

Analýza řízení devizových rizik ve společnosti ABC, s.r.o.

Jana Lukášová

Bakalářská práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana LUKÁŠOVÁ**
Osobní číslo: **M10724**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Analýza řízení devizových rizik ve společnosti ABC s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte teoretické zhodnocení problematiky řízení devizových rizik.

II. Praktická část

- Vypracujte charakteristiku společnosti ABC s.r.o.
- Analyzujte současnou situaci řízení devizových rizik ve společnosti ABC s.r.o. a navrhněte východisko pro zlepšení řízení těchto rizik.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**

Rozsah příloh:

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

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Zdeněk Šid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Opce, swapy a futures – deriváty finančního trhu. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 8085943298.

JÍLEK, Josef. Finanční rizika. 1. vyd. Praha: Grada, 2000, 635 s. ISBN 80-7169-579-3.

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

KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. 1. vyd. Praha: VOX, 2003, 228 s. ISBN 8086324281.

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

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **21. června 2013**

Termín odevzdání bakalářské práce: **12. srpna 2013**

Ve Zlíně dne 21. června 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

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

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 12. 8. 2013

.....


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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Tato bakalářská práce se zabývá řízením devizových rizik ve společnosti ABC s.r.o. Teoretická část je zaměřena na měnový trh, devizová rizika a možnosti jejich zajištění. Praktická část analyzuje devizovou pozici společnosti ABC s.r.o., uvádí bankovní produkty, které slouží k zajištění devizových rizik společnosti a obsahuje návrh řízení devizových rizik společnosti.

Klíčová slova:

Devizový trh, devizové riziko, devizová pozice, měnový forward, měnová opce, zajištění.

ABSTRACT

Abstrakt ve světovém jazyce

This bachelor thesis deals with the management of foreign exchange risks in company ABC Ltd. Theoretical part is focused on exchange market, exchange rate risk and possibilities of hedging. Practical part analyzes foreign position of company ABC Ltd., names banking products that are used to hedging of foreign exchange risk and contains suggestion of management of foreign exchange risks of company.

Keywords:

Exchange market, foreign exchange risk, foreign position, currency forward, currency option, hedging.

Tímto bych ráda poděkovala doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za cenné rady při mé práci, které mi byly velkou pomocí. Dále děkuji majitelům společnosti ABC, s.r.o., že mi umožnili nahlédnout do jejich účetních knih a seznámili mne s mnoha agendami jejich společnosti.

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

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ	11
1.1 MĚNA.....	11
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	11
1.2.1 Pevný měnový kurz.....	12
1.2.2 Pohyblivý měnový kurz	13
1.2.3 Kurz české koruny a faktory, které ho ovlivňují.....	14
2 TRŽNÍ RIZIKO	16
2.1 DEVIZOVÁ (MĚNOVÁ) RIZIKA	17
2.2 DEVIZOVÉ EXPOZICE	18
2.3 HLAVNÍ NÁSTROJE ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA PODNIKU	19
2.3.1 Deriváty a jejich vznik	19
2.3.2 Forward	20
2.3.3 Swap.....	22
2.3.4 Futures.....	24
2.3.5 Opce	25
2.3.5.1 Kupní opce (call option)	28
2.3.5.2 Prodejní opce (put option)	28
2.3.5.3 Pozice long a short.....	29
3 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK PODNIKU	30
3.1 KONZERVATIVNÍ STRATEGIE	30
3.2 AGRESIVNÍ STRATEGIE	30
II PRAKTICKÁ ČÁST	32
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	33
5 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	37
5.1 ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK VE SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	40
5.2 SOUČASNÁ DEVIZOVÁ POZICE SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	41
5.3 VÝSLEDKY ČESKÉ EKONOMIKY	44
6 ZÁVĚREČNÉ VYHODNOCENÍ	47
7 DOPORUČENÍ	50
ZÁVĚR	56
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	58
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	61
SEZNAM OBRÁZKŮ	62
SEZNAM TABULEK	63

ÚVOD

Česká, respektive československá ekonomika, byla po mnoho let centrálně řízena. Prakticky od roku 1948 až do roku 1989 existovaly v zemi pouze státní podniky řízené centrálně státem. Díky tomuto uspořádání nesměly být výrobní prostředky v soukromém vlastnictví, podniky si nesměly konkurovat, rozvoj výroby nemohl být determinován tržním mechanismem, ceny byly zachovány pouze pro účely formálního plánování a kalkulace. Pro potřeby obchodování se zahraničními firmami byly v tehdejší Československu zřízeny podniky zahraničního obchodu, které měly v této oblasti monopol.

