená pravidla. Devizoví makléři se vyčlenili v průběhu rozvoje devizových trhů hlavně díky tomu, že dokázali výrazně snížit obchodní rozpětí měnových kurzů (u velkých klientů až na tisíciny procenta). Všichni makléři musí získat odbornou kvalifikaci díky velice náročným a přísným zkouškám. (Král', 2010, s. 272)

1.4 Měnové kurzy a jejich kótování

Měnový kurz je cena měnové jednotky jedné země vyjádřená v měnových jednotkách jiné země, popř. v souboru měn (v měnovém koši). (Mandel a Durčáková, 2016, s. 69)

Měnový kurz existuje v mnoha formách, jako jsou např. devizový kurz, valutový kurz, spotový kurz, forwardový kurz, kurz nákup, kurz prodej, kurz střed a další. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 69)

Devizový kurz patří mezi významné ekonomické ukazatele, protože prostřednictvím tohoto kurzu je možné porovnávat ceny výrobků, služeb, kapitálu, pracovních sil na různých geografických trzích. Jeho význam zvyšuje i to, že hodnotu devizového kurzu je možné

zjistit okamžitě. Devizový kurz je navázaný vždy na určitou dvojici měn. V závislosti na to, o jaké měny jde, rozlišujeme, zda jde o měnový pár nebo měnový kros. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 255)

Měnový pár představuje takovou dvojici měn, ve které je jednou z měn americký dolar (např. EUR/USD, GBP/USD). **Měnový kros** je dvojice měn, ve které americký dolar není zastoupený (např. EUR/GBP). (Chovancová a kolektiv., 2016, s. 255)

Způsob, jakým se devizový kurz zapisuje, se nazývá **kurzový záznam** nebo také kotace devizového kurzu. Existují dva typy záznamu:

1. **přímý kurzový záznam** – zobrazuje, kolik jednotek domácí měny představuje jedna jednotka cizí měny (např. cizí měna/domácí měna EUR/CZK je kurz 27,020, tzn., že za 1 EUR bychom zaplatili 27,020 Kč);
2. **nepřímý kurzový záznam** – udává, kolik jednotek cizí měny představuje jednu jednotku domácí měny (např. domácí měna, cizí měna CZK/EUR je kurz 0,037, tzn., že za 1 Kč bychom dostali 0,037 EUR). (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 255)

Na devizovém trhu se pro každou měnu zaznamenávají dva kurzy:

1. **kurz nákup** (bid) – zobrazuje cenu, za kterou banka devizy nakupuje, nebo cenu, kterou je market maker ochotný při nákupu zaplatit;
2. **kurz prodej** (ask, offer) – ukazuje cenu, za kterou banka devizy prodává, tedy cenu, kterou market maker vyžaduje při prodeji. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 72)

Při přímé kotaci je kurz nákup vždy nižší než kurz prodej, rozdíl se nazývá **kurzové rozpětí** nebo také **spread**. Spread je obchodní marží market makera, která mu pokrývá náklady a tvoří zisk. Na mezibankovním devizovém trhu spread dosahuje obvykle výše 0,1 % střední hodnoty kurzu, v klientském devizovém trhu je kurzové rozpětí vždy větší. Spread se liší u jednotlivých měn podle velikosti obratu na devizovém trhu, mění se i v závislosti na očekávaném kurzovém riziku a liší se i podle velikosti obchodované částky. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 72)

Měny se obchodují na základě **pipů**, také se nazývají jako body. Pip je nejmenší změna ceny měnového páru. Devizový kurz se zapisuje na čtyři desetinná místa. To znamená, že jeden pip lze zapsat jako 0,0001. Při měnových párech, kde se vyskytuje americký dolar, není těžké stanovit hodnotu 1 pipu, těžší je to u měnových krosů. Občas se uvádí i menší jednotky pipu, například desetiny pipu. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 267 – 268)

Pomocí **devizové spekulace** se spekulanti snaží dosáhnout zisku, kterého můžou dosáhnout díky kurzovému rozdílu mezi současným kurzem a kurzem budoucím, který očekáváme. Spekulanti obchodují na základě držení dlouhé nebo krátké otevřené devizové pozice. (Revenda, 2012, s. 401)

Dlouhá devizová pozice je charakteristická tím, že k danému budoucímu datu jsou likvidní aktiva v zahraniční měně větší než likvidní pasiva v té samé měně. Dlouhou pozici spekulant volí, když očekává, že nastane zhodnocení zvolené cizí měny. V době splatnosti po uhrazení jeho pasiv mu zbývají ještě přebytečná aktiva, která může směnit ve výhodnějším kurzu, a tím dosáhnout zisku. (Revenda, 2012, s. 401)

Krátká devizová pozice je naopak charakteristická tím, že k budoucímu datu jsou likvidní pasiva v zahraniční měně větší než likvidní aktiva té samé měny. Tuto pozici spekulant volí, pokud očekává, že se daná zahraniční měna bude znehodnocovat. V době splatnosti bude spekulant splácet přebytek svých pasiv nad aktivy tak, že koupí zahraniční měnu za domácí měnu pomocí výhodnějšího kurzu než byl v počátečním období. (Revenda, 2012, s. 401)

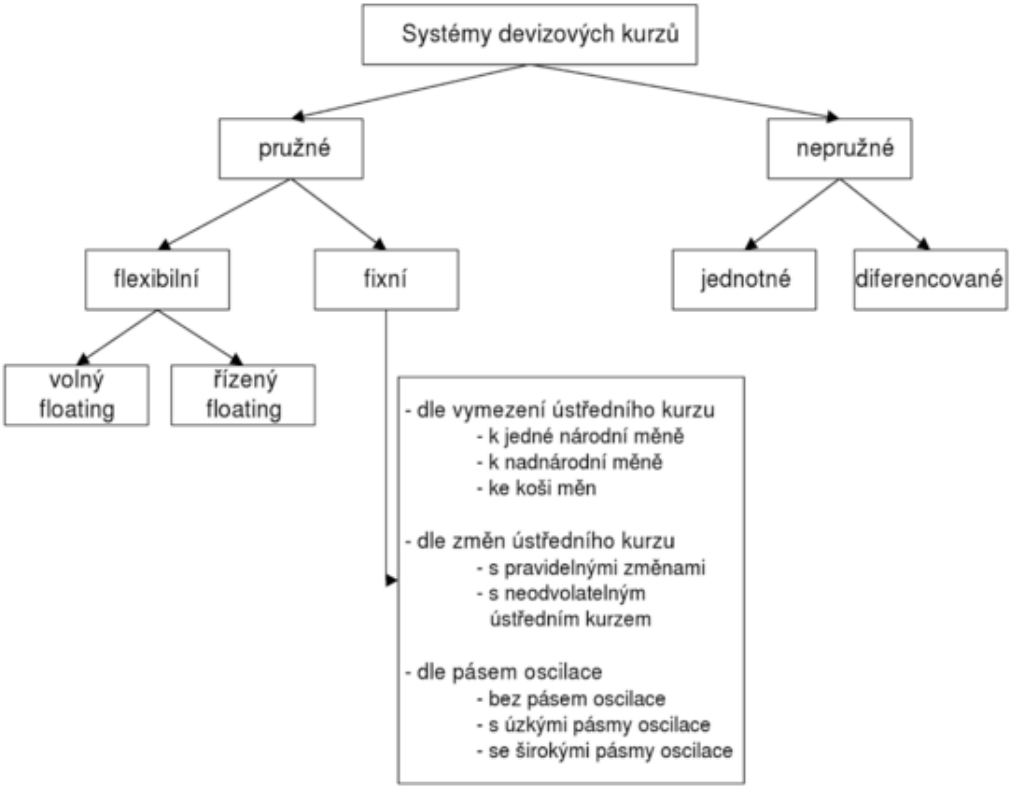
Banka se může do spekulační otevřené pozice dostat dvojím způsobem. Buď vlastní aktivní politikou, kdy sama vyhledává nákup a prodej deviz, nebo jako pasivní subjekt, kdy její klienti mění svá depozita z jedné měny do druhé. Při aktivní spekulaci banka stejně jako jiní spekulanti raději využívá termínovaných operací než operací spotových. Hlavním důvodem je, že spekulant nemusí mít k dispozici okamžitě likvidní aktiva. Díky tomu je možné uzavírat rozsáhlé spekulativní obchody pouze s minimálním množstvím potřebných aktiv. (Revenda, 2012, s. 402)

1.5 Systémy devizových kurzů

U členských zemí Mezinárodního měnového fondu existoval do 70. let 20. století jednotný systém devizových kurzů. Poté se systémy začaly odlišovat zejména vlivem nevyrovnaných platebních bilancí, vnitřních ekonomických problémů jako je inflace, hospodářský růst atd. a díky různým cílům hospodářských politik jednotlivých zemí. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 178)

Systémy devizových kurzů jsou souhrnem prvků, které charakterizují utváření a chování devizových kurzů. Důležitý je charakter měny v souvislosti s ekonomickým systémem země. Země s centrálně plánovanou ekonomikou nebo i rozvojové země používají nesmě-

nitelné měny s úředně stanoveným kurzem, na který nepůsobí tržní faktory. Na devizové kurzy u směnitelných měn působí tržní faktory, a ty se chovají jako každé jiné ceny na trhu. Tyto kurzy může každý stát regulovat díky opatřením centrálních bank a fiskální politiky. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 178 – 179)



Obr. 2. Systémy devizových kurzů (Černohorský a Teplý, 2011, s. 179)

1.5.1 Nepružné devizové kurzy

Nepružné devizové kurzy se objevují v uzavřených ekonomikách, kde chce stát oddělit vnitřní ekonomiku od vnější. Devizový kurz pak funguje jako bariéra mezi danou zemí a zahraničím a na tento kurz nepůsobí tržní faktory. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 179)

V dnešní době se používá úředně stanovený devizový kurz nejčastěji v méně rozvinutých ekonomikách minimálně pro obchodní a kapitálové operace. Hlavním důvodem je podpořit příliv zahraničního kapitálu při nedostatku vlastních úspor. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 180)

1.5.2 Pružné devizové kurzy

Pružné devizové kurzy se využívají v tržních ekonomikách. Z toho plyne, že na tyto kurzy působí tržní faktory. Tyto kurzy se člení na flexibilní a fixní devizové kurzy. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 180)

1.5.2.1 Flexibilní devizové kurzy

Systémy pohyblivých kurzů se člení na:

- volně pohyblivé kurzy;
- kurzy s řízenou pohyblivostí. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 181)

Kurzy volně pohyblivé *se mohou přizpůsobovat změnám poptávky a nabídky na devizovém trhu bez intervenčních zásahů centrální banky a reagují tak zcela přirozeně na vývoj inflace, úrokových sazeb i všech ostatních faktorů, které determinují jejich rovnovážnou úroveň.* (Mandel a Durčáková, 2016, s. 374 – 375)

Tyto kurzy se používají zásadně u směnitelných měn. Jejich ústřední kurz není nijak vymezený, rozsah oscilace není omezený a nepodléhají intervencím centrálních bank. Tento systém měnového kurzu se v poválečném období vyskytoval pouze ojediněle. I v 60. letech 20. století byly volně pohyblivé kurzy pro představitele Mezinárodního měnového fondu nepřijatelné, protože vytvářejí velkou nejistotu pro obchodníky i investory. Vyvolává se tak napětí ve finančních i ekonomických vztazích uvnitř státu a jeho mezinárodním postavení. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 375.)

První země, která zavedla volně pohyblivý kurz, byla Kanada, a to v roce 1950. V roce 1976 používalo tento kurz už 30 % zemí světa. V průběhu existence pohyblivého kurzu se vedlo mnoho diskuzí o vhodnosti či nevhodnosti. Zastánci uváděli za pozitiva například to, že kurzy umožňují pružně a včas přizpůsobit úroveň domácích výrobních nákladů a cen k zahraničním výrobním nákladům a cenám, nebo že bez devizových intervencí není potřeba vytvářet vysoké zásoby devizových rezerv. Odpůrci naopak oponovali tím, že volně pohyblivý kurz je činitelem inflace. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 375 – 376)

Řízený floating *– systém kurzů s řízenou pohyblivostí – představuje kompromis mezi volně pohyblivými kursy s neomezenou oscilací a intervenovanými pevnými kurzy.* Je možné ho charakterizovat jako systém kurzů, jejichž pružnost je řízena pomocí intervencí, které provádí centrální banka. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 376)

Výhody systému pohyblivých měnových kurzů:

- platební bilance země se vyrovná dříve – i za cenu výrazné devalvace měny pomocí devizových intervencí;
- centrální banka nepotřebuje žádné měnové rezervy, protože měnový kurz je tvořen na základě nabídky a poptávky. (Král', 2003, s. 24)

Nevýhody systému pohyblivých měnových kurzů:

- vyrovnávací funkce měnového kurzu může selhat kvůli přílivu krátkodobých peněz, které odejdou hned při náznaku finanční krize;
- nezabraňuje přelévání inflace z jedné především vyspělé země do dalších zemí celého systému;
- celkové kalkulace nákladů a výnosů jsou ztíženy u všech dovozních a vývozních subjektů, protože měnový kurz může být odlišný v době fakturace nebo inkasa až o několik desítek procent. (Král', 2003, s. 24)

1.5.2.2 Fixní devizové kurzy

Fixní devizové kurzy můžeme rozdělit podle způsobu vymezení ústředního kurzu, způsobu změny ústředního kurzu a pásma a rozsahu oscilace kurzu.

Způsob vymezení ústředního kurzu

Pohyblivé devizové kurzy nemají pevně stanovený ústřední kurz, jejich úroveň se vytváří v závislosti na tržních faktorech. Způsob stanovení ústředního kurzu je významným prvkem systémů, které se nazývají pevné (fixní) devizové kurzy. Je možné rozlišit několik způsobů stanovení ústředního kurzu podle:

- poměru zlatých obsahů porovnávaných měn;
- vztahu k jiné měně;
- vztahu k individuálnímu měnovému koši;
- vztahu k nadnárodní měně. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 371)

Nejstarším předchůdcem ústředních kurzů byly **zlaté parity**, kdy se měny srovnávaly podle poměru zlatých obsahů. Tato varianta už má dnes pouze historický charakter. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 371)

Ústřední kurz k jedné národní měně znamená, že jedna měna je vázaná na druhou měnu v pevném kurzu. Po rozpadu Bretton-woodského systému se měny nejčastěji vázaly na americký dolar. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 180)

Ústřední kurz ke koši měn vzniká tak, že je vázaný na několik měn. Kurz se vypočítá váženým průměrem podle vah zastoupených zahraničních měn. Tyto váhy se nastavují podle významu zahraničního obchodu s danými zeměmi. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 181)

Ústřední kurz k nadnárodní měně byl používán např. u pobaltských zemí, které vázaly kurz svých měn k euru. Hlavním důvodem byla příprava na přijetí eura. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 180)

Způsob změny ústředního kurzu

Pokud dochází ke snížení hodnoty domácí měny vůči zahraničním měnám, tak se změna ústředního kurzu nazývá **devalvace**. Pokud se naopak hodnota domácí měny zvyšuje oproti zahraničním měnám, pak se tato změna nazývá **revalvace**. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 369)

Změny ústředních kurzů můžou probíhat:

- pravidelně;
- s neodvolatelným ústředním kurzem. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 181)

Ústřední kurz s pravidelnými změnami je charakterizován tím, že centrální banky pravidelně a poměrně často provádí úpravy ústředního kurzu, které předem ohlašují. Tento systém je významný pro země s vysokou mírou inflace. Díky častým devalvacím stát zajišťuje rovnováhu platební bilance, a tím podporuje konkurenceschopnost domácích exportérů. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 181)

Systém kurzu s neodvolatelným ústředním kurzem je systém řízený pomocí měnové rady. Jde vlastně o pevně stanovený kurz bez veškerých pásem oscilace. Centrální banka se vzdává všech svých nástrojů kromě nesterilizovaných devizových intervencí, které představují samoregulační mechanismus, který uvádí do souladu peněžní nabídku s poptávkou, a tím tak udržuje celkovou rovnováhu ekonomiky. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 181; Mandel a Durčáková, 2016, s. 384)

Pásma a rozsah oscilace kurzu

Míra pružnosti kurzu je také dána rozsahem povolené nebo předem dohodnuté oscilace. Úzká pásma oscilace jsou výhodná pro domácí vývozce a dovozce, protože je tím minimalizováno jejich kurzové riziko. Na druhou stranu mohou být velice nepříjemná z pohledu měnové politiky centrálních bank. Úzká pásma oscilace mohou vehnat veliký příliv spekulačního kapitálu do země. Pak je náročné uhlídat pohyb kurzu ve stanovených pásmech pomocí devizových intervencí. Postupem času se začaly více využívat širší pásma oscilace. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 372)

Výhody systému pevných měnových kurzů:

- je možné přesně plánovat náklady na import, výnosy z exportu;
- je možné relativně přesně plánovat hlavní makroekonomické veličiny – platební, bilance, obchodní bilance a další;
- přehledný a stabilní světový trh bez větších poruch fungování;
- není možné přelévat inflaci z jedné země do jiné. (Král‘, 2003, s. 22)

Nevýhody systému pevných měnových kurzů:

- zásahy státu do tohoto systému prostřednictvím centrální banky jsou při selhávání limitovány, změnu je možné udělat pouze díky administrativní změně měnového kurzu dané ekonomiky;
- nutnost blokování velké sumy devizových rezerv, kdyby došlo k výpadku platební bilance. (Král‘, 2003, s. 22 – 23)

1.6 Základní etapy vývoje kurzu české koruny

Česká koruna vznikla jako národní měna po rozpadu Československa 1. 1. 1993 a až po provedení měnového odloučení 8. února 1993 se stala zákonným platidlem České republiky. Kurzový systém české koruny prošel několika etapami vývoje, které navazovaly na etapu vývoje československé koruny z roku 1989. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 398)

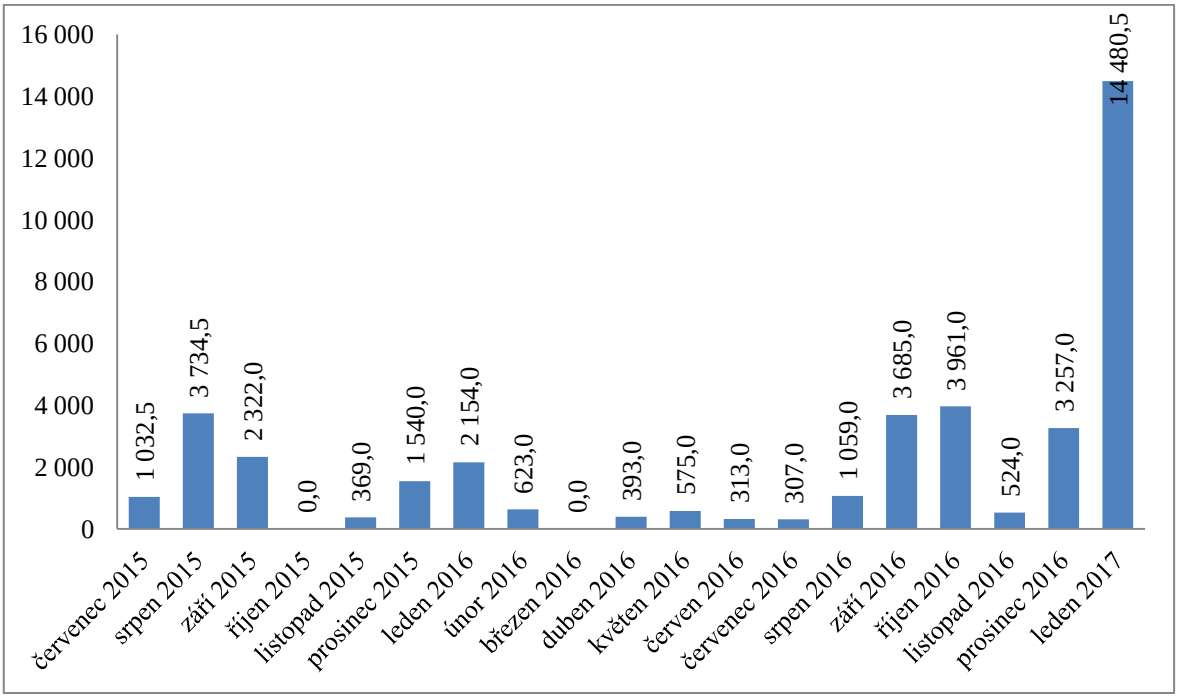
Výchozí etapa probíhala v letech 1989 – 1992. Mezi první úkoly měnové a kurzové politiky byl přechod na standardní devizový trh. V roce 1989 byly zavedeny devizové aukce, na kterých se kurz tvořil podle devizové poptávky a nabídky. Kurz koruny vůči americkému dolaru se postupně zhodnocoval z původních 114,35 na 39,4 Kčs/USD. Během roku 1990 byl zavedený jednotný kurz pro obchodní a neobchodní platby. V roce 1991 byl systém československé koruny vázán na individuální měnový koš, který byl tvořen 5 měnami.

V září 1992 bylo zavedené velmi úzké oscilační pásmo v rozsahu +/- 0,5 %. K dubnu 1993 byl měnový koš omezen na 2 měny, a to americký dolar a německou marku v poměru 35 % a 65 %. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 398 – 399)

V roce 1995 byl přijat nový devizový zákon, kterým se Česká republika přihlásila k článku VIII Dohod MMF. Tím byla zavedená plná směnitelnost české koruny. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 398 – 399)

V únoru 1996 byly rozšířeny pásma oscilace na +/- 7,5 %. Koruna tak začala používat kurzový systém s širšími pásmy oscilace. To vedlo k vyšší pohyblivosti kurzů české koruny a ke zvýšení kurzového rizika. Také se snížil příliv spekulačního kapitálu, který byl doposud motivován stabilním vývojem kurzu a vysokými úrokovými sazbami v zemi. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 399)

Poslední etapou byl přechod k pohyblivému kurzu. Po jednotýdenních intervencích, ve kterých ČNB prodala 2,5 mld. USD, se rozhodla v květnu 1997 opustit pásma oscilace a přejít na systém pohyblivého kurzu. ČNB i nadále používala systém řízeného floatingu s orientací na kurz české koruny vůči německé marce. V roce 2002 ČNB provedla intervence proti apreciační bublině české koruny. Dalších přibližně 10 let ČNB intervence na devizovém trhu nevyužívala. Změna nastala v listopadu 2013, kdy ČNB přijala asymetrický kurzový závazek držet kurz na 27 CZK/EUR a českou korunu posunula k této spodní hladině pomocí devizové intervence, při které musela nakoupit více než 7 mld. EUR (přes 200 mld. Kč). Důvodem byla obava z deflace a posunutí inflace k inflačnímu cíli 2 %. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 399 – 400)



Obr. 3. Devizové intervence prováděné ČNB v mil. EUR (Devizové obchody ČNB, ©2003-2017)

Od listopadu 2013 se kurz pomocí trhu držel nad hranicí 27 Kč/EUR bez nutnosti zásahů ČNB. Další devizové intervence centrální banka začala provádět v červenci 2015, kdy nakoupila zhruba 1 mld. EUR. Pomocí intervencí ČNB oslabuje českou korunu každý měsíc až do současnosti, výjimkou byly říjen 2015 a březen 2016. Největší nákup EUR provedla v lednu 2017, kdy nakoupila téměř 14,5 mld. EUR (zhruba 391 mld. Kč). Důvodem byl hlavně zájem zahraničních spekulantů, kteří věří, že po ukončení kurzového závazku česká koruna posílí a spekulanti na pohybu kurzu vydělají. Veliký zájem o českou korunu byl z důvodu otevírání nových pozic na začátku roku a také kvůli rostoucí inflaci. Analytici očekávají, že výše inflace by se měla držet nad úrovní 2 %, což je inflační cíl centrální banky, ale mohla by se dokonce vyšplhat až na 3 %. Právě udržitelnost inflačního cíle pro centrální banku je podmínkou pro ukončení devizových intervencí. Investoři čekají, že ČNB ukončí intervence již na začátku 2. čtvrtletí, ta ale tvrdí, že nejpravděpodobnější ukončení intervencí nastane v 2. polovině letošního roku. Celkově už ČNB do konce ledna utratila zhruba 1,3 bilionu Kč. Nákupy EUR od července 2015 až do ledna 2017 jsou zobrazeny na obrázku č. 3. (Krejčí, 7. 3. 2017)

2 MOŽNOSTI PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Tato kapitola je zaměřena na možnosti predikce, díky kterým je pak možné zjistit budoucí vývoj měnových kurzů. Skládá se ze dvou částí, a to na hlavní teorie a na hlavní metody predikce měnových kurzů.