Rokem 1989 došlo k velkým změnám v české společnosti a to nejen na poli politickém, ale také na poli ekonomickém. Fyzickým osobám bylo dovoleno svobodně podnikat, ať už jako fyzické osoby – podnikatelé, tedy osoby samostatně výdělečně činné, tak zakládat obchodní společnosti. Právě s rozvojem soukromého podnikání se české firmy setkaly s potřebou obchodovat samostatně se zahraničím, využívat ke svým finančním transakcím cizí měny a začaly být vystaveny devizovému riziku.

V současné době si již vedení většiny firem, které obchodují se svými partnery v cizích měnách, plně uvědomuje nutnost řízení devizových rizik. Právě zanedbávání těchto rizik může vést k velkým ztrátám, neboť záporné kurzové rozdíly mohou být velkou nákladovou položkou a tím také velkou zátěží pro firmu, která je kurzovému riziku vystavena.

Cílem této bakalářské práce je analýza řízení devizových rizik ve společnosti ABC, s.r.o. a následně vypracování doporučení pro zlepšení současného stavu.

Práce je strukturována do dvou částí – teoretické a praktické. V teoretické části bude provedena literární rešerše se zaměřením na řízení devizového rizika a nástroje jeho řízení. Zpracované teoretické znalosti dále využiji v praktické části práce.

Praktická část bude zaměřena na zanalyzování současné situace řízení devizových rizik ve výše uvedené společnosti a zhodnocení tohoto stavu. V závěru práce bude navrženo vhodné řešení na základě zjištěných skutečností.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ

1.1 Měna

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

Každá měna musí z právního hlediska splňovat určitá kritéria:

- vlastní název
- nominální strukturu (bankovky a mince předem daných denominací)
- vymezená pravidla emitování
- uznání právním řádem daného státu nebo skupiny států
- skutečně používaný prostředek i v nebankovním styku
- skutečný platební prostředek, kterým lze plnit finanční závazky
- hmotný prostředek uchování peněžních hodnot

S rozvojem mezinárodního obchodu a platebního styku získávají měny některých zemí mezinárodní charakter. Jako nejznámější příklady lze uvést americký dolar a euro. Dolar je používán k mezinárodním platbám po celém světě i jako zákonné platidlo v řadě zemí. Euro je společnou měnou zemí Evropské měnové unie i zákonným platidlem v některých dalších zemích a stále více je používáno při mezinárodních transakcích. (Revenda 2005, s. 28)

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz (foreign exchange rate, FX rate, forex rate) je poměr výměny dvou měn (bankovního vkladu v jedné měně za bankovní vklad v jiné měně), tj. cena jedné měny vyjádřená v jiné měně. (Jílek 2004, s. 565).

Téměř každá země má svou vlastní měnu, tj. dolar, euro, libru atd., která se používá k platbám v rámci teritoria dané země. Pro přeshraniční platby je však obvykle třeba cizí měna. Proto v každé zemi, jejíž rezidenti provádějí obchod se zahraničím či provádějí finanční operace se zahraničím, musí existovat mechanismus umožňující přístup k cizí měně, aby platby akceptovali též zahraniční účastníci. Jinými slovy, existuje potřeba měnových (tj. cizoměnových) operací (foreign exchange operations), tj. výměn jedné měny za jinou měnu. (Jílek 2004, s. 576)

Hodnota měnového kurzu je dána střetem nabídky a poptávky po dané měně či měnách, který probíhá na mezinárodním devizovém trhu.