Měnový kurz je charakterizován specifickou formou peněz, která vzniká na devizovém trhu podle vývoje nabídky a poptávky. Na tuto cenu působí jak fundamentální faktory, tak i chování subjektů na devizovém trhu. Mezi fundamentální faktory patří makroekonomické veličiny, které ovlivňují vývoj daných měn. Patří sem hlavně platební bilance, zahraniční zadlužení, inflační a úrokový diferenciál, vývoj měnových a úvěrových agregátů a tempo růstu hrubého domácího produktu. Z vlivu jednotlivých fundamentálních faktorů pak vychází jednotlivé teorie měnových kurzů, které se rozvíjejí od konce 19. století. Tyto teorie by měly představovat ucelený systém, který vysvětluje chování kurzu. O kurzu zejména v krátkém období rozhoduje očekávání tržních subjektů. Na vývoj měnových kurzů má velký vliv i chování vlád a centrálních bank. Pomocí intervencí, kurzových závazků centrálních bank je možné se odchýlit od úrovně kurzu, který by odpovídal fundamentálním faktorům. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 89 – 90)

2.1 Hlavní teorie o predikci měnových kurzů

Mezi hlavní teorie o predikci měnových kurzů patří:

- Teorie parity kupní síly;
- Fischerův efekt;
- Mezinárodní Fischerův efekt;
- Parita úrokové míry;
- Teorie platební bilance. (Král', 2003, s. 51 – 55)

Teorie parity kupní síly patří mezi nejstarší teorii o předpovědi vývoje měnových kurzů. Tato teorie se opírala o společenskou poptávku v době měnových nerovnováh po 1. světové válce a potřebě zajištění pevného měnového řádu, který by byl akceptovatelný všemi zeměmi. (Král', 2003, s. 51)

Podle Mandela a Durčákové (2016, s. 92) tato teorie vychází ze zákona jedné ceny. To znamená, že stejné zboží by mělo mít v různých státech stejné ceny, a tím by byl zajištěn rovnovážný kurz mezi dvěma státy. Díky existenci rozdílné úrovně inflace ve dvou zemích

za sledované období 1 rok, pak příští kurz dané měny za toto období bude odlišný o rozdíl v úrovni inflace mezi oběma státy – tzv. inflační diferenciál. (Král', 2003, s. 51)

Teorie předpokládá volný mezinárodní pohyb zboží, který má nulové transakční náklady. Cla, daně nebo i zavedení devizové kontroly v jednotlivých státech by bránily tomu, aby se kurz vrátil do rovnovážného bodu, který by odpovídal podmínkám volného trhu. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 92)

Fischerův efekt je teorie, která se zabývá vztahem mezi nominální úrokovou mírou, reálnou úrokovou mírou a očekávanou mírou inflace prostřednictvím změn množství peněz v ekonomice dané země. Zakladatel této teorie je Irving Fischer, který své zkoumání shrnul do rovnice, která se nazývá Fischerova rovnice. Ta je ve tvaru:

$$IR_R = IR_N - p^e$$

kde: IR_R je reálná úroková míra;

IR_N je nominální úroková míra;

p^e je očekávaná míra inflace. (Král', 2003, s. 52)

Pokud bychom si z této rovnice vyjádřili nominální úrokovou míru IR_N, získali bychom rovnici, která má velký vliv na investiční rozhodování investorů, jestli mají vkládat své aktiva do domácí ekonomiky nebo do zahraniční. V dnešní době se Fischerova rovnice používá jako jeden ze čtyř základních faktorů pro předpověď vývoje měnových kurzů. (Král', 2003, s. 52 – 53)

Mezinárodní Fischerův efekt je teorie, která je rozšířená z národní oblasti na mezinárodní. Vychází z toho, že nominální úroková diference dvou zemí je dána rozdílem diference reálných úrokových měr a jejich očekávané inflace. (Král', 2003, s. 53)

Mandel a Durčáková (2016, s. 120) uvádí, že podle tohoto efektu je možné v dlouhém období očekávat, že měny, které mají vyšší úrokovou míru, budou mít tendenci k depreciaci než měny, které mají nižší úrokovou míru.

Parita úrokové míry je teorie, která se snaží kvantifikovat výši budoucího kurzu dané měny vůči jiné měně. Tato teorie je obdobou teorie parity kupní síly, která vycházela z práva jedné ceny. Parita úrokové míry vychází z návratnosti aktiv. To znamená, že částka výnosu aktiv musí být stejná ve všech zemích. Díky volnému pohybu kapitálu by investoři mohli vložit svá aktiva do kterékoliv země. Kdyby výnosy z aktiv byly rozdílné, každý

investor by investoval svá aktiva do zemí s nejvyšším úrokovým výnosem a naopak by si půjčoval v zemích, kde je úrokový výnos nejnižší. (Král', 2003, s. 54 – 55)

Teorie platební bilance je teorie, která vychází z kvantitativní teorie peněz. V období 19. století – 2. poloviny 20. století byla největší částí platební bilance obchodní bilance. Proto podstatou této teorie byla vyrovnávací funkce měnového kurzu pomocí obchodní bilance, cenový mechanismus zlata zajišťoval, že toky mezinárodní obchodu byly vždy vyrovnané díky tomu, že objem vývozu se snažil vyrovnat objemu dovozu. To lze znázornit na jednoduchém příkladu. Země A má aktivní saldo obchodní bilance se zemí B, která má deficitní saldo bilance. Podle této teorie se vyrovnání uskuteční ve 4 etapách. 1. etapa – země A díky aktivnímu saldu zvyšuje objem zlata uvnitř ekonomiky, země B naopak díky zápornému saldu snižuje objem zlata v ekonomice. V 2. etapě v zemi A roste objem peněz v ekonomice, v zemi B klesá. V 3. etapě v zemi A rostou mzdy a ceny, v zemi B opět klesají. V poslední 4. etapě v zemi A klesá objem vývozu a roste objem importu, v zemi B roste objem vývozu a snižuje se objem dovozu, tím dochází k vyrovnání salda obchodní bilance v zemi A i B. (Král', 2003, s. 55 – 56)

2.2 Hlavní metody o predikci měnových kurzů

Mezi hlavní metody o predikci měnových kurzů patří:

- fundamentální analýza;
- technická analýza;
- makroekonomická analýza;
- teorie náhodných pohybů;
- teorie „bublinového" efektu. (Král', 2003, s. 56 – 61)

Cílem **fundamentální analýzy** je pozorovat, a na základě toho správně odhadnout pohyb měnových kurzů, které se vyvíjí podle reakcí trhu na nová finanční a ekonomická data. Devizový trh je velmi citlivý na světové události a zprávy více než ostatní trhy. Ekonomické, sociální a politické aspekty ovlivňují vývoj nabídky a poptávky. Obecně platí, že čím je lepší hospodářství dané země, tím má silnější měnu. ([b. j.], 2011, s. 39)

Fundamentální analýza spočívá ve vyhodnocování základních ukazatelů. Zatímco klasická fundamentální analýza hodnotí základní ukazatele firmy, díky kterým poté odhaduje např. výši akcie, její modifikace vychází z analýzy hlavních makroekonomických ukazatelů dané

ekonomiky. Na základě zjištění vývoje hlavních ukazatelů pak dochází k predikci budoucího vývoje měnových kurzů. (Král', 2003, s. 57)

Mezi pozorované makroekonomické ukazatele například patří:

- objem hrubého domácího produktu a jeho vývoj;
- objem vývozu a dovozu a jeho vývoj;
- objem platební bilance a její vývoj;
- výše státního rozpočtu, salda a jejich vývoj;
- množství peněz v dané ekonomice a jejich vývoj;
- úroveň nezaměstnanosti a její vývoj;
- výše úrokových sazeb a jejich očekávaný vývoj;
- výše inflace a její vývoj;
- a další. (Král', 2003, s. 57)

Někteří ekonomové do fundamentální analýzy řadí i další faktory, a to politické, přírodní, sezónní či spekulační. K politickým faktorům patří například stabilita politického systému ve státě. Mezi přírodní faktory lze zařadit geografickou polohu a klimatické podmínky země, zásoby nerostných a přírodních surovin atd. K faktorům sezónním je možné zařadit třeba úrodnost zemědělské půdy, protože v případě malé úrodnosti může nastat výrazné oslabení měny. Do faktorů spekulačních patří investiční rozhodování velkých investičních subjektů (např. investiční a penzijní fondy), kteří denně operují s mnohamiliardovými objemy USD krátkodobého spekulačního kapitálu. Tyto útoky nelze předem odhadnout a nemohou se proti nim centrální banky bránit. (Král', 2003, s. 58)

Technická analýza měnového kurzu se začala stávat populárnější v 70. a 80. letech 20. století. Na rozdíl od fundamentální analýzy se technická analýza nezabývá vlivem makroekonomických veličin na pohyb kurzu, ale zaměřuje se na odvození budoucího pohybu kurzu z jeho minulého vývoje. Kurzoví analytici se soustředí na historickou časovou řadu s různými frekvencemi, jako jsou sekundy, minuty, hodiny, maximálně však dny. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 135)

Podle některých ekonomů a investorů jsou metody technické analýzy tak jednoduché a snadno odhalitelné, že žádná používaná metoda technické analýzy není schopná pro žádné subjekty přinášet dlouhodobě nadprůměrné zisky. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 135)

Ke vzniku technické analýzy přispěla zejména nespolehlivost a teoretická nejednoznačnost fundamentální analýzy, pomocí které je možné predikovat vývoj kurzu ve středním a dlou-

hém období. Proto analytici využívají technickou analýzu, která je schopná predikovat vývoj měnového kurzu hlavně v krátkém období. (Durčáková a Mandel, 2010, s. 123)

Makroekonomická analýza je modifikací fundamentální analýzy díky abstrahování od vlivu politických, přírodních, sezónních a spekulačních faktorů na vývoj kurzu dané měny. Další odlišností od fundamentální analýzy je rozšíření počtu makroekonomických a mikroekonomických veličin a analýza jejich hlavně krátkodobých vlivů na vývoj kurzu zkoumané měny. Výběr těchto veličin je pro každou zemi různý, protože každý stát má různé váhy jednotlivých odvětví na HDP. Patří sem například:

- měsíční vývoj obchodní bilance;
- měsíční vývoj průmyslové výroby;
- měsíční vývoj zaměstnanosti
- index spotřebitelské důvěry;
- a další. (Král', 2003, s. 59 – 60)

Teorie náhodných pohybů byla původně vytvořena pro předpověď vývoje cen akcií. Podstatou teorie byl závěr, že cenové změny jak zisků, tak i ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem tzv. „náhodné procházky". To znamená, že jdou, kam se jim chce a tento směr nemá žádné statistické vysvětlení. Po roce 1971 byla tato teorie přeměněna některými autory i na oblast predikce měnových kurzů. (Král', 2003, s. 60 – 61)

Teorie „bublinového efektu" měnových kurzů spočívá v tom, že se stanoví hodnota rovnovážného měnového kurzu dané země, a ta se poté porovnává s tržní hodnotou kurzu zkoumané měny. Některé země provádí srovnání ve formě indexů vůči koši měn. Na základě toho se pak zkoumá vývoj a průběh měnových kurzů a sleduje se vznik bublin, které vznikají nadhodnocováním či podhodnocováním těchto kurzů. (Král, 2003, s. 62 – 63)

3 DEVIZOVÁ RIZIKA

Tato kapitola pojednává o vzniku a druzích devizových rizik. Zjistíme zde, jak je důležité pro firmu tyto rizika řídit a snažit se je co nejvíce eliminovat. Dále se zde dozvíme, co je to devizová expozice a jak se dělí. Také si v této kapitole ukážeme, jaké jsou možnosti při volbě strategie pro řízení devizových rizik.

Pod pojmem riziko si můžeme představit takové události, ze kterých vyplývají nejistá očekávání. V užším slova smyslu se pod pojmem riziko rozumí ta očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých může dojít ke ztrátě pro jednu ze smluvních stran. (Král', 2003, s. 17)

V mezistátním obchodě a mezistátních financích se objevuje velké množství rizik. Tato rizika vznikají díky velkým vzdálenostem při dodání zboží, rozdílným právním systémů, různým politickým událostem, různým měnovým systémům nebo díky měnící se platební schopnosti odběratele během obchodní operace. (Král', 2003, s. 18)

Dále se dají rizika rozčlenit podle příčin jejich vzniku. Pro mezinárodní banky a nadnárodní společnosti se zkoumají především tyto rizika:

- riziko země,
- riziko měny,
- riziko úrokové sazby. (Král', 2003, s. 18)

Znalost a efektivní řízení devizového rizika jsou nezbytné i pro malé vývozní a dovozní společnosti, pokud u nich nemá docházet ke ztrátám vznikajícím díky negativním následkům devizových rizik. V užším pojetí se za devizová rizika považují jen rizika, která vyplývají z pohybů měnových kurzů. Někdy se tato rizika označují za primární, protože jsou hlavními riziky, která působí na každý dovozní a vývozní subjekt. V širším pojetí se k primárnímu devizovému riziku připojuje ještě riziko země dlužníka či riziko transakční cesty. Toto riziko vznikne, když věřitel dlužnou částku neobdrží, i když ji dlužník řádně uhradil. Riziko ale vůbec nesouvisí s pohyby měnových kurzů a dá se jim bezpečně předcházet pomocí vhodných platebních cest a platebních podmínek. (Král', 2003, s. 18 – 19)

Devizová rizika dovozních a vývozních firem znamenají citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků na změny měnového kurzu. Toto riziko vzniká, když daný subjekt má otevřenou pozici a průběh měnového kurzu např. měny se znehodnocuje ve srovnání s původním měnovým kurzem, když byl obchod uzavřený. V tomto případě vzniká negativní devizové rizi-

ko. Pozitivní devizové riziko vzniká v případě, když se měnový kurz zhodnotí. (Král', 2003, s. 19)

Myint a Famery (2012, s. 169) uvádí, že mezi všemi druhy rizik, se kterými se firmy musí zabývat, měnové riziko vyžaduje největší pozornost. Měnové riziko v podstatě ovlivňuje všechny aspekty podnikových financí – cashflow, zisky, aktiva i pasiva. Proto měnové riziko ovlivňuje všechny klíčové ukazatele od ziskovosti až po vliv pákového efektu. Stupeň důležitosti řízení měnových rizik se pohybuje napříč všemi faktory. Pro některé společnosti je ze strategického hlediska směnný kurz klíčovým prvkem konkurenceschopnosti a někdy dokonce existence společnosti. Ve společnostech má zajišťovací politika proti devizovým rizikům jediný cíl, a to zajistit udržitelný růst společnosti a výnosů pro vlastníky.

3.1 Devizová expozice

Devizová expozice znamená, že subjekt je vystavený kurzové ztrátě z pohybu měnových kurzů, kterou nelze očekávat. Její význam převážně souvisí s volbou měnového systému, který se v jednotlivých ekonomikách využívá. V České republice význam řízení devizové expozice dramaticky vzrostl, když se uskutečnil přechod české koruny na floating v období květen 1997 – listopad 2013. Během tohoto období vývoj kurzu české koruny k americkému dolaru a k euru mnoho společností přesvědčil, že je nutný aktivní přístup k řízení devizových expozic, aby firmy stabilizovaly vývoj zisku v čase. Od listopadu 2013, kdy se Česká republika zavázala k zavedení kurzového závazku a držet tím kurz na 27 CZK/EUR se potřeba řízení devizové expozice výrazně snížila. Hlavním úkolem řízení devizové expozice není zvýšit míru zisku v dlouhém období, ale snížit volatilitu míry zisku v čase, tedy stabilizovat hospodářský výsledek. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 225)

Běžně se rozlišují 3 typy devizové expozice:

- **transakční devizová expozice** – představuje citlivost budoucích devizových inkas a devizových příjmů vyjádřených v domácí měně na změny spotového kurzu;
- **ekonomická devizová expozice** – charakterizuje citlivost budoucího podnikového toku peněz na budoucí změny spotového kurzu;
- **translační devizová expozice** – zobrazuje citlivost konsolidovaných finančních výkazů společností na minulé účetní období. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 227)

3.1.1 Základní přístupy k řízení devizové expozice

Tabulka č. 1 ukazuje základní možné přístupy řízení expozic a rizik. Pokud je vysoká pravděpodobnost vzniku rizikové události s vysokou ztrátou, která by mohla vést k zániku ekonomického subjektu, pak je nutné se ztrátě vyhnout a vůbec se jí nevystavovat. U rizik, která jsou málo pravděpodobná, ale dá se očekávat vysoká ztráta, doporučuje se využít tržní pojištění, popřípadě využít možnost společného sdílení rizika. V oblasti devizové expozice a rizika je nejpravděpodobnější setkání s posledními dvěma možnostmi. Pokud je vysoká pravděpodobnost naplnění rizika s nízkou tvrdostí dopadu, které neohrožuje chod daného subjektu, pak je dobré se zajistit. V případě, kdy očekáváme nízkou pravděpodobnost naplnění rizika a je s relativně nízkou tvrdostí dopadu je možné vytvořit rezervní polštář na straně pasiv například u nerozděleného zisku, rezervního fondu nebo navýšením základního kapitálu. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 229)

Tab. 1. Základní přístupy k řízení devizových operací (Mandel a Durčáková, 2016, s. 227; Vlastní zpracování)

	Nízká pravděpodobnost naplnění rizika	**Vysoká pravděpodobnost naplnění rizika**
Nízká tvrdost dopadu rizika	Tvorba rezerv	Zajištění (hedging)
Vysoká tvrdost dopadu rizika	Tržní pojištění nebo společné sdílení rizika	Vyhnutí se riziku

Existují dvě základní skupiny metod, kterými je možné transakční a ekonomickou devizovou expozici minimalizovat. Jsou to:

- externí metody, které využívají nástrojů finančních trhů, patří sem např. forwardové a swapové devizové operace;
- interní metody, které tvoří součást finančního řízení výrobního podniku, patří sem interní metody hedgingu, netting, bilaterální a multilaterální netting, matching, leading a lagging, měnová diverzifikace, cenová politika, měnová doložka a další. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 230 – 233)

3.2 Vznik a podstata devizového rizika pro firmy

Pro firmy a další subjekty účastnící se devizových obchodů vznikají 2 rizika. Jsou to:

- riziko ze změny kurzu měny kontraktu;
- úrokové riziko. (Král', 2003, s. 34)

Měnové nebo taky devizové riziko pro firmy vzniká díky tomu, že devizový kurz se na devizových trzích pořád mění. Je odlišný při kalkulaci kontraktu, jeho podpisu, fakturace a je jiný i při zaplacení. (Král', 2003, s. 24)

Jelikož dochází k neustálým pohybům devizových kurzů, tak žádná firma není schopná kvantifikovat svůj zisk k momentu přijetí platby své pohledávky ve srovnání svých nákladů k momentu splatnosti svého závazku. Vypočítané hodnoty pří kalkulaci, fakturaci a přijetí platby se mohou lišit až v rozsahu desítek procent. Pokud nastane opačný vývoj při otevřené devizové pozici, než se očekával, může dojít až k tomu, že firma může mít problém udržet svoji existenci. (Král', 2003, s. 35)

3.3 Strategie při řízení devizového rizika

Existují dvě základní strategie řízení devizových rizik ve firmě, a to:

- konzervativní;
- agresivní. (Král', 2003, s. 38)

Konzervativní strategie se zakládá na eliminaci všech kurzových a úvěrových rizik, které by mohly ovlivnit hospodářský výsledek devizového subjektu. Za přijatelnou cenu se zpravidla považuje 0,5 – 4 % z celkové hodnoty kontraktu u kurzových rizik. Tato strategie trvá na úplném uzavření otevřených devizových pozic. Z toho plyne, že se firma soustředí na svou hlavní produkční činnost a nechce ohrozit svou existenci kvůli ztrátám z otevřených devizových pozic. Hlavním a také většinou jediným cílem firmy je orientace na své silné produkční stránky a na tvorbu zisku pouze z těchto činností. Tato strategie se také nazývá jako hedging. (Král', 2003, s. 38)

Agresivní strategie se zakládá na vytváření otevřených devizových pozic s cílem dosažení mimořádného zisku nad rámec vlastních dovozních a vývozních potřeb. Tuto strategii mohou použít i firmy, které neobchodují se zahraničními subjekty, ale mají volné finanční zdroje, které díky výhodnějším podmínkám lépe zhodnotí než uvnitř národní ekonomiky. Někdy se tato strategie nazývá spekulační strategie. (Král', 2003, s. 38 – 39)

4 DEVIZOVÉ OPERACE

Tato kapitola pojednává o vzniku finančních produktů, díky kterým je možné se zajistit proti rizikům, které plynou z uzavírání obchodů v cizích měnách. Jedná se především o měnový forward, měnový futures, měnový swap a měnové opce.

Významní účastníci devizových trhů si rychle uvědomili rizika, která plynou z kurzových výkyvů a která mají negativní dopad na hospodaření všech subjektů. Proto se od roku 1971, kdy vznikly pohyblivé měnové kurzy, začaly vyvíjet finanční produkty, díky kterým je možné snížit negativní dopady těchto rizik pro všechny subjekty na přijatelnou úroveň. Jednalo se o vývoj buď zcela nových produktů, nebo o vhodnou přeměnu stávajících produktů, které vyžadovaly určitou úpravu. Jelikož tyto produkty slouží k zajištění, tak se ve finančním světě ujal termín hedging. (Král', 2003, s. 40)

Hlavně díky bankovním subjektům se v průběhu existence pohyblivých měnových kurzů a pohyblivých úrokových sazeb podařilo vytvořit pro své firemní klienty celou škálu zajišťovacích operací, díky kterým je možné v různém rozsahu a za různou cenu snížit tato rizika nebo je úplně eliminovat. Mezi tyto operace především patří:

- měnový forward;
- měnový futures,
- měnový swap;
- měnové opce. (Král', 2003, s. 40)

Hull (c2012, s. 49 – 50) uvádí argumenty pro zajišťování. Argument pro uvádí, že většina firem ať už výrobních, nebo ty, co poskytují služby, nemají žádné zkušenosti nebo znalosti v predikci jako jsou úrokové míry, směnné kurzy nebo ceny komodit. Proto má pro ně smysl zajistit se proti těmto rizikům, neboť jsou si jich dobře vědomi. Společnosti se pak mohou soustředit pouze na svou hlavní činnost. Zajištěním se tak mohou vyhnout nepříjemným překvapením, jako jsou kurzové ztráty.

4.1 Měnový forward

Měnový forward je termínovaný kontrakt, díky kterému se smluvní strany zavazují koupit nebo prodat určitý objem deviz k určitému datu v budoucnosti za předem stanovenou cenu (devizový kurz). Charakteristickým znakem je skutečnost, že obchod se uzavře v současnosti, ale plnění probíhá až v budoucnosti a je stanovené přesným termínem.

Smluvní strany se dnes dohodnou na množství, ceně, termínu splatnosti, způsobu a místě dodání deviz. Z toho plyne, že den dohody a den plnění obchodu (dodání a zaplacení deviz) jsou dva rozdílné dny. Na rozdíl od spotového obchodu, který se realizuje do dvou pracovních dní, forwardové operace mají minimální splatnost 3 pracovní dny od uzavření obchodu. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 291)

Forwardové obchody se obvykle uzavírají na jeden týden, jeden měsíc, šest měsíců, devět měsíců a jeden rok. Je ale pouze na kupujícím a prodávajícím na jaké době splatnosti se mezi sebou dohodnou. Nejčastěji se uskutečňují forwardové obchody do jednoho roku, obchody nad jeden rok jsou spíše výjimečné. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 291)

Měnové forwardy se obchodí na OTC (neburzovním) trhu, zpravidla mezi firmou a dealerem obchodní banky. Tyto forwardy nejsou standardizovány, proto jsou vhodné k zafixování budoucích finančních toků plynoucích z pohledávek a závazků s jakoukoliv dobou splatnosti. Minimální požadavek na výši forwardové operace se u jednotlivých bank liší, ale nejčastěji je nejnižší objem obchodu 20 000 EUR. Banky často vyžadují zajištění úvěrového rizika v podobě zaplacení vratné zálohy, která činí zhruba 5 – 15 % z objemu transakce. K uzavření forwardového kontraktu se nevyžadují žádné poplatky, protože kompenzace za riziko je už obsažená ve forwardovém kurzu. Toto riziko nesou obě strany obchodu stejné, proto je symetricky rozloženo. (Režňáková a kolektiv, 2010, s. 179)

4.1.1 Kotace forwardového kurzu

Forwardový kurz vyjadřuje budoucí cenu dané měny, zatímco spotový kurz vyjadřuje současnou hodnotu měny na devizovém trhu. Forwardový kurz se většinou od spotového kurzu liší. Závisí to na vývoji nabídky a poptávky po dané měně. Odchylka forwardového kurzu od spotového se obvykle rovná rozdílu úrokových sazeb obchodovaných měn. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 293)

Forwardový kurz se označuje jako FR_{0T}^{N}. N znamená, že jde o nákupní termínovaný kurz dohodnutý dnes (0) a T znamená termín splatnosti. Rozdíl mezi prodejním a nákupním forwardovým kurzem se nazývá forward spread – termínové rozpětí. Toto rozpětí je zdrojem zisku pro obchodníky. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 293)

4.2 Měnový futures

Jílek (2005, s. 185) definuje měnový futures jako výměnu jedné pevné částky v hotovosti jedné měny za pevnou částku v hotovosti jiné měny.