Základní vztahy na měnovém trhu se řídí stejnými principy jako vztahy na trhu ostatních komodit. Růst poptávky po určité měně zvyšuje cenu této měny, růst nabídky cenu zase snižuje. Pokles poptávky po určité měně snižuje cenu této měny, pokles nabídky ji naopak zvyšuje. Rozdílem proti trhu jiných komodit je pouze to, že cena měny se neudává v peňěžních jednotkách, ale je vyjádřena v jednotkách druhé měny, čili měnovým kurzem. (Taušer 2007, s. 10)

Taušer (2007, s. 7) dále uvádí, že můžeme rozlišit dva základní typy zápisu měnového kurzu, a to měnový kurz zapsaný v přímé kotaci a měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

Měnový kurz v přímé kotaci udává počet jednotek domácí měny, které jsou nutné na nákup jiné jednotky zahraniční měny. Měnový kurz v přímé kotaci je tak v podstatě cenou zahraniční měny vyjádřenou v jednotkách měny domácí. Stojí-li tedy jedno euro 25 korun, měnový kurz zapsaný v přímé kotaci je 25,00 CZK/EUR. (Taušer 2007, s. 7)

Měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci udává počet zahraniční měny, které je potřeba použít na nákup jedné jednotky měny domácí. Jde tedy o cenu domácí měny vyjádřenou v jednotkách měny zahraniční. Měnový kurz v nepřímé kotaci je tedy 0,04 EUR/CZK. (Taušer 2007, s. 7)

1.2.1 Pevný měnový kurz

Pevný či také fixní měnový kurz značí pevně stanovený nominální měnový kurz vůči jiné měně či koši cizích měn. Režim pevného kurzu snižuje transakční náklady plynoucí z kurzové nejistoty, což může působit jako jedna z překážek mezinárodního obchodu a investic, a poskytuje důvěryhodnou kotvu pro nízkoinflační monetární politiku. Na druhou stranu v tomto režimu dochází ke ztrátě autonomní měnové politiky, protože centrální banka musí svými devizovými intervencemi kurz neustále udržovat na oficiálně stanovené úrovni. (Česká národní banka, ©2003-2013)

Systém pevných měnových kurzů byl znám hlavně v období zlatého standardu. Podstata systému pevných měnových kurzů spočívala v tom, že každá měna měla stanovenou zlatý obsah své měnové jednotky a srovnáním obsahů dvou měnových jednotek se získal jako jejich poměr jejich vzájemný měnový kurz. Zlatý obsah měnové jednotky své měny v tom-

to systému a tím i její měnový kurs vůči ostatním měnám určuje stát, většinou svěřením této pravomoci své centrální bance. (Král' 2003, s. 20, 21)

Hlavním úkolem centrální banky v tomto systému je co možná nejpřesněji stanovit měnový kurs dané země tak, aby se maximálně přibližovat stavu nabídky a poptávky po dané měně na světových devizových trzích a také po produktech dané země na světových trzích zboží a služeb. V případě opačném dochází k velkým poruchám ve finančním systému každé takové země, u které je její měnový kurs nastaven mimo toto optimum. (Král' 2003, s. 22)

V České republice byl do počátku roku 1996 kurs zafixován vůči koši měn, poté byl prakticky uvolněn výrazným rozšířením flukтуаčního pásma a nyní se česká ekonomika nachází v režimu tzv. řízeného plovoucího kurzu, tzn., že kurz je plovoucí, ale centrální banka může přistoupit k intervencím, aby zabránila jeho extrémním výkyvům. (Česká národní banka, ©2003-2013)

Pevné měnové kurzy podporují mezinárodní obchod a investování, protože nedochází u žádné ze stran ke kurzovým ztrátám. Tento kurz také podporuje disciplínu makroekonomické politiky. Nelze bezdůvodně oslabovat měnu a vypomáhat si tak při ekonomických potížích. Tento kurz také podporuje mezinárodní spolupráci a koordinaci a eliminuje spekulace na pohyb kurzu, které jsou v režimu pohyblivých kurzů nestabilizující. (Kloudová 2008, s. 90)