Měnové futures se poprvé obchodovaly v USA na burze International Monetary Market (IMM), která byla založena v roce 1972. Nejvíce se s nimi obchoduje na dvou amerických burzách, jsou to Chicago Mercantile Exchange (CME) a New York Board Of Trade (NYBOT). Futures operace na nákupy nebo prodeje deviz vykazují základní znaky, které se shodují s obchodováním u forwardových kontraktů. Například u obou případů jde o termínované obchody, kdy uzavření obchodu probíhá v současnosti, zatímco doba plnění nastává až v budoucnosti. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 195 – 196; Jílek, 2005, s. 185)

Tab. 2. Srovnání měnového forwardu a měnového futures (Mandel a Durčáková, 2016, s. 196; Vlastní zpracování)

Měnový forward	Měnový futures
od konce 19. století	od roku 1972
forward exchange rate	futures price
nestandardizovaný kontrakt mezi dvěma stranami	standardizovaný kontrakt mezi zákazníkem a clearinghousem
technické minimum 10 000 – 20 000 EUR	základní množství 4 mil. CZK
splatnost nestandardizována – obvykle do 1 roku	splatnost minimálně měsíce březen, červen, září a prosinec (3. středa v měsíci)
požadovaný vklad 0 – 20 % z kontraktu	marže 5 – 10 % z kontraktu
---	každodenní zúčtování zisku a ztráty
fyzické vypořádání v době splatnosti	okamžité a konečné vypořádání při uzavření protipozice

Mezi forwardovými a futures kontrakty na druhou stranu existuje i mnoho odlišností. Například forwardové operace se obchodují na OTC trhu, futures se uskutečňují pomocí burzy, kde obchody probíhají díky elektronickým burzám nebo prostřednictvím veřejné dražby. Hlavním významným rozdílem je, že u futures je možné okamžité vyrovnání zisku nebo ztráty po uzavření pozice opačnou operací ke stejnému datu splatnosti a ve stejném

množství. Obvykle 95 % obchodů futures je ukončeno protipozicí ještě před dobou platnosti. Z toho plyne, že pouze v minimu případů dochází ke skutečnému fyzickému dodání měny. Další rozdíly jsou uvedené v tabulce č. 2. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 196)

4.3 Měnový swap

Měnový swap je kontrakt, díky kterému dochází mezi dvěma smluvními partnery, institucemi nebo firmami z různých států, k vzájemné výměně devizových plateb. Měnové swapové obchody jsou kombinované operace, které se skládají ze dvou devizových operací. Tím se liší od ostatních devizových operací, které se uskutečňují jako sólové. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 310)

Podle toho, která úroková sazba je použita, je možné rozlišit tyto druhy měnových swapů:

- měnové swapy s fixní úrokovou sazbou;
- měnové swapy s kupónem;
- měnové swapy bez výměny úrokových úhrad – devizový swap. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 310)

Měnové swapy s fixní úrokovou sazbou mají 3 hlavní složky – jmenovitou hodnotu, výměnný kurz a dvě fixní úrokové sazby. Na začátku si dvě protistrany vymění jmenovité hodnoty za dohodnutý kurz, a to buď fiktivně bez fyzické výměny, nebo reálně s fyzickou výměnou. V obou případech je jmenovitá hodnota velmi důležitá, protože se použije na určení úrokových plateb podle podmínek swapu a na určení zpětné výměny. V čase dospělosti swapu se jmenovité hodnoty vymění nazpět za výměnný kurz, který byl předem dohodnutý. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 311)

Měnové swapy s kupónem jsou kombinací měnového a úrokového swapu. Tento swap je totožný jako měnový swap s fixní úrokovou sazbou a se začáteční a konečnou výměnou jmenovité hodnoty, ale liší se v tom, že má jednu nebo obě platby na plovoucí úrovni. Například je možné vyměnit dolary s fixní úrokovou sazbou a libry s úrokovou mírou, která je pohyblivá. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 314)

Devizový swap je specifický měnový swap, který probíhá bez výměny úrokových úhrad. Tento swap se skládá jen ze začáteční a konečné výměny jmenovitých hodnot. (Chovancová a kolektiv, 2016, s. 315)

Měnové swapy můžeme také rozdělit na:

- spot – forward swap;
- forward – forward swap. (Revenda, 2012, s. 395)

U **spot – forward swapu** dealer nakupuje (nebo prodává) spotově a zároveň ji současně termínově prodává (nebo nakupuje). U **forward – forward swapu** na kratší forward (např. splatnost jeden týden) termínově nakupuje (nebo prodává) a na delší forward (např. splatnost jeden měsíc) ji současně termínově prodává (nebo nakupuje). (Revenda, 2012, s. 395)

4.4 Měnové opce

Měnová opce vykazuje všechny znaky termínových operací, ale na rozdíl od ostatních devizových operací jsou měnové opce založeny na smlouvě mezi vypisovatelem opce, který má povinnost neodvolat po stanovenou dobu svou nabídku, a držitelem opce, který má právo od smlouvy odstoupit. Za toto právo má držitel opce povinnost zaplatit vypisovateli opční prémii. Hlavním rozdílem od ostatních devizových operací je to, že držitel opce nemusí opci uplatnit, pokud je to z pohledu vývoje spotového kurzu pro něj nevýhodné. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 207)

Opční prémie je cena, za kterou si držitel opce kupuje u vypisovatele právo odstoupit od smlouvy a nemusí tak dodat, respektive odebrat dohodnuté množství deviz. Prémie se stanovuje na jednotku podkladové měny, to znamená, že se stanovuje součinem prémie a velikostí podkladové měny. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 208)

Opce obchodované na **burze** se obchodují například na burzách Philadelphia Stock Exchange (PHLX) nebo na EURONEXT LIFFE v Londýně. Můžeme říct, že burzovní opce prohrávají souboj s opcemi, které se obchodují na OTC trhu. Obchoduje se výrazně menší počet měnových párů ve srovnání s měnovými futures, třeba na burze PHLX jich je maximálně 7. Standardizované množství proti USD na burze PHLX jsou 10 000 CAD, GBP, EUR nebo 1 mil. JPY. Standardizovány jsou i termíny splatnosti, vypisují se na měsíce březen, červen, září a prosinec, ale i na dva nejbližší měsíce. Obchodník na burze kótuje prémie podle výše realizačních cen. Ty se na burze vypisují v určitých intervalech od aktuálního spotového kurzu. Stejně jako u měnových futures řada burzovních opcí končí uzavřením protipozice. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 208)

Bankovní opce se obchodují na mezibankovním a klientském trhu, kde nabízejí možnost přizpůsobení obsahu kontraktů svým zákazníkům, např. dobu splatnosti, výši kontraktu

nebo i realizační cenu. Banky ale obvykle stanovují spodní limit pro uzavření kontraktu, který je ekvivalentem 50 000 – 100 000 EUR. Opční prémie se kótuje na základě požadované realizační ceny klientem. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 208)

Podle možnosti plnění se rozlišují dva základní typy opcí – **americké** a **evropské opce.** U americké opce může oprávněná osoba požadovat plnění kontraktu po vypisovateli kdykoli po uzavření kontraktu až do doby jeho splatnosti. U evropské opce plnění nastává vždy až v den splatnosti. Jelikož vypisovatel u americké opce nezná přesný den plnění, vyžaduje u těchto opcí vyšší prémii než u opcí evropských. (Mandel a Durčáková, 2016, s. 208 – 209)

4.4.1 Druhy měnových opcí

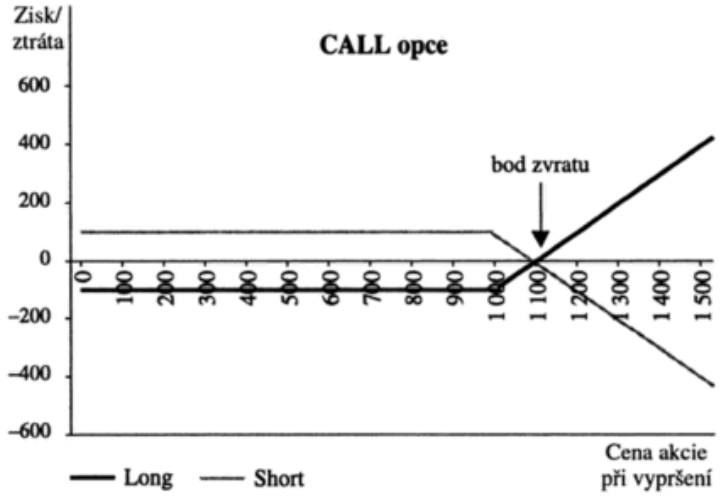
Je možné rozlišit dva základní typy opcí, a to call opce a put opce. (Ambrož, 2002, s. 2)

Call opce je právo koupit podkladové aktivum za pevně stanovenou realizační cenu a v pevně stanovené době. Protože call opce představuje právo koupit, potom ten, kdo toto právo poskytuje, má povinnost toto podkladové aktivum prodat. (Ambrož, 2002, s. 2)

Put opce je právo prodat podkladové aktivum za pevně stanovenou realizační cenu a v pevně stanovené době. Protože put opce je právo prodat, potom ten, kdo poskytuje toto právo, má povinnost aktivum koupit. (Ambrož, 2002, s. 2)

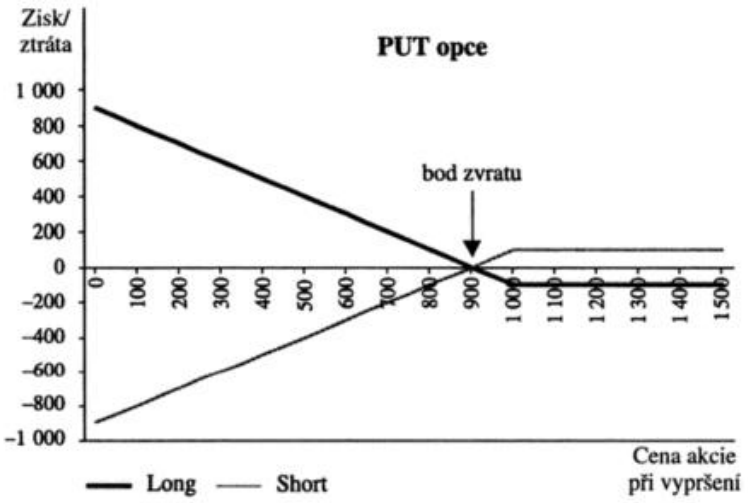
U call i put opcí je vždy někdo, kdo drží právo prodat nebo koupit a svobodně se rozhoduje, zda tohoto práva využije, a na druhé straně stojí ten, kdo se nemůže svobodně rozhodnout, ale musí čekat na to, co udělá držitel opce. Pokud se držitel opce rozhodne, že práva využije, pak ten, co právo prodal (respektive koupil) musí prodat (respektive koupit) sjednaný počet deviz ve sjednaném termínu. (Ambrož, 2002, s. 2)

Každá call i put opce vystupuje v krátké (short) nebo dlouhé (long) pozici. Ten kdo opci upsal, vystupuje v krátké pozici a ten, kdo opci koupil, vystupuje v dlouhé pozici. (Ambrož, 2002, s. 8)



Obr. 4. Long a short call opce (Ambrož, 2002, s. 9)

Na obrázku č. 4 je tučnou čarou zobrazena velikost zisku/ztráty pro držitele call opce (kupující, dlouhá pozice). Ta má realizační cenu 1 000 Kč a byla za ni zaplacená opční prémie 100 Kč. Slabší čára označuje velikost zisku/ztráty call opce (prodávající, krátká pozice). Zisky prodávajícího jsou vždy tak velké, jako ztráty kupujícího a naopak. (Ambrož, 2002, s. 9)



Obr. 5. Long a short put opce (Ambrož, 2002, s. 9)

Obrázek č. 5 znázorňuje tučnou čarou velikost zisku/ztráty pro držitele put opce (kupující, dlouhá pozice), která má realizační cenu 1 000 Kč a byla za ni zaplacená opční prémie ve výši 100 Kč. Slabší čára označuje velikost zisku/ztráty put opce (prodávající, krátká pozice). I zde platí, že zisky prodávajícího put opce jsou vždy tak velké, jako ztráty kupujícího a naopak. (Ambrož, 2002, s. 9)

5 SHRNUTÍ TEORETICKÝCH POZNATKŮ

Devizový trh je místo, kde se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a kde se vytváří cena deviz, tzv. devizový kurz. Pro importující a exportující společnosti má devizový trh plnit dvě hlavní úlohy – transfer kupní síly jedné měny do druhé a zajištění proti kurzovému riziku. Nachází se zde několik druhů účastníků, a to drobní klienti, národní a nadnárodní společnosti, obchodní a centrální banky, devizoví makléři, dealeři, market makers a brokeři.

Měnový kurz je cena měnové jednotky jedné země, která je vyjádřená prostřednictvím měnové jednotky jiné země. Tento měnový kurz je tvořen dvojicí měn, která se nazývá měnový pár. Devizový kurz se zapisuje buď pomocí přímého kurzového záznamu, nebo nepřímého kurzového záznamu. Na devizovém trhu se pro každou měnu zaznamenávají dva kurzy – kurz nákup a kurz prodej. Při přímé kotaci je kurz nákup vždy nižší než kurz prodej, rozdíl se nazývá kurzové rozpětí, tzv. spread. Díky pohyblivosti měnových kurzů se provádí devizové spekulace. Pomocí těchto spekulací je možné dosáhnout zisku pomocí držení dlouhé nebo krátké otevřené pozice. Dlouhá pozice se využívá při očekávání, že kurz se bude zhodnocovat, u krátké pozice se očekává, že se kurz bude znehodnocovat.

U systému devizových kurzů existoval jednotný systém do 70. let 20. století. Pak se tyto kurzy začaly odlišovat vlivem nevyrovnaných platebních bilancí nebo vlivem vnitřních ekonomických problémů jako je inflace, hospodářský růst a další. Nepružné devizové kurzy se používají v uzavřených ekonomikách, pružné kurzy se používají v tržních ekonomikách. V současné době existuje mnoho druhů systémů devizových kurzů, které jsou využívány v jednotlivých ekonomikách. Systém devizového kurzu se v České republice postupně vyvíjel a až v roce 1997 se ČR rozhodla přejít na systém s řízenou pohyblivostí devizového kurzu.

V průběhu mnoha let vzniklo mnoho teorií, které se zabývají predikcí vývoje měnových kurzů. Mezi hlavní teorie patří Teorie parity kupní síly, Fischerův efekt, Mezinárodní Fischerův efekt, Parita úrokové míry a Teorie platební bilance. Díky těmto teoriím pak vznikly i metody, na základě kterých je budoucí vývoj kurzu možné predikovat. Mezi hlavní metody o predikci měnových kurzů patří fundamentální analýza, technická analýza, makroekonomická analýza, teorie náhodných pohybů a teorie „bublinového“ efektu. Nejvýznamnější je fundamentální analýza. Ta se zabývá vyhodnocováním základních makroekonomických ukazatelů. Někteří autoři přidávají i další faktory, a to faktory politické, pří-

rodní, sezónní či spekulační. Fundamentální analýza je vhodná pro předpověď budoucího vývoje měnového kurzu hlavně z dlouhodobého a střednědobého hlediska. Svůj význam má i technická analýza. Ta se zaměřuje na budoucí odvození měnového kurzu z jeho historického vývoje. Svůj význam má hlavně z krátkodobého hlediska.

Díky pohyblivosti měnových kurzů vzniká účastníkům na devizových trzích mnoho rizik. Riziko je taková událost, při které může dojít k nejistému očekávání. V mezistátním obchodě a mezistátních financích se objevuje velké množství rizik, které vznikají díky velkým vzdálenostem při dodání zboží, rozdílným právním systémů, různým politickým událostem, různým měnovým systémů nebo díky měnící se platební schopnosti odběratele během obchodní operace. Subjekt, který je vystavený kurzové ztrátě z pohybu měnových kurzů, kterou nelze očekávat, nazýváme, že jde o devizovou expozici. Ta se dělí na transakční, ekonomickou a translační. K řízení devizových rizik se dá přistupovat dvěma způsoby, a to buď konzervativní, nebo agresivní strategií.

Kvůli devizovým rizikům, která vznikají hlavně díky pohyblivým měnovým kurzům, se v průběhu minulého století podařilo vytvořit mnoho druhů zajišťovacích operací. Mezi hlavní patří měnový forward, měnový futures, měnový swap a měnová opce. Měnový forward, měnový futures a měnová opce jsou termínované operace. To znamená, že smluvní strany se zavazují koupit či prodat předem sjednaný objem deviz k určitému datu v budoucnosti, a to za předem sjednaný devizový kurz. Měnové swapy se odlišují tím, že se skládají ze dvou devizových operací. Převážně se jedná o jednu spotovou a jednu termínovou operaci, tzv. spot – forvard swap.

Na základě těchto teoretických poznatků je možné zpracovat praktickou část. Budou v ní hlavně využity poznatky z oblasti fundamentální a technické analýzy, která bude důležitá pro vyhodnocení budoucího vývoje měnového kurzu české koruny vůči euru. Důležité jsou i informace z oblasti měnových derivátů. Díky těmto poznatkům bude v projektové části vybrána nejlepší varianta pro zajištění společnosti XY proti devizovým rizikům.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 MOŽNOSTI PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Tato kapitola se zaměřuje na možnosti predikce měnového kurzu pomocí fundamentální a technické analýzy. Fundamentální analýza popisuje vývoj makroekonomických ukazatelů. Technická analýza se zabývá vývojem měnových kurzů, na základě kterých poté předpovídá budoucí vývoj těchto kurzů. Závěrem této části je vlastní předpověď budoucího vývoje měnového kurzu CZK/EUR.

6.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza bude zaměřena vývoj platební bilance, hrubého domácího produktu, množství peněz v oběhu, inflace, nezaměstnanosti a 2T repo sazby.

6.1.1 Platební bilance

Tab. 3. Vývoj platební bilance (ČNB, ©2003-2017; Vlastní zpracování)

V mil Kč.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Běžný účet	**-84 800,8**	**-63 313,0**	**-21 784,4**	**7 882,6**	**11 283,1**	**52 641,9**
1.A Zboží a služby	156 759,2	201 424,3	237 332,5	275 601,6	266 069,9	351 695,9
1.B Prvotní důchody	-223 345,4	-237 527,8	-249 018,7	-260 789,0	-254 838,1	-271 762,0
1.C Druhotné důchody	-18 214,6	-27 209,4	-10 098,1	-6 930,1	51,4	-27 292,0
2. Kapitálový účet	**12 710,1**	**53 011,0**	**82 436,6**	**32 318,6**	**101 895,3**	**53 509,7**
3. Finanční účet	**-74 763,6**	**11 688,7**	**68 307,5**	**59 416,2**	**175 781,9**	**117 678,4**
4. Chyby a opomenutí	**-2 673,0**	**21 990,7**	**7 655,3**	**19 214,9**	**62 603,5**	**11 526,8**

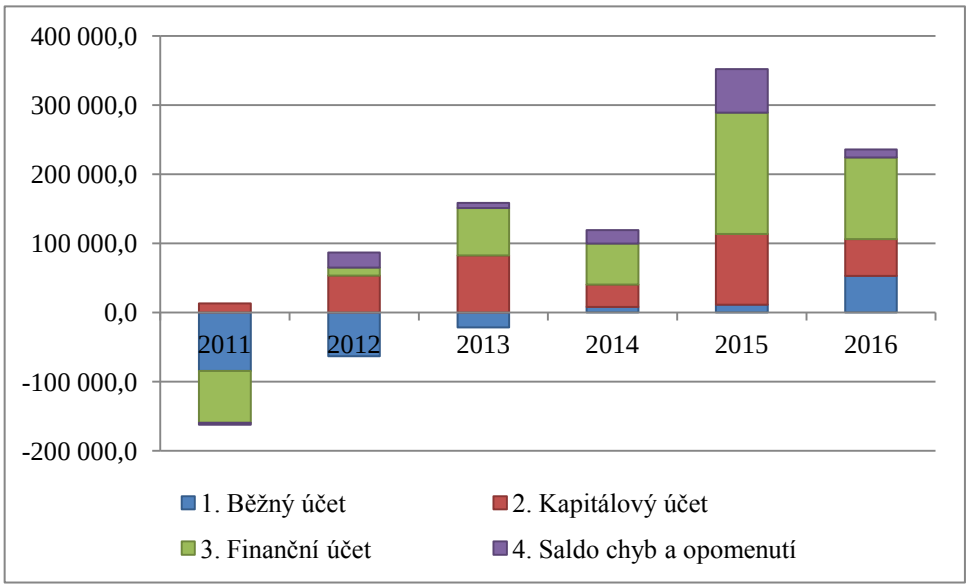
Platební bilance peněžně vyjadřuje ekonomické transakce mezi Českou republikou a jejími zahraničními partnery. Dělí se na 4 části – běžný účet, kapitálový účet, finanční účet a na chyby a opomenutí. Běžný účet se hlavně skládá z vývozu a dovozu zboží a služeb. Kapitálový účet je převážně tvořen kapitálovými transfery, které vznikají například kvůli migracím obyvatelstva. Finanční účet se skládá například z bilance přímých investic či finančních derivátů. Saldo chyb a opomenutí vzniká kvůli neúplným informacím o zahraničním obchodu.

V tabulce č. 3 můžeme vidět, že běžný účet byl první 3 roky sledovaného období záporný, ale schodek se postupně snižoval. V dalších letech běžný účet začal dosahovat přebytku,

který se každým rokem zvyšuje. Hlavní příčinou bylo zvyšování vývozu zboží a služeb. Kapitálový účet je ve všech sledovaných obdobích v přebytku. Finanční účet byl v roce 2011 záporný. To nastalo hlavně z důvodu salda přímých finančních investic. V dalších letech finanční účet dosahoval přebytků, a to hlavně díky rezervním aktivům.

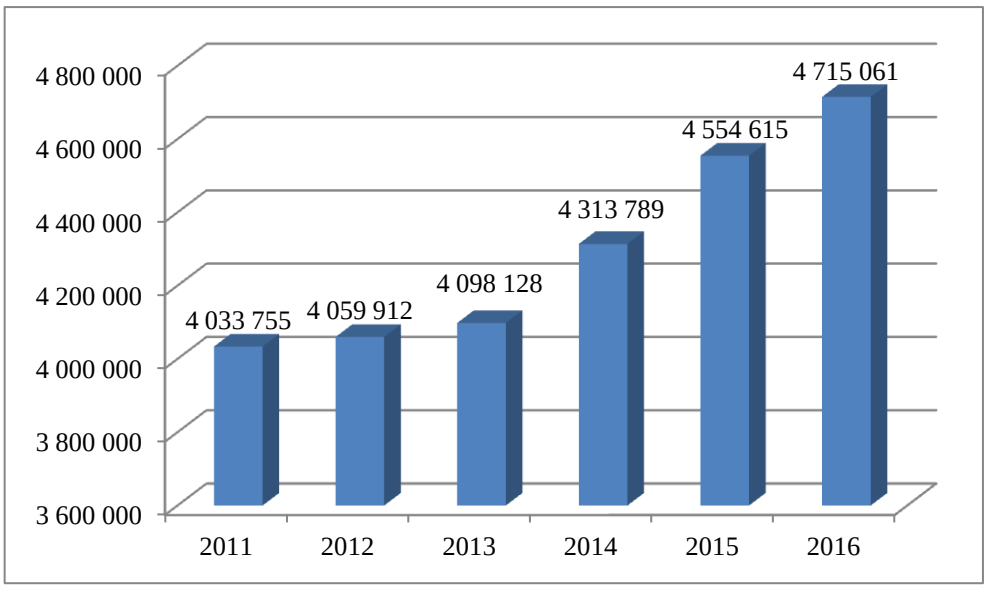
Za mimořádný přebytek platební bilance v roce 2016 je považován přebytek bilance zahraničního obchodu. Pro rok 2017 je očekávaný taktéž přebytek, ale podle předpokladů by měl dosáhnout pouze poloviční úrovně. Zhoršení by mělo nastat snížením přebytku u bilance služeb, vyššími výplatami dividend do zahraničí, nižším přísunem peněz z fondů EU. Příznivý vývoj platební bilance naznačuje, že po ukončení intervencí ČNB by mělo dojít k posilování české koruny. (ČTK, 2017)

Na obrázku č. 6 je přehledné grafické znázornění vývoje jednotlivých částí platební bilance v letech 2011 - 2016.



Obr. 6. Vývoj platební bilance (Vlastní zpracování)

6.1.2 HDP



Obr. 7. Vývoj hrubého domácího produktu v mld. Kč (ČSÚ, 2017; Vlastní zpracování)

Hrubý domácí produkt představuje vše, co se vyprodukuje v České republice za určité období. Jedná se o klíčový ukazatel, který měří výkonnost ekonomiky. HDP lze stanovit pomocí 3 metod – výrobní, výdajové a důchodové. Každá zvolená metoda by měla dosahovat stejných hodnot. Hodnoty jsou uvedené včetně daní z produktů a bez dotací na ně.

Na obrázku č. 7 je znázorněn hrubý národní produkt v běžných cenách, který se ve všech sledovaných letech zvyšuje. Podle ČSÚ (2017) se zvyšuje i HDP na 1 obyvatele. Zatímco v roce 2011 dosahoval 384 289 Kč na obyvatele, v roce 2015 se zvýšil na 436 004 Kč na obyvatele. Pokud se ale běžné ceny přepočítají na ceny z roku 2010, aby se skutečně zjistilo, zda bylo vyprodukováno více výrobků a služeb nebo se HDP zvýšilo pouze díky vyšším cenám za tyto výrobky a služby, tak zjistíme, že reálný růst oproti předchozímu roku byl v roce 2011, a to o 2 %. V dalších dvou letech byl zaznamenán pokles, a to v roce 2012 o -0,8 % a v roce 2013 o -0,5 %. V roce 2014 se HDP zvýšil o 2,7 %. Nejvyšší nárůst nastal v roce 2015, a to o 4,5 %. V roce 2016 se růst HDP o něco zpomalil, ale i tak zaznamenal pozitivní růst, a to o 2,4 %.

ČNB (©2003-2017) pro další roky předpovídá, že meziroční růst reálného HDP bude v roce 2017 2,8 % a v roce 2018 taktéž 2,8 %.

6.1.3 Množství peněz v oběhu

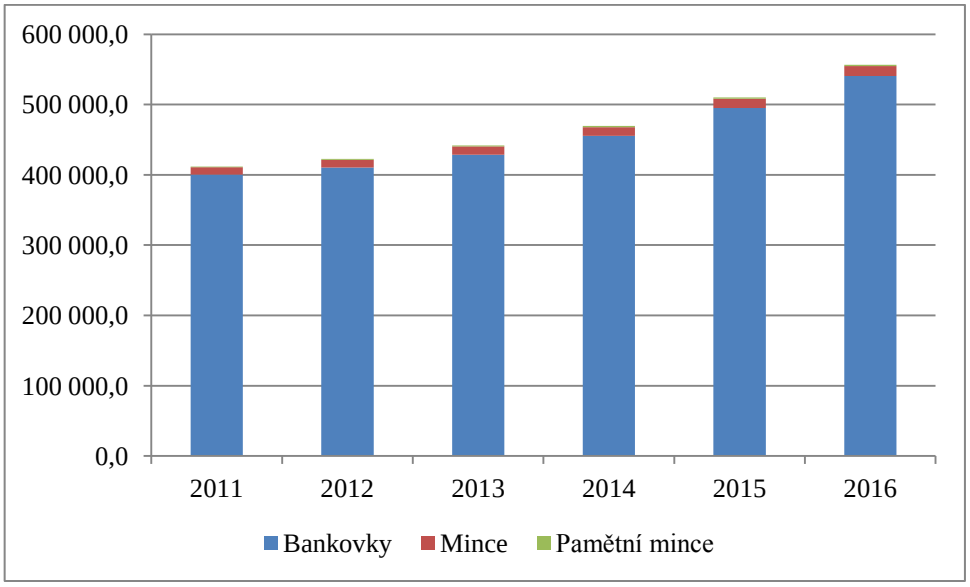
Tab. 4. Množství peněz v oběhu v mil. Kč (ČNB, 2003-2017; Vlastní zpracování)

V mil. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bankovky	400 302,3	410 237,3	428 468,6	455 385,8	494 957,3	540 447,6
- v mil. ks	353,0	362,6	375,9	391,2	417,2	445,5
Mince	10 630,9	11 191,2	11 851,4	12 424,7	13 292,2	14 239,9
- v mil. ks	1 750,3	1 809,7	1 869,90	1 580,60	1 664,90	1 757,80
Pamětní mince	1 019,5	1 280,4	1 526,7	1 665,0	1 878,7	2 001,3
- v mil. ks	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5
Celkem Kč	**411 952,7**	**422 708,9**	**441 846,7**	**469 475,5**	**510 128,2**	**556 688,8**

Tabulka č. 4 znázorňuje vývoj množství bankovek, mincí a pamětních mincí v letech 2011 – 2016. Jak můžeme vidět, tak oběh peněz se v každém roce navyšuje. V roce 2013 se snížil počet kusů mincí téměř o 300 mil. ks., což bylo způsobené tím, že ČNB stahovala z oběhu mince v hodnotě 50 haléřů. V roce 2016 vzrost počet mincí zhruba o 100 mil. kusů a počet bankovek narostl o téměř 30 mil. kusů. Celkově v roce 2016 bylo v oběhu přes 556 mld. Kč, což je růst oproti minulému roku o 9 %. To svědčí o tom, že poptávka po reálných penězích je stále vysoká, i když lidé stále více využívají bezhotovostních plateb. Podle některých ekonomů je souvislost mezi množstvím peněz v oběhu a rostoucí ekonomikou.

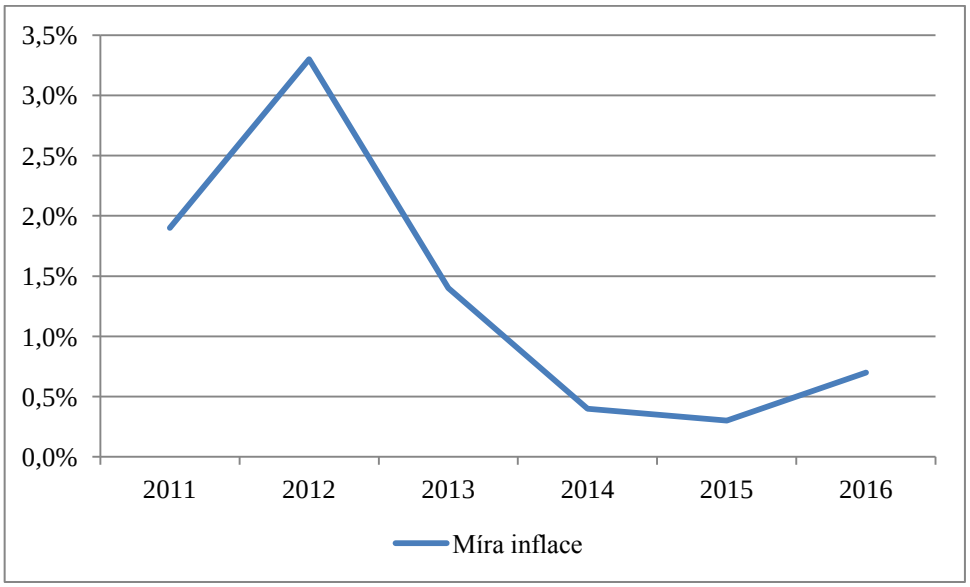
Česká národní banka i každoročně nechává razit pamětní mince, které mají hodnotu od 200 Kč do 10 000 Kč. Tyto mince se razí na počest různých výročí, např. slavných osobností či památek. Např. v roce 2013 byly emitovány mince k dvacetiletému výročí vzniku ČNB a české koruny v hodnotě 200 Kč nebo v roce 2015 byly emitovány mince k výročí 600 let od upálení mistra Jana Husa v hodnotě 10 000 Kč a mnoho dalších.

Grafické znázornění vývoje množství peněz v oběhu rozdělených na bankovky, mince a pamětní mince je zobrazeno na obrázku č. 8.



Obr. 8. Množství peněz v oběhu v mil. Kč (Vlastní zpracování)

6.1.4 Inflace



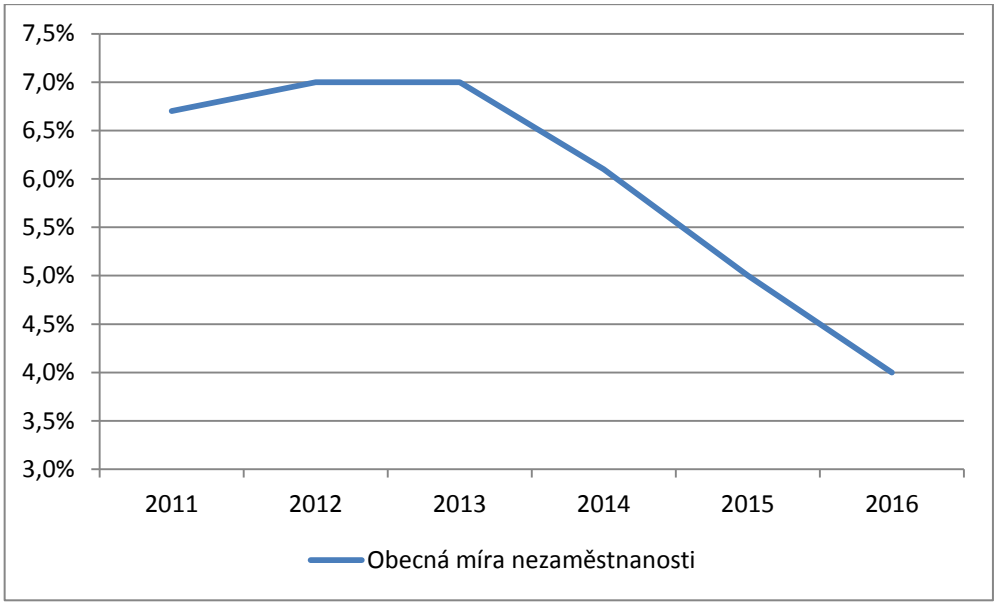
Obr. 9. Vývoj míry inflace (ČSÚ, 2017; Vlastní zpracování)

Inflace představuje nárůst cenové hladiny zboží a služeb dané ekonomiky za určitý čas. Zde je uvedená míra inflace, která je vyjádřena pomocí přírůstku průměrného indexu spotřebitelských cen. Ta vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12 předchozích měsíců.

Česká národní banka *(©2003-2017)* od ledna 2010 stanovila inflační cíl na 2 %, který má v plánu udržovat až do přistoupení České republiky do eurozóny. ČNB usiluje o to, aby se tento inflační cíl nelišil o více než 1 % od skutečné výše inflace.

Na obrázku č. 9 je zobrazen vývoj míry inflace v letech 2011 – 2016. Jak můžeme vidět, tak v roce 2011 byla míra inflace ve výši 1,9 %. V dalším roce se zvýšila o 1,4 % na 3,3 %. Tento růst vznikl hlavně zvýšením snížené sazby u daně z přidané hodnoty z původních 10 % na 14 %, tím se zvýšily spotřebitelské ceny. V roce 2013 se míra inflace snížila na 1,4 %. V tomto roce se zvyšovala základní sazba daně z přidané hodnoty, a to z 20 % na 21 %. V dalších letech míra inflace ani v jednom roce nepřesáhla 1 %. V roce 2014 byla 0,4 %, v roce 2015 0,3 % a v roce 2016 0,7 %. Právě nízká inflace a strach z deflace bylo hlavní příčinou pro přijetí kurzového závazku v roce 2013. Česká národní banka předpokládala, že když pustí do ekonomiky velké množství nových peněz, tak vzrostou nákupy spotřebitelů.

6.1.5 Nezaměstnanost



Obr. 10. Vývoj obecné míry nezaměstnanosti (ČSÚ, 2017; Vlastní zpracování)

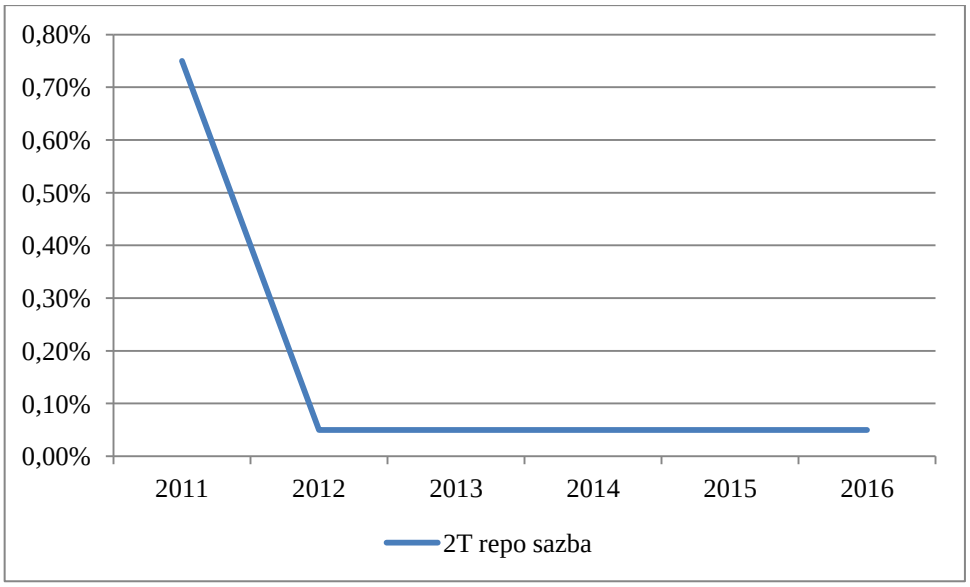
Obecná míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle. Obě položky výpočtu se zjišťují pomocí mezinárodních definic a doporučení od Eurostatu a Mezinárodní organizace práce. Jde tedy pouze o odhady z výběrového šetření pracovních sil. (ČSÚ)

Na obrázku č. 10 můžeme vidět, že v letech 2011 – 2013 se míra nezaměstnanosti mírně zvyšovala, a to z 6,7 % na 7 %. V dalších letech se míra nezaměstnanosti začala postupně snižovat. V roce 2014 dosahovala 6,1 %, v následujícím roce klesla až na 5 %. V roce 2016 se ukazatel nezaměstnanosti opět snižoval, a to na 4 %. Z toho je zřejmé, že z pohledu trhu práce byly tyto dva roky velmi úspěšné. To je možné podpořit i tím, že

v těchto letech bylo vyprodukováno největší množství výrobků služeb, a tím bylo dosaženo růstu reálného HDP.

Dále se předpokládá, že by se míra nezaměstnanosti měla snižovat. U takto nízké míry nezaměstnanosti by ovšem mohl na trhu práce nastat zásadní problém, že firmy a další instituce by nemusely najít vhodné kvalifikované zaměstnance.

6.1.6 2T repo sazba



Obr. 11. Vývoj 2T repo sazby (ČNB, ©2003-2017; Vlastní zpracování)

2T repo sazba je základní měnově politická úroková sazba, na základě které ČNB přejímá nadbytečnou likviditu od komerčních bank. Za to ČNB předá komerčním bankám kolaterál v podobě cenných papírů. Po uplynutí splatnosti (u 2T repo sazby se jedná o 14 dní) věřitel (komerční banky) vrátí cenné papíry a dlužník (ČNB) vrátí zapůjčenou jistinu, která je navýšena o dohodnutý úrok. Minimální akceptovaný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč. (ČNB, ©2003-2017)

Pomocí repo sazby se dá ovlivňovat i výše inflace. V případě zvýšení této sazby dochází obvykle k oslabení agregátní poptávky, která má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má obvykle za následek zvýšení inflace. (ČNB, ©2003-2017)

Na obrázku č. 11 můžeme vidět, že v roce 2011 dosahovala 2T repo sazba výše 0,75 %. V průběhu roku 2012 byla tato sazba snižována celkem třikrát. Nejdříve byla snížená 29. 6. na 0,50 %, poté 1. 10. na 0,25 a naposledy byla snížená na rekordní minimum 2. 11. na

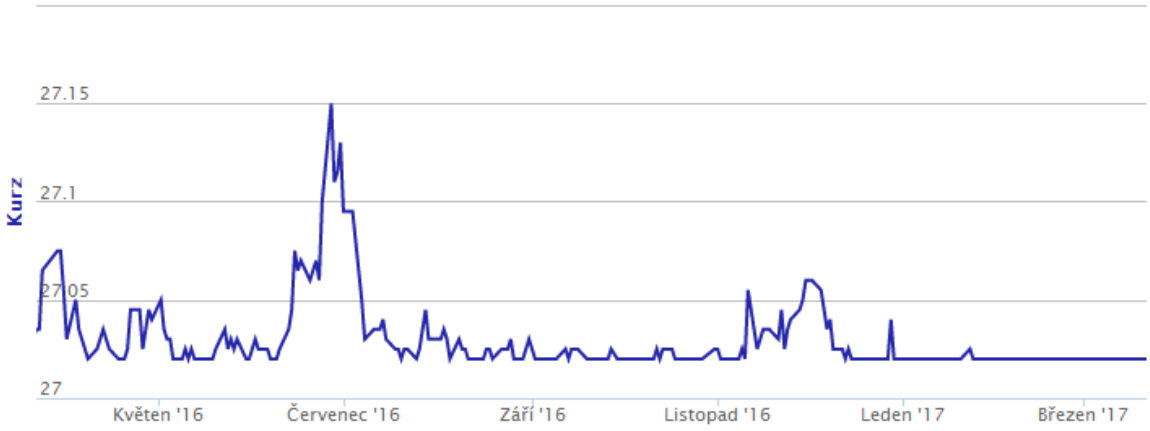
0,05 %. Od této chvíle je 2T repo sazba konstantní. Jak můžeme vidět na obrázku č. 9, tak po snížení této sazby, došlo ke zvýšení míry inflace.

6.2 Technická analýza

Jelikož společnost XY se hlavně zaměřuje na vývoz svých výrobků a služeb v rámci Evropské unie, bude se technická analýza zabývat vývojem měnového kurzu CZK/EUR.

Obr. 12. Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2011 – 2017 (ČNB, ©2003-2017)

Na obrázku č. 12 je zobrazen vývoj měnového kurzu CZK/EUR v posledních letech. Jak můžeme vidět, tak před přijetím kurzového závazku Českou národní bankou, že bude držet kurz české koruny vůči euru nad hranicí 27 Kč, byl vývoj tohoto měnového páru velmi volatilní. Hlavně z tohoto důvodu, že pružné měnové kurzy se díky mnoha faktorům neustále pohybují, tak vznikají při obchodování firem se zahraničím kurzové rozdíly. Tyto kurzové rozdíly mohou být pro firmy likvidační a je potřebné se proti nim zajistit. Po přijetí kurzového závazku, ke kterému se ČNB zavázala v listopadu 2013, pak došlo k výraznému oslabení české koruny vůči euru. Po první intervenci se pak kurz držel delší dobu kolem 27,50 CKZ/EUR. Na začátku roku 2015 se kurz dostal dokonce nad 28 CKZ/EUR. Jelikož měna oslabovala, z pohledu exportních firem nebyla potřeba využívat jakékoliv deriváty na zajištění. Na tomto oslabování české koruny vydělaly hlavně exportní firmy, které díky kurzovým rozdílům přišly k výraznému zisku. Během roku 2015 začala česká koruna vůči euru posilovat hlavně díky pozitivnímu ekonomickému vývoji v zemi. Kurz se dostal až tak blízko k hranici 27 CZK/EUR, že v červenci 2015 Česká národní banka musela kvůli kurzovému závazku opět zasáhnout pomocí intervencí a od té doby korunu uměle oslabuje téměř každý měsíc (viz kapitola 1.6).



Obr. 13. Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v posledním roce (ČNB, ©2003-2017)

Obrázek č. 13 zobrazuje vývoj měnového kurzu CZK/EUR za poslední rok. Můžeme zde vidět, že za tuto dobu se kurz pohyboval v úzkém rozmezí 27,02 – 27,15 CZK/EUR. Z toho je patrné, že dokud bude ČNB držet českou korunu nad hranicí 27 CZK/EUR, plyne z toho pro firmy nízká potřeba zajišťovat se proti kurzovým rizikům. To už by se ale mělo během letošního roku změnit.

6.3 Predikce vývoje měnového kurzu CZK/EUR

Jelikož vývoj měnových kurzů ovlivňuje spousta faktorů, které je těžké všechny předvídat, nelze říct s úplnou jistotou, jak se kurz bude vyvíjet. Je zřejmé, že dokud bude Česká národní banka zavázaná držet kurzovní závazek nad 27 CZK/EUR, tak se bude kurz držet mírně nad touto hranicí. Otázkou je, kdy tento závazek skončí a jaký vývoj nastane poté. ČNB je zavázaná držet kurzovní závazek do konce prvního čtvrtletí 2017, s největší pravděpodobností dojde k ukončení intervencí v druhé polovině tohoto roku.

Na základě fundamentální analýzy jsem přesvědčená, že česká koruna by měla posilovat. Platební bilance se zvyšuje, roste i hrubý domácí produkt, klesá nezaměstnanost – to vše nasvědčuje k pozitivnímu růstu ekonomiky a tedy k posilování národní měny.

Z pohledu technické analýzy je zřejmé, že kurz se drží těsně nad hranicí 27 CZK/EUR a ČNB musí českou korunu neustále oslabovat. Pokud by k oslabování nedocházelo, věřím, že česká koruna by posilovala a v dnešní době mohla být kolem kurzu 25 CZK/EUR.

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V této kapitole nalezneme podrobné informace o společnosti – historii, vývoj zaměstnanců či vývoj ekonomiky společnosti. Další část tvoří SWOT analýza, která se zabývá analýzou silných a slabých stránek, příležitostmi a hrozbami. Také se dozvíme, jak si společnost vede z pohledu finanční analýzy a srovnáním s odvětvím. Poslední část této kapitoly tvoří analýza pohledávek a závazků v cizích měnách a analýza devizové pozice společnosti.

Název:	Společnost XY
Právní forma:	s. r. o.
Místo podnikání:	Lanškroun, Pardubický kraj
Den vzniku:	28. dubna 1992
Základní kapitál:	100 000 Kč
Vlastníci:	Ing. Karel Matějček – vklad 45 000 Kč
	KOMFI Engineering s.r.o. – vklad 55 000 Kč

Společnost XY je soukromá česká firma, která byla založená v roce 1992 v Lanškrouně. Z původní technické a poradenské kanceláře se vyvinula moderní a prosperující firma, která se zaměřuje na vývoj, konstrukci a výrobu strojů, nástrojů a zařízení pro elektrotechnický a papírenský průmysl. V současnosti má firma okolo 150 zaměstnanců. Mezi nejvýznamnější zaměstnanecké pozice, které jsou pro chod firmy důležité, patří konstruktéři a technologové ze strojírenských a elektrotechnických oborů. Konstrukční zpracování je realizováno pomocí týmu pracovníků, kteří využívají nejmodernější softwarové programy. Hlavní důraz je kladen na to, aby konstrukční řešení bylo v souladu s hygienickými, bezpečnostními, i ergonomickými zásadami. Dbáno je i na estetické požadavky, které odpovídají požadavkům zákazníků. (Výroční zpráva za rok 2015)

Společnost XY nejdříve začala působit v regionu východních Čech, kde byla založena. S postupem času firma začala zvyšovat svou produkci, a tím pronikla i na Severní Moravu, kde pak v roce 1995 ve Svébohově založila svou výrobní divizi. V roce 1997 se společnost rozrostla o novou divizi v Novém Městě na Moravě. V roce 2001 společnost XY koupila firnu Kovona Litomyšl a poté byla provedena fůze těchto dvou podniků. Další dceřinou společnost založila v roce 2009 v Holandsku. Ta má jako hlavní úkol zajišťovat prodej strojů v západní Evropě. (Výroční zpráva za rok 2015)

V současné době firma rozšiřuje svou působnost nejen po celé České republice, ale je známa i na zahraničních trzích téměř po celém světě. (Výroční zpráva za rok 2015)

Mezi hlavní aktivity společnosti patří konstrukce a výroba jednoúčelových strojů. Ty se mohou rozdělit na tyto sektory:

- stroje pro hromadnou výrobu v oblasti elektrotechnického průmyslu – patří sem například linky na měření, třídění a balení součástek nebo linky pro svařování;
- stroje pro výrobu elektromotorů – do tohoto sektoru patří isolační a bandážovací stroje, navíječky a další;
- laminovací stroje. (Výroční zpráva za rok 2015)

Společnost XY vychází z následující vize: „*V budoucnosti bude stále více rozhodovat o úspěchu vývoj nových výrobků, využití moderních technologií a kvalifikace zaměstnanců.* (Výroční zpráva za rok 2015)

Tab. 5. Počet zaměstnanců a jejich osobní náklady v letech 2011 – 2015 (Vlastní zpracování)

V tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	159	155	149	144	145	148
Mzdové náklady	40 689	40 629	38 960	40 437	43 556	47 173
Sociální a zdrav. zabezpečení	13 750	14 014	13 232	13 791	14 716	15 810
Sociální náklady	651	974	1 060	1 061	1 112	1 182
Osobní náklady celkem	55 090	55 617	53 252	55 289	59 384	64 165

Tabulka č. 5 zobrazuje počet zaměstnanců, u kterého je možné si povšimnout ze začátku klesajícího trendu, ale v posledních letech se počet zaměstnanců mírně zvyšuje. To bylo způsobeno tím, že v oblasti Lanškrounska nebylo možné získat zaměstnance, kteří by měli kvalifikované řemeslnické profese pro výrobu. Tento problém se společnost rozhodla vyřešit nákupem nové techniky a zvyšováním produktivity práce.

U mzdových nákladů můžeme říci, že ve sledovaných letech takřka kopírují vývoj tržeb za vlastní výrobky (viz tabulka č. 6). Nejnižší mzdové náklady byly v roce 2013, kdy byly dosaženy i nejnižší tržby. Naopak nejvyšší náklady byly dosaženy v roce 2015, kdy firma

měla nejvyšší tržby. Z toho je patrné, že zaměstnanci jsou odměňováni na základě množství zakázek a dosažených zisků.

Náklady na sociální a zdravotní zabezpečení jsou zákonné odvody, které je zaměstnavatel povinný hradit za své zaměstnance. Mezi sociální náklady můžeme zařadit zákonné pojištění z mezd, školení zaměstnanců či stravenky. Tyto náklady mají rostoucí charakter, což značí, že se firma snaží o své zaměstnance dobře starat.

Tab. 6. Výkony a výkonová spotřeba v letech 2011 – 2015 (Vlastní zpracování)

V tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	**223 181**	**176 897**	**172 677**	**223 928**	**231 194**
Tržby za prodej vlastních výrobků	197 565	199 665	173 858	217 654	220 866
Změna stavu zásob vlastní činnosti	12 736	-23 548	-1 496	6 272	10 328
Aktivace	12 880	780	315	2	0
Výkonová spotřeba	**136 625**	**100 330**	**99 010**	**118 635**	**117 559**
Spotřeba materiálu a energie	82 345	53 888	49 296	61 681	64 114
Služby	54 280	46 442	49 714	56 954	53 445

Jelikož společnost XY je výrobní firma, v tabulce č. 6 jsou pouze uvedeny výkony a výkonová spotřeba. Tržby za prodej zboží a náklady na prodané zboží jsou minimální, ve sledovaných letech nikdy nepřesáhly částku 1 mil. Kč.

Jak již bylo řečeno, hlavním zdrojem příjmů pro společnost jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, ty se pohybují okolo 200 mil. Kč. Největší propad tržeb byl zaznamenán v roce 2013, kdy firma nezískala takové množství zakázek jako v předešlých letech. V dalších letech tržby za vlastní výrobky stoupaly. To bylo způsobeno převážně tím, že po krizi začala růst celosvětová poptávka.

Zatímco v prvních sledovaných letech je podíl výkonové spotřeby na výkonech kolem 60 %, v posledních letech byl tento podíl snížen téměř na 50 %. To svědčí o dobrém hospodaření společnosti a snaze snižovat náklady na materiál a energii a služby na co nejnižší úroveň.

Tab. 7. Výsledky hospodaření v letech 2011 – 2015 (Vlastní zpracování)

V tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření před zdaněním	35 887	13 232	23 981	48 197	47 576
Výsledek hospodaření po zdanění	34 815	12 088	22 585	42 153	41 648

V tabulce č. 7 je zobrazen vývoj výsledku hospodaření v letech 2011 – 2015. Z tabulky je patrné, že největší propad ve výsledku hospodaření byl zaznamenán v roce 2012. Hlavní příčinou byl pokles tržeb za prodej vlastních výrobků. Také nastal nárůst ostatních provozních nákladů, které činily téměř 10 mil. Kč. Na tento účet se např. účtuje pojištění ze zákona o odpovědnosti za škody či příspěvky různým organizacím. V dalších letech se výsledek hospodaření výrazně zvýšil.

7.1 SWOT analýza

SWOT analýza se zabývá analýzou společnosti XY, kde zkoumá silné a slabé stránky a příležitosti a hrozby.

Tab. 8. SWOT analýza společnosti XY (Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
➢ Finanční síla a zdraví podniku. ➢ Rozvoj v oblasti výzkumu a vývoje. ➢ Zkušené vedení společnosti. ➢ Kvalitní technologické zázemí. ➢ Motivovaní zaměstnanci. ➢ Dobrá pozice a pověst na trhu.	➢ Finančně náročný samotný vývoj jednoúčelových strojů. ➢ Závislost na množství a velikosti zakázek.
Příležitosti	**Hrozby**
➢ Vstup na nové zahraniční trhy. ➢ Rozvíjení kontaktů se zahraničními firmami. ➢ Zajištění věrnosti stávajících zákazníků. ➢ Vývoj nových strojů.	➢ Posílení konkurence. ➢ Nízký počet kvalifikovaných lidí. ➢ Ztráta stávajících dodavatelů. ➢ Vývoj měnových kurzů.

7.2 Zjednodušená finanční analýza

Tato část kapitoly je zaměřená na zjednodušenou finanční analýzu společnosti XY pomocí vybraných ukazatelů, které zkoumají finanční zdraví a schopnost splácet své závazky. Ukazatele jsou spočítané pomocí Knápkové a Pavelkové (2010, s. 81 – 104) a zdroj dat je čerpaný z účetních závěrek z let 2011 – 2015. Účetní výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztráty za rok 2015 jsou uvedeny v příloze č. 1.

Všechny ukazatele za společnost jsou srovnány s ukazateli za odvětví. Společnost XY svou činností podle rozdělení CZ NACE spadá do kategorie 28 – Výroba strojů a zařízení j. n. Zatímco v roce 2011 v této kategorii podnikalo 97 podniků, v letech 2012 a 2013 tento počet klesl na 95 společností, ale během roku 2014 a 2015 se počet zvyšoval, a to až na 114 společností.

Tab. 9. Ukazatele zadluženosti za společnost XY (Vlastní zpracování)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	14,99%	8,93%	9,33%	9,25%	6,82%
Míra zadluženosti	0,18	0,10	0,10	0,10	0,07

U celkové zadluženosti (počítaná jako cizí zdroje/celková aktiva, dále už bude uveden pouze vzorec) se doporučuje hodnota, která se pohybuje v rozmezí 30 – 60 %. Jak je možné vidět v tabulce č. 9, tak firma má tyto hodnoty mnohem nižší a ve sledovaných letech tento ukazatel stále klesá. To je dáno hlavně tím, že firma nevyužívá žádné bankovní úvěry, a proto jsou cizí zdroje mnohem nižší než celková aktiva.

Míra zadluženosti (cizí zdroje/vlastní kapitál) je důležitý ukazatel při žádání o nový úvěr. Hlavně je velice důležitý pro banku, která se rozhoduje, zda úvěr poskytnout, či ne. Tento ukazatel z pohledu firmy není tak důležitý, protože firma žádné úvěry nemá a nemá ani v plánu o žádné žádat.

Ukazatel úrokového krytí je důležitý pro společnost, která chce zjistit, zda je schopná splácet své úroky z úvěru. Tento ukazatel nebyl počítán, protože, jak již bylo řečeno, firma nemá žádné bankovní úvěry, a proto neplatí žádné úroky.

Tab. 10. Ukazatele zadluženosti za odvětví (MPO, ©2005-2017; Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	49,97%	48,80%	47,81%	41,65%	39,11%
Míra zadluženosti	1,03	0,98	0,94	0,72	0,65

Zatímco společnost vykazovala minimální celkovou zadluženost, v rámci odvětví můžeme vidět vyšší podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. I když můžeme vidět, že se tento ukazatel ve sledovaných letech postupně snižuje. Takto vysoká procenta jsou i z toho důvodu, že v rámci odvětví společnosti evidují poměrně vysoké množství bankovních úvěrů na rozdíl od společnosti XY, která nemá žádné.

U míry zadluženosti můžeme vidět, že v roce 2011 byly cizí zdroje dokonce vyšší než vlastní kapitál. Tento ukazatel se také během let postupně snižoval. To bylo způsobeno hlavně zvyšováním vlastního kapitálu. Konkrétně šlo o navyšování nerozděleného zisku, kdy společnosti převádějí výsledky hospodaření právě na tuto položku.

Tab. 11. Ukazatele likvidity a ČPK za společnost XY (Vlastní zpracování)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	4,75	8,40	8,30	8,59	11,17
Pohotová likvidita	2,37	5,04	5,53	5,79	6,98
Hotovostní likvidita	1,14	3,22	4,02	3,67	6,04
ČPK	153 516	168 353	190 940	220 427	223 327
Podíl ČPK na OA	78,97%	88,09%	87,95%	88,36%	91,05%

Likvidita obecně vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky. Běžná likvidita (oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje) by měla dosahovat doporučených hodnot v intervalu 1,5 – 2,5. Pohotová likvidita ((oběžná aktiva – zásoby)/krátkodobé cizí zdroje) by měla dosahovat doporučených hodnot v intervalu 1 – 1,5. Hotovostní likvidita (krátkodobý finanční majetek/krátkodobé cizí zdroje) by měla dosahovat doporučených hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. Jak je z tabulky č. 11 patrné, společnost dosahuje u všech tří stupňů likvidit několikanásobně vyšších hodnot. Je to hlavně z důvodu velkých zásob peněz na běžných účtech, které v roce 2015 dosahovaly přes 132 mil. Kč. Z tohoto pohledu je možné říct, že firma

nemá žádné problémy se splácením svých závazků. Na druhou stranu je nutné říct, že mnoho držených peněz ve společnosti snižuje obratovost aktiv. Nadbytečné peněžní prostředky je možné využít například k investicím do cenných papírů, na podporu výzkumu, k prodeji výrobků či na vzdělávání svých zaměstnanců.

Čistý pracovní kapitál (oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje) má významný vliv na platební schopnost podniku. Aby byl podnik schopný splácet své závazky, musí mít přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými závazky. Jak je vidět z tabulky, firma je ve všech sledovaných letech v kladných číslech. To znamená, že firma nemá problém se svou platební schopností. Podíl ČPK na oběžných aktivech charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot 30 % – 50 %. U společnosti XY se tento ukazatel postupně zvyšuje, v roce 2015 dokonce dosahuje výše přes 90 %. To poukazuje na to, že společnost má mnoho nadbytečných oběžných aktiv, ale jinak je finančně stabilní.

Tab. 12. Ukazatele likvidity a ČPK za odvětví (MPO, ©2005-2017; Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,62	1,77	1,84	1,87	1,99
Pohotová likvidita	1,06	1,12	1,23	1,26	1,32
Hotovostní likvidita	0,38	0,31	0,36	0,36	0,39
ČPK	35 467 161	39 756 010	43 440 622	51 392 546	53 323 134
Podíl ČPK na OA	38,44%	43,43%	45,60%	46,52%	49,79%

Zde můžeme vidět, že ukazatele za odvětví u všech tří druhů likvidit (běžné, pohotové i hotovostní) dosahují ve všech sledovaných letech doporučených hodnot. U společnosti XY byly tyto ukazatele podstatně vyšší. Můžeme tedy říct, že společnosti v odvětví nemají problém splácet své závazky, ale zároveň nemají nadbytečné množství oběžných aktiv, které by snižovaly obratovost.

Čistý pracovní kapitál za odvětví dosahuje kladných hodnot, stejně jako u společnosti XY. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech se pohybuje ve všech letech v rozmezí 30 – 50 %, což jsou doporučené hodnoty. Společnosti v rámci odvětví dobře hospodaří se svými oběžnými aktivy a jsou tedy finančně stabilní.

Tab. 13. Ukazatele rentability za společnost XY (Vlastní zpracování)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb	17,56%	6,03%	12,95%	19,33%	18,81%
Rentabilita celkov. kapitálu	12,13%	4,58%	7,61%	13,34%	12,00%
Rentabilita VK	13,86%	4,59%	7,90%	12,86%	11,27%

Rentabilita tržeb (EAT/tržby) vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitým kritériem pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Tento ukazatel měří, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Je zde počítáno jak s tržbami za vlastní výrobky a služby, tak i s tržbami za prodej zboží. Jak je z tabulky č. 13 patrné, nejnižší výnosnost byla naměřena v roce 2012, kdy byl dosažen nejnižší výsledek hospodaření ve všech sledovaných letech. Naopak nejvyšší výnosnost byla dosažená v posledních dvou sledovaných rocích, kdy výsledky hospodaření dosahovaly nejvyšších hodnot.

Rentabilita celkového kapitálu (EBIT/aktiva) měří produkční sílu podniku. Nejvyšší hodnota ukazatele byla naměřena v roce 2014, kdy společnost vykazovala nejvyšší výsledek hospodaření.

Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/vlastní kapitál) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Ukazatel by se měl pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. Jestliže např. emitované dluhopisy ČR s 15letou dobou splatností mají úrokovou míru 5, 70 %, je dobré, aby tento ukazatel dosahoval alespoň 7 %, aby se vlastníkům vyplatilo podnikat. To je kromě roku 2012 splněno, takže z dlouhodobého hlediska je pro vlastníky výhodné podnikat.

Tab. 14. Ukazatele rentability za odvětví (MPO, ©2005-2017; Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb	5,39%	6,08%	5,36%	5,88%	5,35%
Rentabilita celkov. kapitálu	6,74%	7,97%	7,09%	7,00%	6,72%
Rentabilita VK	11,07%	12,86%	11,06%	9,69%	8,78%

Jak můžeme vidět, tak kromě roku 2012, kdy měla společnost XY nejnižší výsledek hospodaření, dosahovala v ostatních letech vždy vyšších hodnot než ukazatele za odvětví. To svědčí o úspěšnosti podnikání a větší produkční síle společnosti XY.

Je nutné říct, že u rentability celkové kapitálu je za odvětví počítáno se ziskem před zdaněním místo zisku před zdaněním a úroky. Je to proto, že za odvětví nejsou přímo uváděny nákladové úroky. Společnost XY ale kromě roku 2011 žádné nákladové úroky neměla, takže tyto ukazatele jsou srovnatelné.

Tab. 15. Ukazatele řízení aktiv za společnost (Vlastní zpracování)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,67	0,69	0,55	0,60	0,56
Obrat DM	2,92	3,04	2,62	2,64	1,81
Doba obratu zásob	177	137	150	134	150
Doba obratu pohledávek	91	74	81	102	33
Doba obratu závazků	74	41	54	48	36
Obratovost pohledávek	3,94	4,86	4,42	3,54	10,75
Obratovost závazků	4,85	8,81	6,67	7,51	10,08

Obrat aktiv (tržby/aktiva) je ukazatel, který měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota, tím je to pro společnost lepší. Minimální hodnota se doporučuje 1. Jak můžeme vidět v tabulce č. 15, tak ani v jednom ze sledovaných let tato hodnota nebyla dosažena. To poukazuje na neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využívání. Obrat dlouhodobého majetku (počítán jako tržby/dlouhodobý majetek) je obdobný ukazatel jako obrat aktiv. Oba tyto ukazatele jsou ovlivněni tím, z jaké části je odepsán dlouhodobý majetek. Pokud je odepsaný z velké části, pak ukazatelé vykazují vyšší hodnoty a naopak. Například v roce 2015 byl dlouhodobý majetek odepsaný ze 45 %.

Doba obratu zásob (zásoby/tržby*360) ukazuje, za jak dlouhou dobu dojde k tomu, že se peněžní prostředky přemění přes výrobu a zboží zpátky na finanční prostředky. Z tabulky je patrné, že tato doba se pohybuje kolem 150 dní. Doba obratu pohledávek (pohledávky/tržby*360) vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Doba obratu závazků (krátkodobé závazky/tržby*360 naopak vyjadřuje dobu od vzniku závazků po jejich úhradu. Jak můžeme vidět, tak doba obratu závazků je ve všech letech (kromě roku 2015) nižší než doba obratu pohledávek. To znamená, že firma hradí své závazky dříve, než dostane zaplaceno od svých odběratelů, což pro firmu

není výhodné. Veliká změna u obratu pohledávek nastala v roce 2015, kdy byl tento ukazatel více než 3x menší než oproti předchozímu roku. To bylo způsobeno výrazným snížením pohledávek z obchodních vztahů a jiných pohledávek. Je tedy možné konstatovat, že společnost XY zlepšila vymáhání pohledávek od svých odběratelů.

Obratovost pohledávek (tržby/pohledávky) a obratovost závazků (tržby/krátkodobé závazky) znázorňují rychlost obratu. U obratovosti pohledávek můžeme vidět, že průměrně dosahuje 4 až 5 obrátek za rok. Obratovost závazků je vyšší, pohybuje se kolem 8 obrátek za rok. Ke sblížení těchto ukazatelů dochází v roce 2015, kdy obratovost pohledávek i závazků je 10 obrátek za rok.

Tab. 16. Ukazatele řízení aktiv za odvětví (MPO, ©2005-2017; Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,00	1,05	1,05	0,95	0,98
Obrat DM	2,59	2,65	2,75	2,14	2,16
Doba obratu zásob	76	75	69	68	67
Doba obratu pohledávek	93	93	99	100	91
Doba obratu závazků	95	82	84	79	69
Obratovost pohledávek	3,87	3,86	3,63	3,58	3,94
Obratovost závazků	3,78	4,39	4,31	4,53	5,24

Jak můžeme vidět, tak obrat aktiv za odvětví se pohybuje kolem 1 na rozdíl od společnosti XY, u které jsou tyto hodnoty podstatně nižší. To svědčí o tom, že společnosti v rámci odvětví lépe využívají své vložené prostředky. Obrat dlouhodobého majetku za odvětví se od ukazatele za společnost téměř neliší.

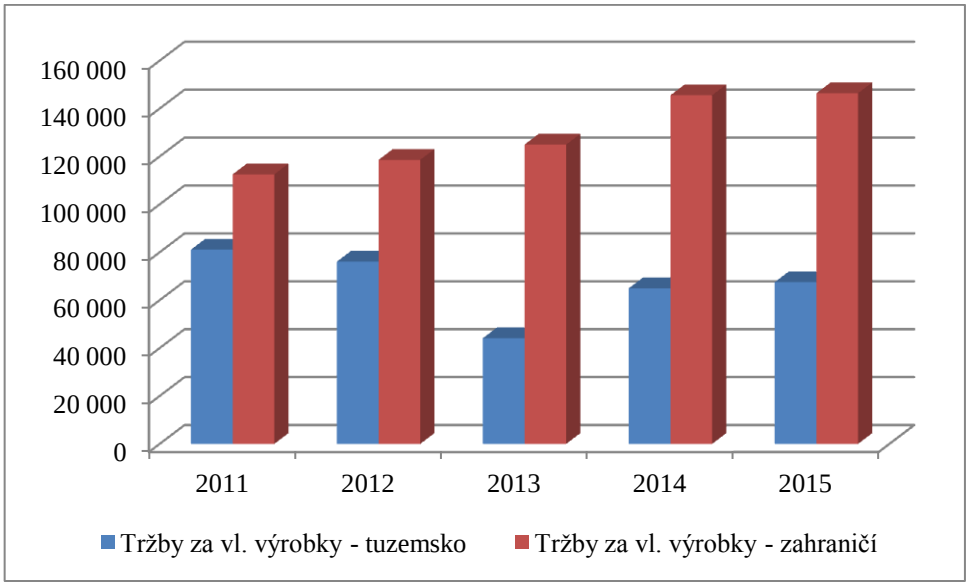
Doba obratu zásob za odvětví je podstatně nižší než u společnosti, což zase naznačuje na lepší hospodaření s vloženým majetkem u odvětví. Doba obratu pohledávek za odvětví je taktéž vyšší než doba obratu závazků. To znamená, že společnosti platí dříve své závazky, než dostanou zaplaceno od odběratelů.

7.3 Rozdělení vybraných tržeb

Tab. 17. Rozdělení tržeb za vlastní výrobky a služby z tuzemska a zahraničí (Interní zdroje společnosti, Vlastní zpracování)

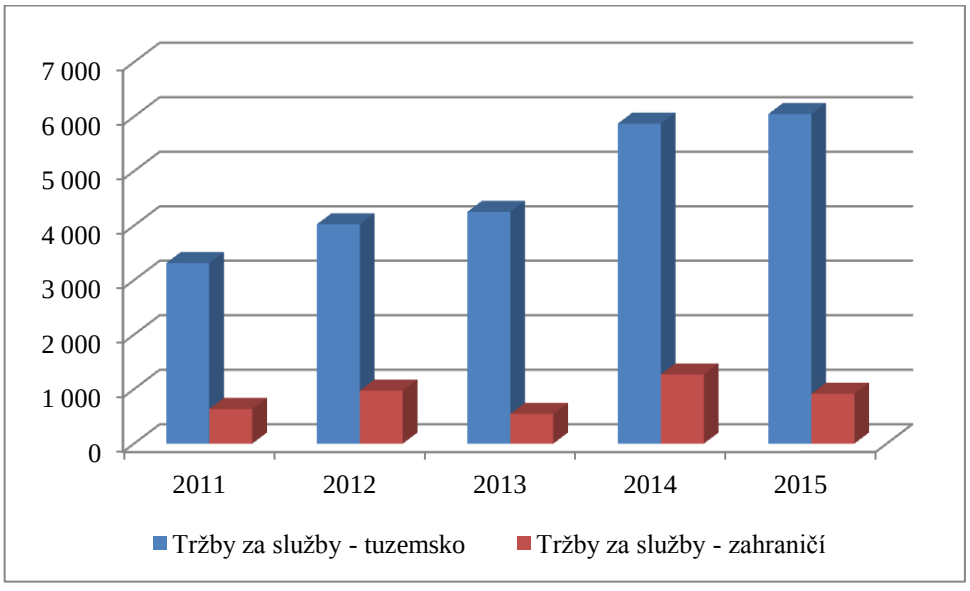
V tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za vl. výrobky	**193 615**	**194 667**	**169 061**	**210 494**	**213 911**
- z toho z tuzemska	81 093	76 094	44 108	64 944	67 515
- v %	41,88%	39,09%	26,09%	30,85%	31,56%
- z toho ze zahraničí	112 522	118 573	124 953	145 550	146 396
- v %	58,12%	60,91%	73,91%	69,15%	68,44%
Tržby za služby	**3 950**	**4 998**	**4 798**	**7 142**	**6 963**
- z toho z tuzemska	3 315	4 024	4 253	5 873	6 049
- v %	83,92%	80,51%	88,64%	82,23%	86,87%
- z toho ze zahraničí	635	974	545	1 269	914
- v %	16,08%	19,49%	11,36%	17,77%	13,13%

Tabulka č. 17 zobrazuje rozdělení tržeb za vlastní výrobky a služby podle toho, zda byly přijaté z tuzemska či ze zahraničí. Jak můžeme vidět, tak u tržeb za vlastní výrobky se zvyšuje podíl tržeb ze zahraničí. Zatímco v roce 2011 společnost XY dosahovala podílu necelých 60 % na celkových tržbách za vlastní výrobky, v roce 2015 se tento podíl zvýšil na téměř 70 %. To poukazuje na vysokou povědomost o firmě na zahraničních trzích. U tržeb za služby můžeme naopak vidět, že největší podíl z těchto služeb je v rámci tuzemska, a to více než 80 % a tento podíl během sledovaných let roste.



Obr. 14. Tržby za vl. výrobky z tuzemska a zahraničí v tis. Kč (Vlastní zpracování)

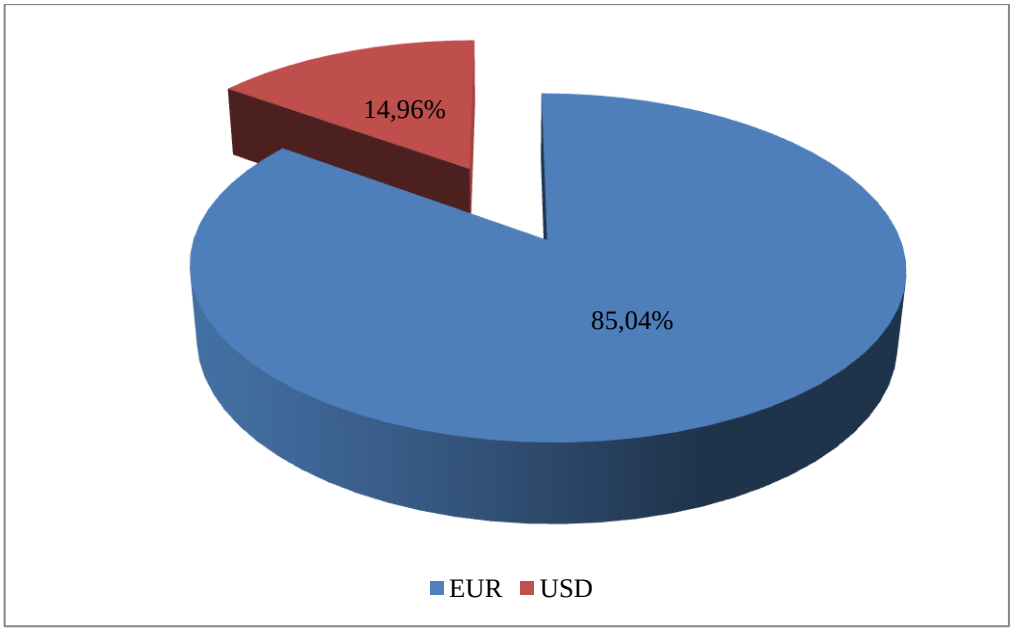
Obrázek č. 14 graficky znázorňuje vývoj tržeb za vlastní výrobky a služby, které jsou rozdělené podle toho, zda byly přijaté z tuzemska či zahraničí. Je zřejmé, že společnost dosahuje většího množství tržeb v rámci obchodování na zahraničních trzích. Jelikož jde o rozrůstající se firmu, která v zahraničí vlastní i dceřinou společnost a má zde dobré jméno, tak tržby ze zahraničí se každoročně zvyšují. V posledních letech dosahují tržby za vlastní výrobky ze zahraničí více než dvojnásobek tržeb, které společnost získá v tuzemsku. Obchodování na zahraničních trzích je tedy pro firmu stěžejní. Nejvýznamnější odběrateli jsou například společnosti z Německa, Belgie, Velké Británie, Polska či Japonska.



Obr. 15. Tržby za služby z tuzemska a zahraničí v tis. Kč (Vlastní zpracování)

Obrázek č. 15 zobrazuje tržby za služby, které jsou taktéž rozdělené podle toho, zda byly přijaté z tuzemska či ze zahraničí. Zde je možné vidět, že většina těchto tržeb plyne z tuzemska. Tržby za služby ze zahraničí jsou pouze minimální. Je možné, že pro firmu je snazší nabízet tyto služby v rámci České republiky z důvodu snadnější dostupnosti.

7.4 Rozdělení pohledávek v cizích měnách



Obr. 16. Rozdělení pohledávek podle měny za rok 2016 (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

Obrázek č. 16 zobrazuje rozdělení pohledávek podle cizích měn, ve kterých byly v roce 2016 fakturovány. Jednotlivé pohledávky v daných měnách byly tehdy podle aktuálního kurzu přepočítané do českých korun a z celkového množství téměř 194 mil. Kč byl pak vyjádřen podíl jednotlivých měn. Jak můžeme vidět, tak společnost XY fakturovala svým odběratelům v eurech a amerických dolarech.

Z celkového množství vystavených faktur v cizích měnách bylo 85 % vystaveno v eurech (pohledávky v hodnotě téměř 165 mil. Kč) a pouze 15 % v amerických dolarech (pohledávky v hodnotě téměř 29 mil Kč). V amerických dolarech vznikaly pohledávky především u odběratelů z USA a Kanady.

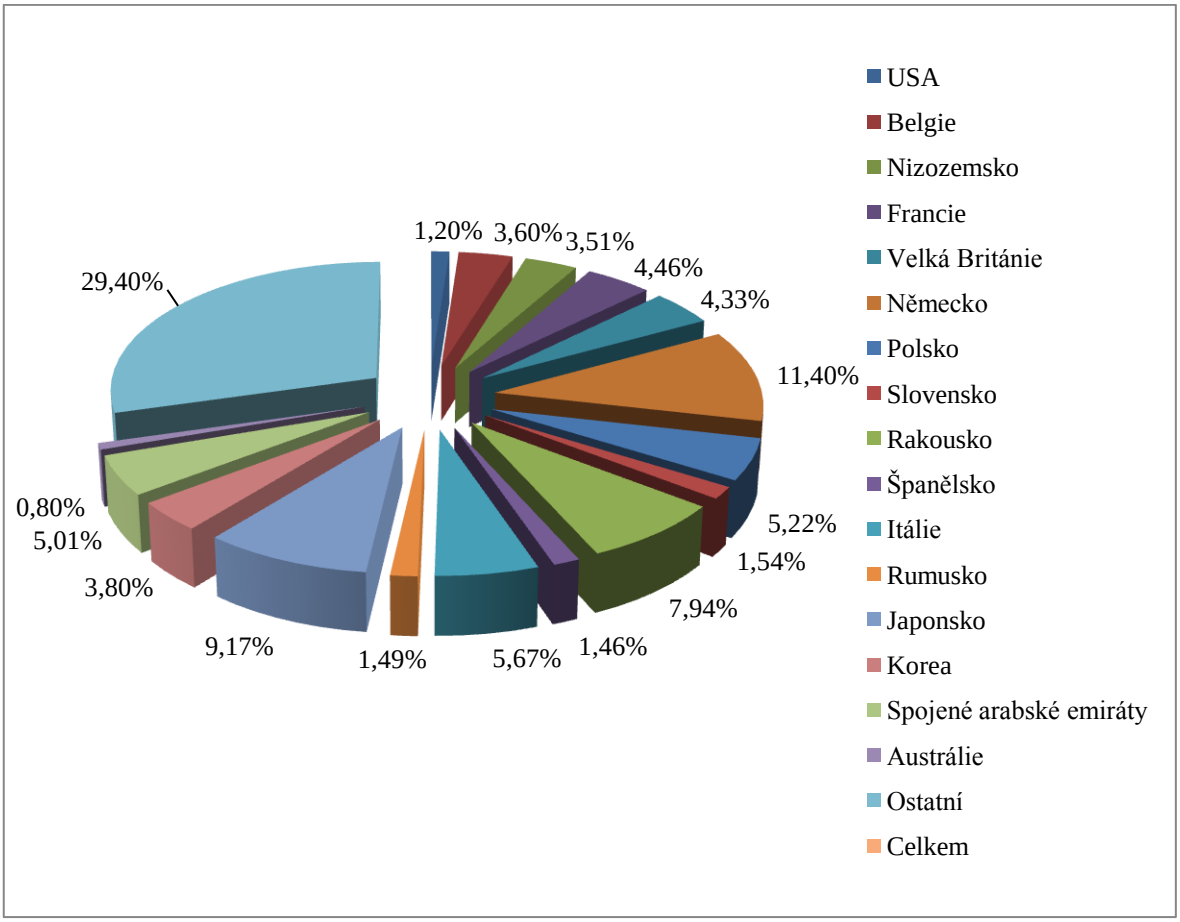
Jelikož převážná většina pohledávek v cizích měnách je tvořena v eurech, další část bude zaměřena pouze na ně.

Tab. 18. Rozdělení pohledávek v eurech podle států v roce 2016 (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

	EUR	Kč		EUR	Kč
USA	72 916,54	1 971 631,69	**Španělsko**	88 969,65	2 408 390,64
Belgie	219 345,99	5 930 082,77	**Itálie**	345 290,57	9 337 242,74
Nizozemsko	213 778,46	5 782 032,52	**Rumunsko**	90 917,43	2 457 961,38
Francie	271 898,88	7 348 205,75	**Japonsko**	558 584,97	15 098 552,74
VB	263 955,97	7 137 948,69	**Korea**	231 573,00	6 259 418,19
Německo	694 534,93	18 772 754,62	**SAE**	305 496,61	8 261 684,74
Polsko	318 200,74	8 612 467,93	**Austrálie**	48 804,45	1 319 725,88
Slovensko	93 795,57	2 534 396,40	**Ostatní**	1 791 292,08	48 432 237,89
Rakousko	483 969,97	13 086 215,99	**Celkem**	6 093 325,81	164 750 950,56

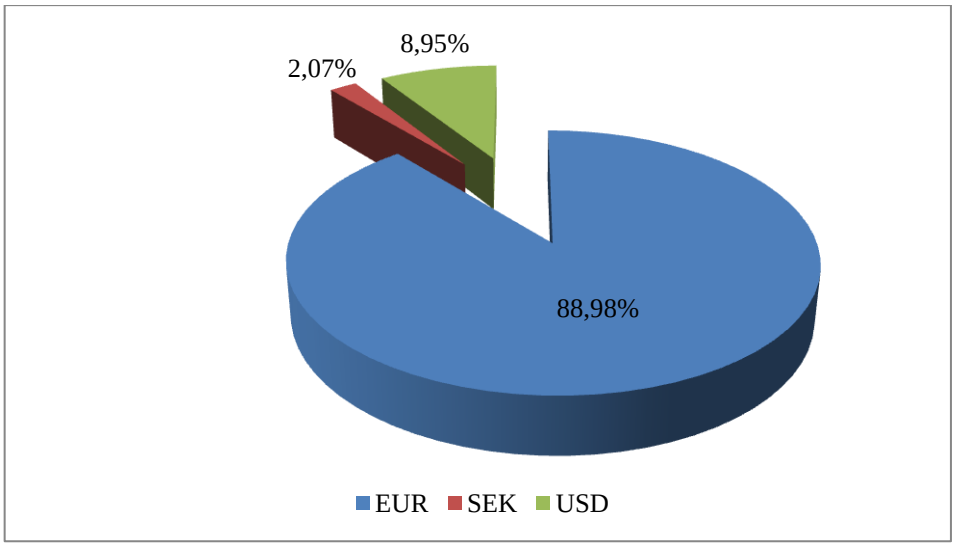
Tabulka č. 18 zobrazuje rozdělení pohledávek, které byly vyfakturovány v eurech v průběhu roku 2016. Společnost XY je exportní firma, která obchoduje téměř po celém světě. Nejvýznamnějšími odběrateli byli v roce 2016 společnosti z Německa. Ty dosáhly podílu na celkových pohledávkách v eurech přes 11 % (pohledávky ve výši téměř 19 mil. Kč). Mezi další významné odběratele patří např. společnosti z Japonska, které dosáhly podílu ve výši přes 9 %, z Rakouska, které dosáhly podílu ve výši téměř 8 % a z Itálie, Polska a Spojených arabských emirátů, které dosáhly podílu na celkových pohledávkách v eurech přes 5 %.

To, že společnost obchoduje na mnoha zahraničních trzích, dokazuje i obrázek č. 17, který graficky znázorňuje rozdělení pohledávek v eurech podle jednotlivých zemí. Je zde vybráno pouze několik zemí, kromě výše napsaných např. USA, Velká Británie, Francie, Belgie, Nizozemsko, Korea, Austrálie a další. Na obrázku je ovšem vidět i téměř 30% podíl pohledávek, který je tvořen dalšími zeměmi, které nejsou konkrétně uvedené. Z Evropy jde např. o Dánsko, Finsko, Litvu, Řecko, Chorvatsko a další. V Asii ještě společnost XY obchoduje např. se Saudskou Arábií, Izraelí, Srí Lankou a jinými. V Africe obchoduje např. s Jihoafrickou republikou.



Obr. 17. Rozdělení pohledávek v eurech podle států v roce 2016 (Vlastní zpracování)

7.5 Rozdělení závazků v cizích měnách



Obr. 18. Rozdělení závazků podle měny v roce 2016 (Vlastní zpracování)

Obrázek č. 18 znázorňuje rozdělení závazků podle jednotlivých cizích měn, které ve společnosti vznikly během roku 2016. Závazky v cizích měnách, stejně jako pohledávky, byly

přepočítány podle tehdy aktuálních kurzů na české koruny a poté z celkového objemu závazků v hodnotě téměř 129 mil. Kč byly vypočítány jednotlivé podíly cizích měn.

Jak můžeme vidět, tak společnost evidovala své závazky v eurech, švédských korunách a amerických dolarech. Největší podíl závazků evidovaných v cizí měně byl v eurech, a to téměř 89 % (závazky v hodnotě přes 114 mil. Kč). Poté v amerických dolarech – necelých 9 % (závazky v hodnotě přes 11 mil. Kč) a nejmenší podíl závazků byl ve švédských korunách, který tvořil 2 % (závazky v hodnotě téměř 3 mil. Kč). Závazky v amerických dolarech společnosti vznikly především v USA a Kanadě, pár závazků ale společnost eviduje i v rámci tuzemska. Závazky ve švédských korunách vznikly ve Švédsku. Společnost v roce 2016 evidovala ještě závazky v chorvatských kunách, britských librách a dánských korunách. Po přepočtu na české koruny byly tyto závazky zanedbatelné, nepřesahovaly ani částku 5 000 Kč, proto ani nebyly zobrazeny na obrázku č. 18.

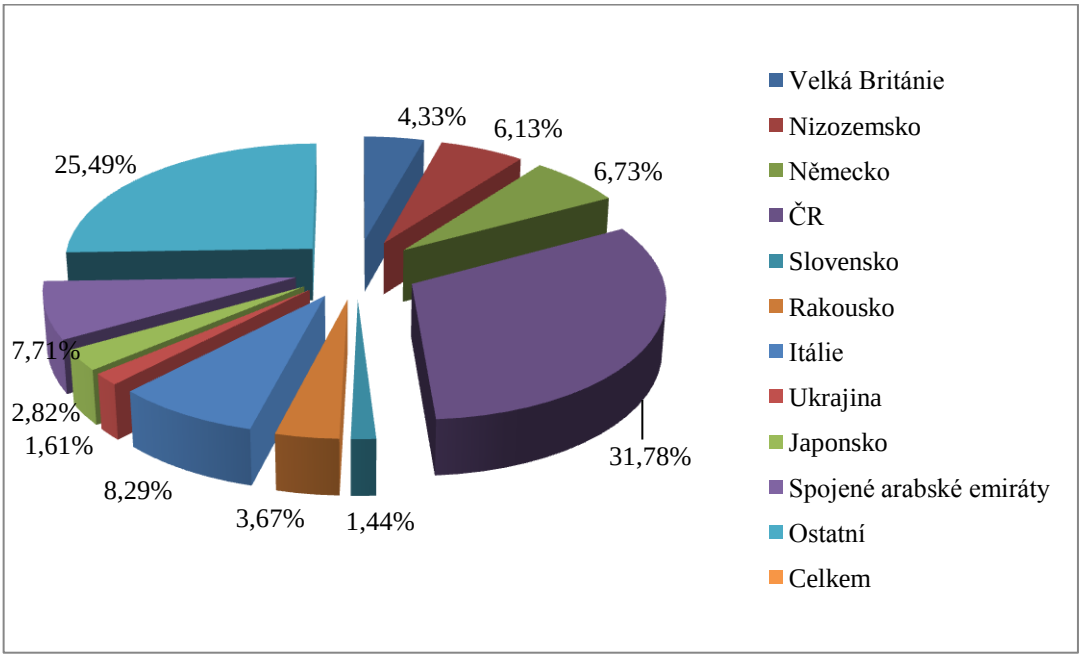
I v rámci závazků bude další část zaměřená pouze na závazky, které společnost evidovala v eurech.

Tab. 19. Rozdělení závazků v eurech podle států v roce 2016 (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

	EUR	Kč		EUR	Kč
VB	183 437,14	4 960 968,29	**Itálie**	351 448,14	9 503 667,89
Nizozemsko	259 617,95	7 021 328,41	**Ukrajina**	68 348,77	1 847 563,11
Německo	285 239,05	7 710 796,94	**Japonsko**	119 530,15	3 231 424,72
ČR	1 346 679,94	36 407 462,18	**SAE**	326 935,43	8 839 359,11
Slovensko	61 033,78	1 649 743,80	**Ostatní**	1 080 027,23	29 201 061,39
Rakousko	85 308,22	2 305 576,69	**Celkem**	4 237 788,17	114 575 759,68

Tabulka č. 19 zobrazuje rozdělení závazků v eurech, které společnosti XY vznikly v průběhu roku 2016. Zde, na rozdíl od pohledávek, je hlavní rozdíl v tom, že společnost eviduje největší množství závazků v eurech v rámci České republiky, a to téměř 32 %. Dalšími velkými dodavateli jsou Itálie, její podíl na celkových závazcích evidovaných v eurech je přes 8 %, Spojené arabské emiráty, ty mají podíl téměř 8 %, Německo, to má podíl téměř 7 % a Nizozemsko, která má podíl na celkových závazcích přes 6 %.

Na obrázku č. 19 je graficky znázorněno rozdělení závazků v eurech podle jednotlivých vybraných států, které vznikly v průběhu roku 2016. Kromě výše uvedených, je zde uveden podíl na celkových závazcích u dodavatelů z Velké Británie, Nizozemska, Rakouska, Japonska a dalších. Společnost eviduje závazky stejně jako pohledávky z téměř celého světa. Jak je z obrázku vidět, tak 25% podíl je tvořen dalšími dodavateli z různých států, ve kterých společnosti XY vznikaly závazky. Jednalo se např. o USA. V rámci Evropy jde o Belgii, Polsko, Španělsko, Řecko a další. V oblasti Asie se jedná např. o Saudskou Arábii či Izrael.



Obr. 19. Rozdělení závazků v eurech podle států za rok 2016 (Vlastní zpracování)

7.6 Devizová pozice

Zde bude zhodnocení devizové pozice společnosti pouze v eurech, protože největší množství obchodů se provádí právě v této měně.

Jelikož u Společnost XY jsou příjmy v eurech vyšší než upravené výdaje, které zobrazují platby dodavatelům v rámci obchodní činnosti, tak vystupuje v dlouhé otevřené devizové pozici. Společnost tak má možnost v průběhu roku přebytečné eura proměnit za lepší kurz, než který byl v době přijetí eur od odběratelů.

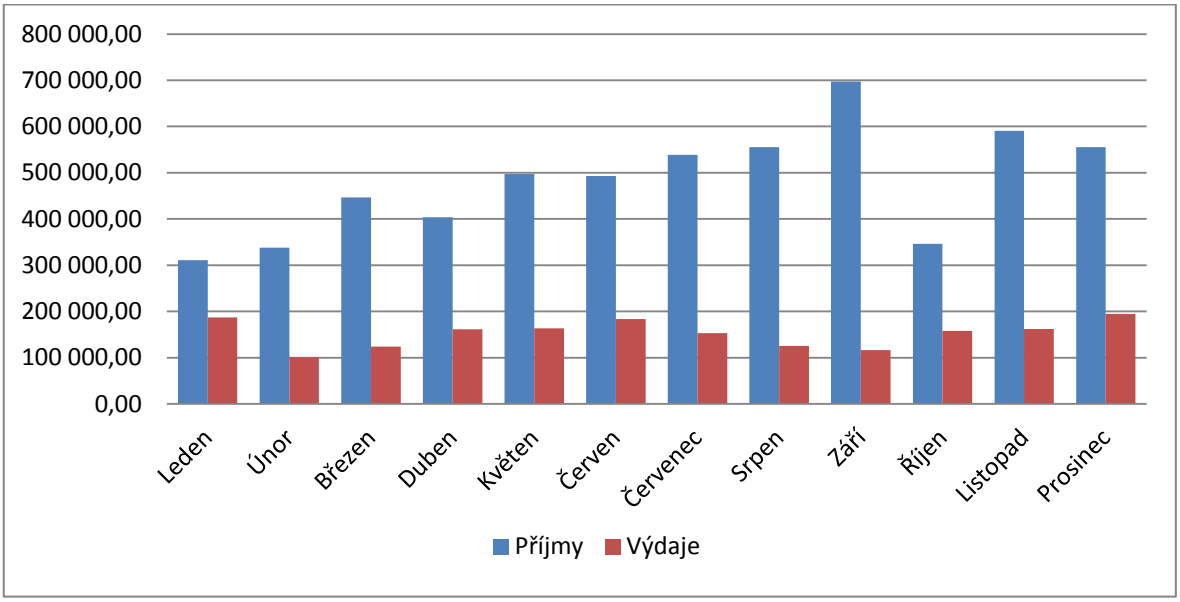
Tab. 20. Příjmy a výdaje v eurech za rok 2016 (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

	Příjmy	Výdaje	Směna EUR na Kč	Úprava	Rozdíl
2016	EUR	EUR		výdaje	Příjmy-výdaje
Leden	310 571,22	277 359,01	0,00	186 859,01	123 712,21
Únor	338 134,00	101 395,24	0,00	101 395,24	236 738,76
Březen	446 595,45	423 951,70	300 000,00	123 951,70	322 643,75
Duben	403 599,50	460 965,04	300 000,00	160 965,04	242 634,46
Květen	497 094,79	663 448,45	500 000,00	163 448,45	333 646,34
Červen	493 144,56	1 183 491,55	1 000 000,00	183 491,55	309 653,01
Červenec	538 294,02	152 727,38	0,00	152 727,38	385 566,64
Srpen	555 231,58	125 591,77	0,00	125 591,77	429 639,81
Září	697 174,80	1 116 385,46	1 000 000,00	116 385,46	580 789,34
Říjen	346 332,00	158 072,00	0,00	158 072,00	188 260,00
Listopad	590 508,00	1 162 158,00	1 000 000,00	162 158,00	428 350,00
Prosinec	555 095,00	194 191,00	0,00	194 191,00	360 904,00
Celkem	**5 771 774,92**	**6 019 736,60**	**4 100 000,00**	**1 476 973,60**	**3 942 538,32**

Tabulka č. 20 zobrazuje příjmy a výdaje v eurech v jednotlivých měsících za rok 2016. Můžeme zde vidět výdaje, které jsou pak upravené na výdaje, které byly v průběhu roku vynaloženy na hlavní činnost společnosti. Jsou upravené o částky, které byly směněné na české koruny a v lednu jsou tyto výdaje ještě upravené o jednorázový nákup balíčky v hodnotě 90 500 EUR. Z tabulky je patrné, že ve všech měsících v roce 2016 jsou příjmy vždy větší než výdaje po úpravě. Ke konci roku 2016 můžeme vidět mírný nárůst příjmů, který značí, že odběratelé se snažili zaplatit co nejvíce pohledávek ještě v tom samém roce, ve kterém vznikly.

Společnost XY za rok 2016 přijala v eurech téměř 6 mil. EUR, výdaje vynaložené na svou činnost byly podstatně nižší, a to téměř 1,5 mil. EUR. V průběhu roku společnost směnila 4,1 mil. EUR na české koruny. Oproti roku 2015, kdy společnost XY směnila pouze

1,7 mil. Kč, nastal výrazný nárůst. Z toho je patrné, že se společnost snaží co nejvíce snížit množství deviz na svých účtech, aby po ukončení kurzového závazku nedosahovala vysokých ztrát z kurzového rozdílu.



Obr. 20. Příjmy a výdaje v eurech za rok 2016 (Interní zdroje společnosti)

Obrázek č. 21 zobrazuje grafický vývoj příjmů a výdajů v jednotlivých měsících roku 2016. Můžeme zde vidět, že příjmy mají v průběhu roku kolísající vývoj. Největší příjmy společnost evidovala v září a pak ke konci roku. U výdajů je trend spíše konstantní, vždy se pohybuje v rozmezí 100 – 200 tis. EUR.

7.7 Kurzové zisky a ztráty za rok 2016

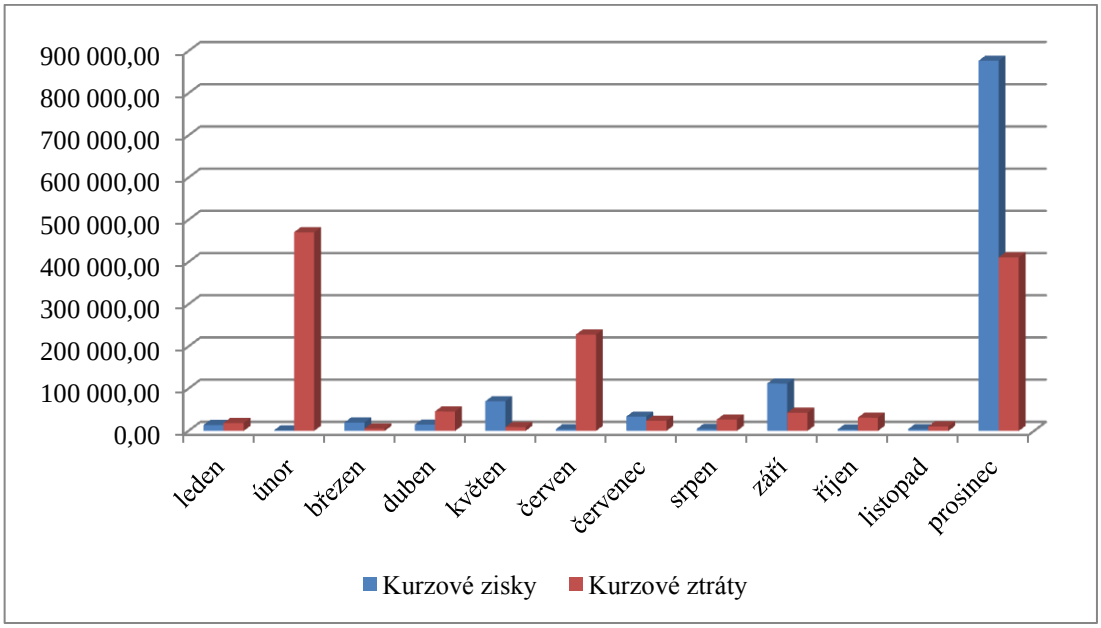
Společnost XY během účetního období používá pevné měsíční kurzy, které vyhlašuje ČNB, a to k prvnímu pracovnímu dni měsíce. Realizované kurzové zisky a ztráty se účtují do výnosů, respektive nákladů. Ke dni sestavení účetní závěrky společnost využívá kurz, který Česká národní banka vyhlašuje k poslednímu dni roku, tedy k 31. 12. Tímto kurzem pak na konci roku přepočítávají veškerý majetek a závazky, které společnost eviduje v cizích měnách a jednotlivé kurzové zisky a ztráty jsou evidovány na samostatných analytických účtech, které jsou označené jako nerealizované.

Tab. 21. Kurzové zisky a ztráty za rok 2016 (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

V Kč	leden	únor	březen	duben	květen	červen
Kurzové zisky	13 882,40	1 216,50	19 807,49	14 906,54	70 119,10	4 090,29
Kurzové ztráty	18 725,90	470 702,13	5 588,93	46 120,25	9 086,66	228 312,27
V Kč	**červenec**	**srpen**	**září**	**říjen**	**listopad**	**prosinec**
Kurzové zisky	33 800,99	4 543,54	112 245,96	3 409,76	4 164,10	877 168,97
Kurzové ztráty	24 089,84	26 944,61	43 238,63	31 320,56	10 679,80	411 270,01

Tabulka č. 21 znázorňuje kurzové zisky a ztráty v jednotlivých měsících roku 2016. Největší kurzové zisky jsou zaznamenané v září. U kurzových zisků v prosinci se jedná o nerealizované zisky, které jsou pouze odhadnuté z majetku a závazků, které jsou vedené v cizích měnách a které během roku 2016 nebyly uhrazené. Největší kurzové ztráty nastaly v únoru a červnu. Kurzové ztráty zaznamenané v prosinci jsou opět nerealizované. Ty jsou opět odhadnuté z majetku a závazků, které jsou vedené v cizích měnách a které v roce 2016 nebyly uhrazené.

Obrázek č. 22 zobrazuje grafický vývoj kurzových zisků a ztrát, které nastaly v jednotlivých měsících v roce 2016. Největší kurzové ztráty bylo dosaženo v únoru, kdy se kurz CZK/EUR neustále pohyboval mezi 27,020 a 27,075. V dalších měsících (březnu - květnu) společnost měnila 300 – 500 tis. EUR, ale kurzové zisky byly minimální. Dalších vysokých kurzových ztrát bylo dosaženo v červnu, i přesto, že společnost měnila 1 mil. EUR na české koruny. Další 1 mil. EUR společnost směnila v září, kdy dosáhla kurzový zisk přes 112 tis. Kč. Poslední směnu eur na české koruny společnost provedla v listopadu, a to opět 1 000 000 mil. EUR. V tomto měsíci jsou ale kurzové zisky a ztráty minimální. Nejvyšších kurzových zisků a ztrát je zaznamenáno v prosinci, kdy společnost uzavírá všechny účty, a ty co jsou vedené v cizích měnách, musí převést aktuálním kurzem na české koruny. Z toho vznikly tyto nerealizované kurzové zisky a ztráty.



Obr. 21. Kurzové zisky a ztráty za rok 2016 (Vlastní zpracování)

Jelikož kurz CZK/EUR byl v tomto roce výrazně ovlivňován intervencemi prováděnými Českou národní bankou a držel se stále nad hranicí 27 CZK/EUR, tak nedosahoval takových hodnot, kterých by dosahoval bez umělých zásahů. To je hlavním důvodem, proč společnost XY dosahovala v průběhu roku 2016 minimálních kurzových zisků a ztrát.

8 PROJEKTOVÁ ČÁST

Tato kapitola se zaměřuje na předpokládané příjmy a výdaje, které by společnost měla dosáhnout v průběhu roku 2017. Dále se zde nachází nabídka měnových derivátů od vybraných bank a na základě požadavků od společnosti je vybrán nejvhodnější produkt na zajištění budoucího měnového kurzu. Závěrem této kapitoly je závěrečné zhodnocení.

8.1 Předpokládané příjmy a výdaje v roce 2017

Tab. 22. Předpokládané příjmy a výdaje v eurech (Vlastní zpracování)

	Příjmy	Výdaje	Rozdíl
2016	**EUR**	**EUR**	**Příjmy - výdaje**
Leden	310 571,22	196 201,96	114 369,26
Únor	338 134,00	106 465,00	231 669,00
Březen	446 595,45	130 149,29	316 446,17
Duben	403 599,50	169 013,29	234 586,21
Květen	497 094,79	171 620,87	325 473,92
Červen	493 144,56	192 666,13	300 478,43
Červenec	538 294,02	160 363,75	377 930,27
Srpen	555 231,58	131 871,36	423 360,22
Září	697 174,80	122 204,73	574 970,07
Říjen	346 332,00	165 975,60	180 356,40
Listopad	590 508,00	170265,9	420 242,10
Prosinec	555 095,00	203900,55	351 194,45
Celkem	**5 771 774,92**	**1 920 698,43**	**3 851 076,49**
Průměr za měsíc	**480 981,24**	**160 058,20**	**320 923,04**

Společnost XY během roku 2017 očekává stejné příjmy v eurech jako v minulém roce. Zvýšení příjmů očekávají u obchodů uzavřených s odběrateli v českých korunách. U výdajů společnost očekává, že nastane mírný nárůst kvůli zdražení od dodavatelů, a to zhruba o 5 %. I tak je patrné, že příjmy výrazně převyšují výdaje, a to v průměru o 320 000 EUR měsíčně.

8.2 Nabídka zajišťovacích nástrojů dle vybraných bank

Tato část zkoumá nabídku zajišťovacích nástrojů, které by společnost XY mohla využít. Mezi vybrané banky patří Československá obchodní banka, Komerční banka, Česká spořitelna, UniCredit Bank a Raiffeisen BANK.

8.2.1 ČSOB

Nabídka:

- Forward – jedná se o zajištění budoucí konverze závazným kurzem, který společnost považuje za optimální, pohledávku nebo závazek lze zajistit již v okamžiku vzniku. Minimální částka obchodu je 10 000 EUR.
- Forward s variabilní splatností – jde o zajištění budoucí konverze závazným kurzem, který společnost považuje za optimální, ale konverze není vázaná na konkrétní datum, je vázaná na určité období, které se předem stanoví. Minimální částka obchodu je 50 000 EUR.
- Opce – jako kupující opce má společnost právo (a ne povinnost) vyžadovat v den splatnosti nákup nebo prodej sjednané množství cizí měny za předem dohodnutý kurz, výhodou je možnost odstoupit od uplatnění opce, pokud společnost získá výhodnější podmínky. Minimální částka obchodu je 50 000 EUR.
- Average rate forward – tento nástroj je vhodný, pokud společnost nezná objem ani čas jednotlivých konverzí, ale zná objem za určitý čas, který chce směňovat. Minimální částka obchodu je 100 000 EUR.
- Opční strategie (kombinace opcí) – kupující opce má právo požadovat ve sjednaný den splatnosti nákup nebo prodej stanoveného množství cizí měny za předem dohodnutý kurz. Minimální částka obchodu je 50 000 EUR. (Zajištění proti kurzovým rizikům, ©2017)

8.2.2 Komerční banka

Nabídka:

- Měnový spot – jedná se o promptní nákup jedné měny za druhou za kurz, který se sjednává předem, vypořádání probíhá standardně 2 dny od uzavření obchodu. (Minimální částka obchodu je 50 000 USD nebo ekvivalent v jiné měně.
- Měnový swap – jde o kombinaci měnového spotu a forwardu. Tento druh operace spočívá v prodeji jedné měny za druhou s vypořádáním ve spotové valutě a zpět-

ném nákupu nebo prodeji s vypořádáním ve forwardové valutě, obě transakce se sjednávají ve stejném okamžiku. Minimální částka obchodu je 20 000 USD nebo ekvivalent v jiné měně.

- Měnové opce – U call opce má kupující právo v den splatnosti se rozhodnout, zda chce cizí měnu nakoupit, u put opce má kupující právo v den splatnosti se rozhodnout, jestli chce cizí měnu prodat. Prodávající má poté povinnost cizí měnu prodat resp. koupit, a to v den expirace + 2 pracovní dny. Kupující platí prodávajícímu opční prémii, a to i při nevyužití opce.
- Měnové opční strategie
- Měnový forward – KB nabízí i povolené modifikace, a to non-deliverable forward a par forward.
- Americký měnový forward – jedná se o modifikaci forwardu, který umožňuje průběžné čerpání sjednaného množství měny dle potřeb společnosti. (Zajištění měnového rizika u KB, ©2017)

8.2.3 Česká spořitelna

Nabídka:

- Měnový forward – včetně non-delivery forwardů.
- Měnový swap – včetně cross currency swapů.
- Měnové opce – např. digitální nebo bariérové opce. (Kurzové riziko, ©2017)

8.2.4 UniCredit Bank

Nabídka:

- Měnový forward
- Měnový swap
- Měnové opce
- Cross currency swap – jedná se o produkt, který slouží k dlouhodobému zajištění úrokových sazeb i měnových rizik.
- Kombinované produkty – jedná se o Target Redemption Forward, Forward Extra s evropskou bariérou či Risk Reversal. (Zajištění měnového rizika, ©2016)

8.2.5 Raiffeisen BANK

- Měnová konverze – jedná se o výměnu částky v jedné měně za částku v jiné měně s vypořádáním během velice krátké doby 0 – 3 dny. Od částek 1 000 USD je možné realizovat obchod přes elektronickou obchodní platformu a od částek 10 000 USD je možné provést obchod telefonicky prostřednictvím dealera.
- Měnový forward – je zde nabízeno vypořádání ve dvou variantách. Buď vypořádání v penězích, nebo v kurzovém rozdílu. Je zde možnost individuálních kurzů od 10 000 USD nebo ekvivalentech v jiné měně.
- FX opce – banka nabízí širokou škálu druhů opcí, které je možné kombinovat, aby společnost dosáhla požadovaného zajištění.
- Měnový swap – individuální kurzy jsou nabízeny pro částky 10 000 USD nebo v ekvivalentech v jiné měně. (Řízení měnového rizika, ©1993-2017)

8.3 Zajištění společnosti

Společnost XY má zájem se zajistit od října 2017 na co nejdelší dobu. Jelikož společnost vystupuje v dlouhé pozici a má tedy přebytek eur, chtěla by měsíčně prodávat 150 000 EUR výměnou za české koruny. Společnost vede běžné účty u Komerční banky a České spořitelny. Protože pro uzavření těchto kontraktů si banky kladou za podmínky vedení účtů u příslušných bank a stanovení rámcové smlouvy, pro další analýzu budou využity nabídky zajišťovacích produktů právě u Komerční banky a České spořitelny.

Jelikož u společnosti převažuje exportérská činnost nad importérskou, tak má přebytek eur. Po ukončení kurzového závazku Českou národní bankou je předpoklad, že česká koruna bude posilovat, což by mohlo společnosti XY způsobit velké ztráty. Proto je důležité se proti tomuto riziku zajistit.

Protože se chce společnost zajistit na co nejdelší dobu za předem dohodnutý kurz, nejvhodnější variantou je pro společnost využití forwardu. Swapové operace slouží především k překlenutí přechodné nelikvidity v dané měně. Měnové opce jsou zajímavé tím, že vlastník opce má právo kontrakt v době splatnosti realizaci obchodu odmítnout. Za toto právo je však povinen platit opční prémii, což by pro společnost nemuselo být výhodné.

8.3.1 Stanovení fowardového kurzu

Forwardy se často vyjadřují pomocí tzv. forwardových bodů, které je možné definovat jako rozdíl mezi forwardovým měnovým kurzem a spotovým měnovým kurzem. Forwardové body jsou zveřejňovány Českou národní bankou. Tyto body se pak vydělí 1 000 a poté se připočítají ke spotovému kurzu, čímž se zjistí výše forwardového kurzu. Kotaci forwardových bodů ČNB přebírá z trhu prostřednictvím informačních agentur. Ty jsou pak zveřejňovány každý pracovní den. (Jílek, 2013, s. 339)

Podstata forwardového kurzu vychází z ocenění rozdílné úrokové sazby na stejnou dobu na každou z obou obchodovaných měn. Platí, že čím je větší rozdíl mezi úrokovými sazbami jednotlivých obchodovaných měn, tím jsou forwardové body větší. Taktéž platí, že čím delší období uplyne mezi datem uzavření obchodu a datem vypořádání, tím vzniká větší rozdíl mezi aktuálním a forwardovým kurzem. (Král‘, 2003, s. 40; Zdražil, 2006)

Jelikož v případě uzavření forwardu se vždy jedná o skutečný prodej deviz, tak v okamžiku sjednání kontraktu banka uzavře paralelní obchod na mezibankovním trhu. Proto je nutné, aby v den vypořádání proběhl odvod sjednané výše deviz z účtu klienta. Pokud by tak klient neučinil, banka by byla vystavena nepřípustnému kurzovému riziku. Proto je obvyklé, že banky, které nakupují nebo prodávají na termín devizové prostředky, vyžadují kolaterizaci. (Baloušek, 2007, s. 174)

8.3.2 Porovnání nabídek na zajištění

Společnosti XY byly nabídnuty na zajištění tyto 2 varianty – forward od České spořitelny a par forward od Komerční banky.

Tab. 23. Porovnání nabídky forwardu u ČS a par forwardu u KB (Interní zdroje společnosti; Vlastní zpracování)

Měsíc	ČS	KB	Směna 150 000 EUR u ČS	Směna 150 000 EUR u KB	Rozdíl
10/2017	26,67	26,672	4 000 500	4 000 800	-300
11/2017	26,67	26,661	4 000 500	3 999 150	1 350
12/2017	26,67	26,65	4 000 500	3 997 500	3 000
01/2018	26,67	26,638	4 000 500	3 995 700	4 800
02/2018	26,67	26,627	4 000 500	3 994 050	6 450
03/2018	26,67	26,617	4 000 500	3 992 550	7 950
04/2018	26,67	26,605	4 000 500	3 990 750	9 750
05/2018	26,67	26,594	4 000 500	3 989 100	11 400
06/2018	26,67	26,582	4 000 500	3 987 300	13 200
07/2018	26,67	26,571	4 000 500	3 985 650	14 850
08/2018	26,67	26,56	4 000 500	3 984 000	16 500
09/2018	26,67	26,548	4 000 500	3 982 200	18 300
10/2018	26,67	26,542	4 000 500	3 981 300	19 200
11/2018	26,67	26,539	4 000 500	3 980 850	19 650
12/2018	26,67	26,535	4 000 500	3 980 250	20 250
			60 007 500	**59 841 150**	**166 350**

Tabulka č. 23 nám zobrazuje srovnání dvou nabídek od různých bankovních institucí při směně 150 000 EUR v období od října 2017 do prosince 2018. Jak můžeme vidět, tak lépe vychází využití forwardu, který je nabízený Českou spořitelnou než par forward od Komerční banky, který je sadou měnových forwardů. U těchto dvou nabízených produktů vzniká rozdíl 166 350 Kč. Proto je pro společnost XY nejvhodnější využít první variantu.

8.3.3 Možnosti vývoje měnového kurzu CZK/EUR

Zde se budu zabývat třemi možnými variantami vývoje budoucího kurzu CZK/EUR v období října 2017 až prosince 2018. První varianta bude znázorňovat, že česká koruna bude vůči euru posilovat. Druhá varianta bude, že se kurz bude pohybovat v rozmezí 26 - 27 CZK/EUR. Třetí varianta znázorňuje, že se kurz bude pohybovat kolem 27 CZK/EUR. Každá tato varianta bude aplikována na nezajištěné obchody, poté na částečné zajištění a nakonec na úplné zajištění. Bude zde vycházeno z měsíčních příjmů 320 000 EUR, které by společnost podle předpokladů měla průměrně inkasovat. Hlavním účelem bude zjistit, jaká varianta společnosti XY přinese největší kurzové zisky nebo ztráty.

Tab. 24. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 1. varianta (Vlastní zpracování)

Měsíc	Kurz		Přepočet na Kč	Přepočet na Kč	Ztráta/ Zisk
	Sjednání kontraktu	Zaplacení			
08/17	27,01	26,74	8 643 200	8 556 800	-86 400
09/17	26,83	26,63	8 585 600	8 521 600	-64 000
10/17	26,74	26,5	8 556 800	8 480 000	-76 800
11/17	26,63	26,32	8 521 600	8 422 400	-99 200
12/17	26,5	26,24	8 480 000	8 396 800	-83 200
01/18	26,32	26,19	8 422 400	8 380 800	-41 600
02/18	26,24	26,04	8 396 800	8 332 800	-64 000
03/18	26,19	25,93	8 380 800	8 297 600	-83 200
04/18	26,04	25,88	8 332 800	8 281 600	-51 200
05/18	25,93	25,74	8 297 600	8 236 800	-60 800
06/18	25,88	25,67	8 281 600	8 214 400	-67 200
07/18	25,74	25,46	8 236 800	8 147 200	-89 600
08/18	25,67	25,41	8 214 400	8 131 200	-83 200
09/18	25,46	25,35	8 147 200	8 112 000	-35 200
10/18	25,41	25,32	8 131 200	8 102 400	-28 800
		Celkem	**125 628 800**	**124 614 400**	**-1 014 400**

Tabulka č. 24 zobrazuje první variantu vývoje měnového kurzu, tedy že kurz bude ve sledovaném období posilovat. Příjmy v jednotlivých měsících nejsou nijak zajištěny. Je zde uvažována dvouměsíční splatnost od uzavření kontraktu s odběrateli. Tedy u kontraktu, který byl sjednán např. v srpnu 2017, je splatnost v říjnu 2017. Jedná se tedy o příjmy

v období října 2017 až prosince 2018. Jak můžeme vidět, tak u této varianty by společnost XY dosáhla ztráty ve výši 1 014 400 Kč.

Tab. 25. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 2. varianta (Vlastní zpracování)

Měsíc	Kurz		Přepočet na Kč	Přepočet na Kč	Ztráta/Zisk
	Sjednání kontraktu	Zaplacení			
08/17	27,02	26,93	8 646 400	8 617 600	-28 800
09/17	26,88	26,84	8 601 600	8 588 800	-12 800
10/17	26,93	26,75	8 617 600	8 560 000	-57 600
11/17	26,84	26,62	8 588 800	8 518 400	-70 400
12/17	26,75	26,47	8 560 000	8 470 400	-89 600
01/18	26,62	26,52	8 518 400	8 486 400	-32 000
02/18	26,47	26,63	8 470 400	8 521 600	51 200
03/18	26,52	26,49	8 486 400	8 476 800	-9 600
04/18	26,63	26,32	8 521 600	8 422 400	-99 200
05/18	26,49	26,37	8 476 800	8 438 400	-38 400
06/18	26,32	26,31	8 422 400	8 419 200	-3 200
07/18	26,37	26,48	8 438 400	8 473 600	35 200
08/18	26,31	26,57	8 419 200	8 502 400	83 200
09/18	26,48	26,43	8 473 600	8 457 600	-16 000
10/18	26,57	26,39	8 502 400	8 444 800	-57 600
		Celkem	**127 744 000**	**127 398 400**	**-345 600**

Tabulka č. 25 zobrazuje druhou variantu možného vývoje měnového kurzu, tedy že kurz se bude pohybovat v rozmezí 26 – 27 CZK/EUR. I zde se jedná o zcela nezajištěné příjmy. Můžeme zde vidět, že oproti první variantě je kurzová ztráta podstatně nižší, dosahuje výše 345 600 Kč.

Tab. 26. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 3. varianta (Vlastní zpracování)

Měsíc	Kurz		Přepočet na Kč	Přepočet na Kč	Ztráta/Zisk
	Sjednání kontraktu	Zaplacení			
08/17	26,95	27,01	8 624 000	8 643 200	19 200
09/17	26,87	26,95	8 598 400	8 624 000	25 600
10/17	27,01	26,91	8 643 200	8 611 200	-32 000
11/17	26,95	26,86	8 624 000	8 595 200	-28 800
12/17	26,91	26,82	8 611 200	8 582 400	-28 800
01/18	26,86	27,15	8 595 200	8 688 000	92 800
02/18	26,82	27,22	8 582 400	8 710 400	128 000
03/18	27,15	26,84	8 688 000	8 588 800	-99 200
04/18	27,22	26,78	8 710 400	8 569 600	-140 800
05/18	26,84	26,64	8 588 800	8 524 800	-64 000
06/18	26,78	26,71	8 569 600	8 547 200	-22 400
07/18	26,64	26,89	8 524 800	8 604 800	80 000
08/18	26,71	26,77	8 547 200	8 566 400	19 200
09/18	26,89	26,73	8 604 800	8 553 600	-51 200
10/18	26,77	26,61	8 566 400	8 515 200	-51 200
		Celkem	**129 078 400**	**128 924 800**	**-153 600**

Tabulka č. 26 zobrazuje třetí variantu možného vývoje měnového kurzu, a to že se bude pohybovat kolem 27 CZK/EUR. I zde jde o úplné nezajištění příjmů od odběratelů. Jak je patrné, tak ze všech tří nezajištěných variant je zde dosáhnuto nejnižší ztráty, a to 153 600 Kč.

Tab. 27. Vývoj zisku/ztráty při částečném zajištění (Vlastní zpracování)

Měsíc	Vývoj kurzu			ČS	1. varianta	2. varianta	3. varianta
	1.	2.	3.				
10/2017	26,74	26,93	27,01	26,67	-56 400	-54 300	-40 800
11/2017	26,63	26,84	26,95	26,67	-28 000	-32 300	-28 400
12/2017	26,5	26,75	26,91	26,67	-15 300	-42 600	-53 000
01/2018	26,32	26,62	26,86	26,67	-200	-29 900	-43 800
02/2018	26,24	26,47	26,82	26,67	20 300	-17 600	-37 800
03/2018	26,19	26,52	27,15	26,67	49 900	5 500	-22 700
04/2018	26,04	26,63	27,22	26,67	60 500	33 200	-14 500
05/2018	25,93	26,49	26,84	26,67	66 800	21 900	-78 200
06/2018	25,88	26,32	26,78	26,67	91 300	-200	-91 300
07/2018	25,74	26,37	26,64	26,67	107 200	24 600	-29 500
08/2018	25,67	26,31	26,71	26,67	114 300	52 300	-17 900
09/2018	25,46	26,48	26,89	26,67	133 900	47 200	9 500
10/2018	25,41	26,57	26,77	26,67	144 800	59 200	-4 800
11/2018	25,35	26,43	26,73	26,67	179 300	27 500	-36 200
12/2018	25,32	26,39	26,61	26,67	187 200	11 400	-18 200
				Celkem	**1 055 600**	**105 900**	**-507 600**

Tabulka č. 27 zobrazuje srovnání tří variant při částečném zajištění – 150 000 EUR je zajištěno a 170 000 EUR zůstává nezajištěno. Každá možná varianta vývoje kurzu je poté srovnána s kurzem nabízeným od České spořitelny. Výpočet pro první variantu v říjnu 2017 je následující (26,67 – 26,74*150 000 + (-86 400*0,53125). -86 400 je ztráta, která byla vypočítána za říjen u první nezajištěné varianty a 0,53125 je podíl 170 000 EUR na celkových příjmech, které jsou nezajištěné. První varianta zobrazuje vývoj měnového kurzu CZK/EUR, kdy česká koruna vůči euru bude posilovat. Zde je dosaženo zisku 1 055 600 Kč.

Druhá varianta zobrazuje vývoj měnového kurzu CZK/EUR, který kolísá mezi 26 až 27 CZK/EUR. U této varianty společnost dosahuje zisku 105 900 Kč.

Třetí varianta zobrazuje vývoj kurzu, který se pohybuje okolo 27 CZK/EUR. Při této variantě by společnost dosáhla ztráty 507 600 Kč. V případě, že by nastal tento vývoj měnové-

ho kurzu, společnost by ztrátu považovala jako náklad na zajištění. Bez zajištění by totiž společnosti mohly vzniknout mnohem vyšší ztráty.

Tab. 28. Vývoj zisku/ztráty při úplném zajištění (Vlastní zpracování)

Měsíc	Vývoj kurzu			ČS	1. varianta	2. varianta	3. varianta
	1.	2.	3.				
10/17	26,74	26,93	27,01	26,67	-22 400	-83 200	-108 800
11/17	26,63	26,84	26,95	26,67	12 800	-54 400	-89 600
12/17	26,5	26,75	26,91	26,67	54 400	-25 600	-76 800
01/18	26,32	26,62	26,86	26,67	112 000	16 000	-60 800
02/18	26,24	26,47	26,82	26,67	137 600	64 000	-48 000
03/18	26,19	26,52	27,15	26,67	153 600	48 000	-153 600
04/18	26,04	26,63	27,22	26,67	201 600	12 800	-176 000
05/18	25,93	26,49	26,84	26,67	236 800	57 600	-54 400
06/18	25,88	26,32	26,78	26,67	252 800	112 000	-35 200
07/18	25,74	26,37	26,64	26,67	297 600	96 000	9 600
08/18	25,67	26,31	26,71	26,67	320 000	115 200	-12 800
09/18	25,46	26,48	26,89	26,67	387 200	60 800	-70 400
10/18	25,41	26,57	26,77	26,67	403 200	32 000	-32 000
11/18	25,35	26,43	26,73	26,67	422 400	76 800	-19 200
12/18	25,32	26,39	26,61	26,67	432 000	89 600	19 200
				Celkem	**3 401 600**	**617 600**	**-908 800**

Tabulka č. 28 zobrazuje vývoj kurzových zisků/ztrát při úplném zajištění 320 000 EUR v jednotlivých měsících. I zde jsou aplikovány 3 varianty možného vývoje měnového kurzu.

U první varianty můžeme vidět, že by společnost dosáhla výrazného kurzového zisku, a to 3 401 600 Kč. U druhé varianty společnost dosahuje zisku ve výši 617 600 Kč. Pokud by ovšem nastala třetí varianta vývoje měnového kurzu, společnost XY by dosáhla ztráty 908 800 Kč.

8.3.4 Srovnání všech variant

Tab. 29. Srovnání všech variant (Vlastní zpracování)

Varianta	Bez zajištění	Částečné zajištění	Úplné zajištění
1. Varianta	**-1 014 400**	**1 055 600**	**3 401 600**
2. Varianta	**-345 600**	**105 900**	**617 600**
3. Varianta	**-153 600**	**-507 600**	**-908 800**

Tabulka č. 29 zobrazuje srovnání všech tří variant možných vývojů měnového kurzu bez zajištění, s částečným zajištěním a úplným zajištění. Je zde patrné, že pro společnost XY je nejvýhodnější zvolit „zlatou“ střední cestu, kdy při posilování české koruny bude společnost dosahovat kurzových zisků a při oslabování kurzových ztrát v relativně přiměřené míře.

8.4 Závěrečné zhodnocení

Jak jsme mohli vidět v kapitole č. 8.2, nabídka bank na zajištění měnových rizik je opravdu široká. Mezi základní deriváty patří měnový forward, měnový swap a měnová opce. Tyto produkty jsou pak jednotlivými bankami různě odlišovány.

Jelikož společnost XY měla požadavek zajistit se na co nejdelší dobu od října 2017 na prodej 150 000 EUR měsíčně. Byla vybraná volba pro forward. Firma měla 2 nabídky od bank, u kterých vede své běžné účty. Jednalo se o forward od České spořitelny a par forward od Komerční banky. Když jsem přepočítala množství eur, které by společnost chtěla měsíčně prodávat, na české koruny v období listopad 2017 až prosinec 2018 podle nabídnutých forwardových kurzů, zjistila jsem, že pro společnost XY je nejvýhodnější zvolit forward od České spořitelny. Rozdíl mezi jednotlivými nabídkami byl 166 350 Kč.

Protože společnost XY je významným klientem pro Českou spořitelnu, myslím si, že je v pozici, v které může vyjednávat ještě o výhodnější kurz a delší dobu zajištění. Musí brát ale zřetel na to, že čím víc je pravděpodobnější a bližší ukončení kurzového závazku, tím více se bude forwardový kurz nabízených derivátů snižovat. Forwardové kurzy se mohou propadnout až do úrovně očekávaného posílení koruny. Poté už pro společnosti nebude tak výhodné dané obchody uzavírat. Proto bych doporučovala se zajistit co nejdříve.

Poté byly ještě srovnány tři varianty možného vývoje měnového kurzu CZK/EUR, které by ve sledovaném období mohly nastat. Ty byly aplikovány na měsíční příjem 320 000 EUR po období od října 2017 do prosince 2018, kdy by se společnost XY nezajistila proti kurzovému riziku, částečně by se zajistila a úplně by se zajistila. Podle mého názoru pro společnost nejlépe vyšlo, že by se měla částečně zajistit. Protože je nejpravděpodobnější vývoj první varianty, že česká koruna bude vůči euru posilovat. Tím se společnost alespoň částečně zajistí proti ztrátám. Z mého pohledu se ale nebude jednat o výrazné posílení, protože i když ČNB opustí závazek, bude i nadále připravená oslabovat českou korunu pomocí intervencí, aby česká ekonomika nedostala takový šok. Dalším důvodem pomalého posilování je, že česká koruna je v současné době výrazně podhodnocená. Přirozenou poptávku po české koruně vytvářejí exportéři, ale spekulativní kapitál převyšuje poptávku vývozců po korunách. Po odstoupení od kurzového závazku zahraniční investoři budou chtít prodat české koruny a nakoupit za ně eura ve výhodnějším kurzu, a tím dosáhnout zisku. Tyto obchody budou mít poté za následek, že česká koruna bude oslabovat nebo alespoň budou snižovat posilování.

ZÁVĚR

Společnost XY je rozrůstající se výrobní firma, která se zabývá výrobou strojů převážně pro oblast elektrotechnického a papírenského průmyslu. Tyto výrobky poté převážně exportuje do zahraničních zemí. Tržby za vlastní výrobky v letech 2011 – 2015 byly tvořeny až 70 % ze zahraničí. Mezi silné stránky společnosti patří právě dobrá pozice a pověst na trhu. Dalšími silnými stránkami jsou např. rozvoj v oblasti výzkumu a vývoje, kvalitní technologické zázemí a také dlouholeté zkušenosti ve vedení společnosti. Za slabou stránku je možné považovat finančně náročný vývoj jednoúčelových strojů či závislost na množství a velikosti zakázek. Jako příležitosti se pro společnost jeví vstup na nové zahraniční trhy či rozvíjení kontaktů se zahraničními firmami. Mezi hrozby lze zařadit např. vývoj měnových kurzů, který pro firmu nese značná rizika.

Z pohledu finanční analýzy je společnost XY finančně zdravá a schopná splácet své závazky. V oblasti zadluženosti společnost vykazuje velice nízké hodnoty, protože nemá žádné bankovní úvěry a zápůjčky. V oblasti likvidity firma vykazuje vyšší hodnoty, než se doporučují. Je to hlavně z toho důvodu, že společnost eviduje větší množství oběžných aktiv, než by bylo optimální. Čistý pracovní kapitál dosahuje ve všech letech kladných hodnot. To značí, že společnost je schopná splácet své závazky bez jakýchkoliv problémů. Z pohledu ukazatelů různých druhů rentabilit je na tom společnost lépe než v rámci odvětví. To značí, že společnost je svém podnikání úspěšná a produkčně silná. V oblasti řízení aktiv společnost vykazuje nízkou hodnotu u ukazatele obratu aktiv. To má souvislost s vysokou likviditou, protože držení vysokých zásob a velkého množství finančních prostředků, má za následek snížení obratovosti tohoto majetku. Za zmínku také stojí, že doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků. Z toho plyne, že společnost hradí své závazky dříve, než dostane zaplaceno za pohledávky od svých odběratelů. Zde by bylo vhodné zkusit odběratelům nabídnout skonto, tedy slevu za dřívější zaplacení. Tím by se doba obratu mohla snížit a firma by poté mohla tyto peněžní prostředky využívat např. na výzkum a vývoj nových výrobků či na nové investice.

Hlavním cílem této práce bylo zjistit, jaká devizová rizika společnosti vznikají a jaké jsou možnosti se proti těmto rizikům bránit. Z pohledu příjmů a výdajů v eurech jsem zjistila, že u společnosti výrazně příjmy převyšují výdaje. Z toho je zřejmé, že společnost vystupuje v dlouhé otevřené pozici. Z analýzy kurzových zisků a ztrát jsem zjistila, že tyto výnosy, respektive náklady byly minimální. To bylo způsobeno hlavně tím, že Česká národní banka

drží kurzový závazek nad 27 CZK/EUR a pomocí intervencí českou korunu oslabuje. Proto pro společnosti v posledních letech nebylo až tak nutné se zajišťovat proti kurzovým rizikům. Tento závazek by měl skončit v průběhu roku 2017, pak začne být kurz pohyblivější a společnosti by mohly vznikat mnohem větší kurzovní ztráty.

Projektová část byla zaměřena na nabídku měnových derivátů od vybraných bank, které snižují dopad měnových rizik na společnost. Dle požadavků společnosti XY jsem vybrala, že by nejlepší produkt na zajištění měl být forward. Dále byla srovnána nabídka forwardu od České spořitelny a par forwardu od Komerční banky, protože u těchto dvou subjektů společnost vede své bankovní účty. Z toho jsem zjistila, že pro společnost je nejvýhodnější zvolit nabídku od České spořitelny. Protože společnost je pro Českou spořitelnu významným klientem, je možné vyjednat ještě lepší forwardový kurz. Většina ekonomů predikuje po zrušení kurzového závazku posilování české koruny, což dokládá i zpracovaná fundamentální a technická analýza. Díky tomuto zajištění forwardem by společnost z kurzových rozdílů mohla dosáhnout slušných zisků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

AMBROŽ, Luděk, 2002. *Oceňování opcí*. Praha: C.H. Beck. C. H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-531-3.

BALOUŠEK, Rudolf, 2007. *Podvojné účetnictví v bankách*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-663-3.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

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

[b. j.], 2011. *FOREX - jak zbohatnout a nekrást: obchodování na měnových trzích*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3739-3.

HULL, John, c2012. *Options, futures, and other derivatives*. 8th ed. Boston: Prentice Hall, xxi, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.

CHOVANCOVÁ a kolektiv, 2016. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bartislava: Wolters Kluwer, 664 s. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-330-5.

JÍLEK, Josef, 2005. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 630 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1099-4.

JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 203 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

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

KRÁĽ, Miloš, 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ, 2016. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 452 s. ISBN 978-80-7261-2871.

MYINT, Stanley and Fabrice FAMERY, 2012. *Handbook of corporate financial risk management.* 1st. ed. London [England]: Risk Books, 379 s. ISBN 978-1-906348-92-2.

REVENDA, Zbyněk, 2012. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária a kolektiv, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

Internetové zdroje

Český statistický úřad [online], 2017. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.czso.cz/

Česká národní banka [online], ©2003-2017. [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: www.cnb.cz

ČTK, 2017. Platební bilance ČR byla loni v rekordním přebytku. *EuroZprávy.cz* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: http://ekonomika.eurozpravy.cz/ceska-republika/182203-platebni-bilance-cr-byla-loni-v-rekordnim-prebytku/

Devizové obchody ČNB, ©2003-2017. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/DEVOP_EUR.HTML

KREJČÍ, Jaroslav, 2017. ČNB musela za dva měsíce vydat rekordních 600 miliard korun. To je více než za celý loňský rok. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2017-03-09]. Dostupné z: http://byznys.ihned.cz/c1-65649360-jen-za-dva-mesice-uz-musela-cnb-na-intervence-vydat-600-miliard-korun-to-je-vice-nez-za-cely-lonsky-rok

Kurzové riziko, ©2017. *ERSTE Corporate Banking* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.erstecorporatebanking.cz/lokalni-firmy/vstoupit-na-zahranicni-trh/rizeni-trznich-rizik/kurzove-riziko

Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2017. *Analytické materiály* [online]. [cit. 2017-06-26]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/

Řízení měnového rizika, ©1993-2017. *Raiffeisen BANK: Banka inspirovaná klientem* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.rb.cz/firmy/financni-a-kapitalove-trhy/rizeni-menoveho-rizika

Zajištění měnového rizika, ©2016. *UniCredit Bank* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.unicreditbank.cz/cs/velke-firmy/investicni-bankovnictvi/meny-a-sazby.html#zajistenimenovehorizika

Zajištění měnového rizika u KB: ochrana před výkyvy trhu, ©2017. *Komerční banka* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.kb.cz/cs/pojisteni-a-zajisteni/zajisteni-menoveho-rizika/

Zajištění proti kurzovým rizikům: Snadná ochrana proti výkyvům devizových kurzů, ©2017. *ČSOB* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/podnikatele-firmy-a-instituce/produkty/osetreni-trznich-rizik/zajisteni-proti-kurzovemu-riziku

ZDRAŽIL, Vladimír, 2006. Obchod s cizinou: jak minimalizovat kurzové riziko. *IDNES.cz* [online]. [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/obchod-s-cizinou-jak-minimalizovat-kurzove-riziko-fww-/podnikani.aspx?c=A060110_110145_firmy_rady_zal

Zdroje ze společnosti

Interní zdroje společnosti

Účetní výkazy za rok 2011 až 2015

Výroční zprávy za rok 2011 až 2015

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK Česká koruna.

ČNB Česká národní banka.

ČPK Čistý pracovní kapitál.

ČR Česká republika.

ČS Česká spořitelna.

ČSOB Československá obchodní banka.

DM Dlouhodobý majetek.

EAT Čistý zisk.

EBIT Zisk před zdaněním a úroky.

EU Evropská unie.

EUR Euro.

GBP Britská libra.

HDP Hrubý domácí produkt.

KB Komerční banka.

MPO Ministerstvo průmyslu a obchodu.

OA Oběžná aktiva.

OTC „Over the counter market“ – neburzovní trh.

SEK Švýcarská koruna.

SWIFT „Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication“.

VK Vlastní kapitál.

USD Americký dolar.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Klasifikace devizového trhu 15
Obr. 2. Systémy devizových kurzů 21
Obr. 3. Devizové intervence prováděné ČNB v mil. EUR 27
Obr. 4. Long a short call opce 43
Obr. 5. Long a short put opce 43
Obr. 6. Vývoj platební bilance 48
Obr. 7. Vývoj hrubého domácího produktu v mld. Kč 49
Obr. 8. Množství peněz v oběhu v mil. Kč 51
Obr. 9. Vývoj míry inflace 51
Obr. 10. Vývoj obecné míry nezaměstnanosti 52
Obr. 11. Vývoj 2T repo sazby 53
Obr. 12. Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2011 – 2017 54
Obr. 13. Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v posledním roce 55
Obr. 14. Tržby za vl. výrobky z tuzemska a zahraničí v tis. Kč 67
Obr. 15. Tržby za služby z tuzemska a zahraničí v tis. Kč 67
Obr. 16. Rozdělení pohledávek podle měny za rok 2016 68
Obr. 17. Rozdělení pohledávek v eurech podle států v roce 2016 70
Obr. 18. Rozdělení závazků podle měny v roce 2016 70
Obr. 19. Rozdělení závazků v eurech podle států za rok 2016 72
Obr. 20. Příjmy a výdaje v eurech za rok 2016 74
Obr. 21. Kurzové zisky a ztráty za rok 2016 76

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Základní přístupy k řízení devizových operací 35
Tab. 2. Srovnání měnového forwardu a měnového futures 39
Tab. 3. Vývoj platební bilance 47
Tab. 4. Množství peněz v oběhu v mil. Kč 50
Tab. 5. Počet zaměstnanců a jejich osobní náklady v letech 2011 – 2015 57
Tab. 6. Výkony a výkonová spotřeba v letech 2011 – 2015 58
Tab. 7. Výsledky hospodaření v letech 2011 – 2015 59
Tab. 8. SWOT analýza společnosti XY 59
Tab. 9. Ukazatele zadluženosti za společnost XY 60
Tab. 10. Ukazatele zadluženosti za odvětví 61
Tab. 11. Ukazatele likvidity a ČPK za společnost XY 61
Tab. 12. Ukazatele likvidity a ČPK za odvětví 62
Tab. 13. Ukazatele rentability za společnost XY 63
Tab. 14. Ukazatele rentability za odvětví 63
Tab. 15. Ukazatele řízení aktiv za společnost 64
Tab. 16. Ukazatele řízení aktiv za odvětví 65
Tab. 17. Rozdělení tržeb za vlastní výrobky a služby z tuzemska a zahraničí 66
Tab. 18. Rozdělení pohledávek v eurech podle států v roce 2016 69
Tab. 19. Rozdělení závazků v eurech podle států v roce 2016 71
Tab. 20. Příjmy a výdaje v eurech za rok 2016 73
Tab. 21. Kurzové zisky a ztráty za rok 2016 75
Tab. 22. Předpokládané příjmy a výdaje v eurech 77
Tab. 23. Porovnání nabídky forwardu u ČS a par forwardu u KB 82
Tab. 24. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 1. varianta 83
Tab. 25. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 2. varianta 84
Tab. 26. Vývoj zisku/ztráty při nezajištění 3. varianta 85
Tab. 27. Vývoj zisku/ztráty při částečném zajištění 86
Tab. 28. Vývoj zisku/ztráty při úplném zajištění 87
Tab. 29. Srovnání všech variant 88

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA ROK 2015

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY ZA ROK 2015

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky 472/2003 Sb

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2015

(v celých tisících Kč)

IČ

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lanškroun
56301

označ. a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období BRUTTO 1	KOREKCE 2	NETTO 3	Minulé úč.období NETTO 4
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63) = ř.67	001	503 227	-106 781	396 446	361 211
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+13+23)	003	222 299	-100 105	122 194	82 536
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	4 397	-3 589	808	910
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	4 397	-3 589	808	910
4.	Ocenitelná práva	008				
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	174 734	-96 516	78 218	75 458
B. II. 1.	Pozemky	014	2 545		2 545	2 545
2.	Stavby	015	48 438	-12 251	36 187	37 361
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	123 543	-84 199	39 344	35 486
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	66	-66		
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	142		142	66
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	43 168		43 168	6 168
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	558		558	558
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	5 600		5 600	5 600
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	37 000		37 000	
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	10		10	10
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

označ.		AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Minulé úč.období
a		b	c	BRUTTO 1	KOREKCE 2	NETTO 3	NETTO 4
C.		Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	251 957	-6 676	245 281	249 470
C. I.		Zásoby (ř.33 až 38)	032	92 150		92 150	81 378
C. I.	1.	Materiál	033	13 590		13 590	12 960
	2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	56 869		56 869	43 352
	3.	Výrobky	035	21 494		21 494	24 682
	4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5.	Zboží	037	197		197	384
	6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.		Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039				
C. II.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041				
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4.	Pohledávky za společníky	043				
	5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6.	Dohadné účty aktivní	045				
	7.	Jiné pohledávky	046				
	8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.		Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	27 266	-6 676	20 590	61 645
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	22 692	-6 676	16 016	33 302
	2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050				
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4.	Pohledávky za společníky	052				
	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6.	Stát - daňové pohledávky	054	2 301		2 301	4 478
	7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	294		294	472
	8.	Dohadné účty aktivní	056	32		32	101
	9.	Jiné pohledávky	057	1 947		1 947	23 292
C. IV.		Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	132 541		132 541	106 447
C. IV.	1.	Peníze	059	161		161	215
	2.	Účty v bankách	060	132 380		132 380	106 232
	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.		Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	28 971		28 971	29 205
D. I.	1.	Náklady příštích období	064	28 971		28 971	29 200
	2.	Komplexní náklady příštích období	065				
	3.	Příjmy příštích období	066				5

označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet.období 5	Stav v minulém účet.období 6
	PASIVA CELKEM (ř.68+89+122) = ř.	067	396 446	361 211
A.	Vlastní kapitál (ř.69+73+80+83+87+88)	068	369 395	327 747
A. I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	100	100
A. I. 1.	Základní kapitál	070	100	100
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
3.	Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 79)	073		
A. II. 1.	Ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077		
5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A. III.	Fondy ze zisku (ř.81 až 82)	080		
A. III. 1.	Rezervní fond	081		
2	Statutární a ostatní fondy	082		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.84+85+86)	083	327 647	285 494
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	327 647	285 494
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -) ř. 01- (69+73+80+83+89+122) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	087	41 648	42 153
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	088		
B.	Cizí zdroje (ř.90+95+106+118)	089	27 049	33 429
B. I.	Rezervy (ř.91 až 94)	090		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	092		
3.	Rezerva na daň z příjmu	093		
4.	Ostatní rezervy	094		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř.96 až 105)	095	5 095	4 386
1.	Závazky z obchodních vztahů	096		
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097		
3.	Závazky - podstatný vliv	098		
4.	Závazky ke společníkům	099		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
6.	Vydané dluhopisy	101		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102		
8.	Dohadné účty pasivní	103		
9.	Jiné závazky	104		
10.	Odložený daňový závazek	105	5 095	4 386

označ.	PASIVA	řád.	Stav v běžném účet.období	Stav v minulém účet.období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř.107 až 117)	106	21 954	29 043
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	9 799	13 870
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
3.	Závazky - podstatný vliv	109		
4.	Závazky ke společníkům	110		
5.	Závazky k zaměstnancům	111	3 267	2 706
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	1 907	1 541
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	2 638	9 214
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	4 341	1 690
9.	Vydané dluhopisy	115		
10.	Dohadné účty pasivní	116	2	22
11.	Jiné závazky	117		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.119 až 121)	118		
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120		
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121		
C. I.	Časové rozlišení (ř.123 až 124)	122	2	35
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	2	35
2.	Výnosy příštích období	124		

Pozn.:

Sestaveno dne: 15.6.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:
Právní forma účetní jednotky: obchodní společnost	Předmět podnikání: výroba strojů, kovoobrábění

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 472/2003 Sb

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2015
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

IČ

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště

Lanškroun
56301

Označení a	TEXT b	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	520	445
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	409	315
*	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	111	130
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	231 194	223 928
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	220 866	217 654
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	10 328	6 272
3.	Aktivace	07		2
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	117 559	118 635
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	64 114	61 681
B. 2.	Služby	10	53 445	56 954
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	113 746	105 423
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	59 384	55 289
C. 1.	Mzdové náklady	13	43 556	40 437
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní zabezpečení	15	14 716	13 791
C. 4.	Sociální náklady	16	1 112	1 061
D.	Daně a poplatky	17	220	266
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	8 785	6 852
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	4 583	1 132
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	4 474	1 107
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	109	25
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23 + 24)	22	3 259	1 304
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	3 140	1 278
F. 2.	Prodaný materiál	24	119	26
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	110	-114
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	2 263	2 289
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 685	1 406
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)	30	47 149	43 841

Označení	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			běžném	minulém
a	b		1	2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 +36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	2 042	2 042
N.	Nákladové úroky	43		
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2 021	3 178
O.	Ostatní finanční náklady	45	3 636	1 064
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+(-46)-(-47))	48	427	4 356
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	5 928	6 044
Q. 1.	- splatná	50	5 219	4 909
2.	- odložená	51	709	1 135
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	41 648	42 153
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+ / -)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/ -) (ř. 52 + 58 - 59)	60	41 648	42 153
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	47 576	48 197

Pozn.:

Sestaveno dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:
15.6.2016	
Právní forma účetní jednotky:	Předmět podnikání:
obchodní společnost	výroba strojů, kovoobrábění