1.2.2 Pohyblivý měnový kurz

Naproti tomu plovoucí měnový kurz je určen na devizových trzích v závislosti na poptávce a nabídce, a obecně u něj tedy dochází k neustálým pohybům. Velkou výhodou plovoucího kurzu je právě nezávislá měnová politika. Pokud se domácí ekonomika nachází v recesi, je to právě nezávislá měnová politika, jež umožní centrální bance povzbudit poptávku, a tím „vyhlazovat“ hospodářský cyklus, tzn. snižovat dopad hospodářských šoků na domácí produkt a zaměstnanost. (Česká národní banka, ©2003-2013)

Systém pohyblivých měnových kurzů je v historii znám a používán zejména v období papírových peněz, tj. v období, kdy vnitrostátní měna nemá žádné krytí měnovým kovem. Na místo toho vystupuje pouze ve formě peněz, které nemají svou vnitřní hodnotu a jejich vnější hodnota pro uživatele je vynucena a většinou ustanovena zákonnou úpravou. (Král' 2003, s. 23)

Podstatou tohoto systému je to, že hodnota měnového kurzu dané ekonomiky je určována pouze a výhradně nabídkou a poptávkou po dané měně na mezinárodních devizových trzích. Tímto je ovšem každá taková měna vystavena vzestupům a poklesům jejího kurzu a to má za následek složitější určení přesné kalkulace efektivnosti jakéhokoli obchodu se zahraničím. Tím se vnáší výrazně vysoké riziko nejistoty do všech mezinárodních finančních operací pro všechny subjekty účastníci se těchto operací. (Král' 2003, s. 23)

Pohyblivý měnový kurz pomáhá vyrovnat platební bilanci. V případě vysokého schodku platební bilance si nemůže vláda vypomoci devalvací a dále podporuje autonomii hospodářské politiky, ekonomika není tak silně závislá na ekonomickém a politickém vývoji v zemi, k jejíž měně je daný kurz navázán. (Kloudová, 2008, s. 90)

Král' (2003, s. 24) uvádí výčet hlavních nevýhod systému pohyblivých kurzů, a to:

- možnost selhání vyrovnávací funkce měnového kurzu díky přílivu spekulativních krátkodobých peněz
- neschopnost zabránit přelévání inflace z jedné země do druhé
- extrémní složitost cenových kalkulací a ekonomického plánování
- nástroje řízení devizových rizik jsou vysoce sofistikované modely, což znamená, že jsou i výrazně dražší než modely v systému pevných měnových kurzů.

Oba typy kurzových režimů mají obecně svá pro a proti a vhodnost toho či onoho režimu se pro různé země liší v závislosti na konkrétních podmínkách. V praxi existuje celá řada kurzových režimů, jež se nacházejí mezi těmito dvěma extrémními variantami, a tak poskytují určitý kompromis mezi stabilitou a flexibilitou. (Česká národní banka, ©2003-2013)

1.2.3 Kurz české koruny a faktory, které ho ovlivňují

Kurz měny spolu s úrokovými sazbami patří mezi nejdůležitější faktory, které naši ekonomiku ovlivňují.

Jak uvádí Podhorná (2008, s. 13 – 18) došlo k rozvoji devizového trhu v české republice od roku 1991 v souvislosti se zavedením vnitřní směnitelnosti české koruny. Vnější směnitelnost pak byla aplikována od roku 1995 s rozšířeným oscilačním pásmem pro pohyb kurzu na 7,5 %.

Česká koruna tedy funguje v režimu volně plovoucího kurzu, tzn. její cena (směnný kurz) je tvořena na trhu jako průsečík křivky poptávky a nabídky. Hlavními důvody oslabení či posílení kurzu české koruny jsou:

- výkonnost ekonomiky – růst výkonnosti ekonomiky se projeví na posílení kurzu domácí měny
- vývoj mezinárodního obchodu – Česká republika je jednou z nejvíce otevřených ekonomik světa. Poptávka po exportu je významnou determinantou vývoje měnového kurzu
- zahraniční investice – v případě, že zahraniční investoři mají dostatek chuti a příležitostí realizovat své investice v České republice, projeví se to přílivem zahraničního kapitálu a tím růstem kurzu koruny vůči jiným měnám
- spekulace - spekulanti s měnou jsou subjekty trhu, které hledají svou ziskovou příležitost. Nakupují českou korunu jako součást svého spekulativního portfolia. Důvodem očekávaného zisku jsou rozdílné úrokové sazby v jednotlivých ekonomikách. Pokud bude např. euro úročeno méně, než česká koruna, spekulanti uzavřou své pozice v euru a nakoupí českou korunu a tím dojde i k posílení kurzu koruny. Problémem je to, že společnosti zaměřené na tento typ spekulací drží obrovské objemy hotovosti, které mohou mezi jednotlivými měnami volně přelévat. A právě tady se projeví nevýhoda velikosti české ekonomiky (respektive to, jak moc je malá ve srovnání např. s ekonomikou USA nebo ekonomickou silou eura)
- intervence ČNB - mezi nejvýznamnější devizové operace na domácích trzích patří devizové intervence, kterými se ČNB v případě potřeby snaží ovlivňovat výši kurzu koruny vůči ostatním měnám (Wikipedie).

2 TRŽNÍ RIZIKO

Rizikem se rozumí pravděpodobnost, že jev bude mít negativní dopad na organizaci. Riziko je pojem, kterým je popisována situace, která může způsobit potenciální ztráty firmě, či organizaci (UNES, č. 2/2007)

Král' (2003, s. 17) uvádí, že v užším pojetí se rizikem rozumí pouze ta nejistá očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých vyplývá reálné nebezpečí ztráty pro jednu ze smluvních stran. Tedy potenciální možnost vzniku rizikové události, která má za následek finanční ztrátu pro jednu ze smluvních stran.

Jílek (2000, s. 15 – 100) rozděluje finanční riziko do šesti hlavních kategorií, a to:

1. úvěrové riziko - tedy riziko ztráty ze selhání dlužníka tím, že nedostojí svým závazkům dle podmínek kontraktu a tím způsobí věřiteli ztrátu. Tyto závazky vznikají z úvěrových, obchodních a investičních aktivit, platebního styku a vypořádání cenových papírů. Jestliže úvěr můžeme označit jako očekávání přijetí peněžních prostředků, pak úvěrové riziko je pravděpodobnost, že toto očekávání nebude naplněno,
2. tržní riziko – zde se jedná o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních či komoditních nástrojů jako důsledek nepříznivých změn tržních podmínek, tedy nepříznivého vývoje úrokových měr, cen akcií či měnového kurzu,
3. likvidní riziko, které je dále děleno na dvě kategorie
 - riziko financování – riziko ztráty z důvodu momentální platební neschopnosti
 - riziko tržní likvidity – riziko ztráty, pokud je malá likvidita trhu s finančními nástroji, která zabraňuje dostatečně rychlé likvidaci pozic,
4. obchodní riziko – toto riziko spočívá v neschopnosti dostatečně rychle zlikvidovat finanční nástroje v dostatečném objemu za vhodnou, tedy rozumnou, cenu. Likvidní riziko je obvykle vyšší u složitějších nástrojů,
5. operační riziko – toto je dále rozděleno do tří kategorií:
 - transakční riziko – možnost ztráty z prováděných operací z důvodu chyb v provedení operací, chyb plynoucích ze složitosti produktů, chyb ze zaúčtování obchodů
 - riziko operačního řízení – možnost ztrát z chyb provedených při řízení aktivit ve front, middle a back office (zde je míněno např. neautorizované ob-

chodování, neautorizovaný přístup k systému, nedostatek kontroly při provádění obchodů),

- riziko systémů – možnost ztráty z chyb v systémech podpory, tedy chyby v programovém vybavení, matematické chyby v užívaných modelech apod.,

6. obchodní riziko – dále jej dělíme do sedmi kategorií:

- právní riziko (např. právní neprosaditelnost kontraktu)
- riziko změny úvěrového hodnocení (snížení možnosti získat prostředky za dostatečně nízké náklady)
- reputační riziko (nebezpečí poklesu reputace na trzích)
- daňové riziko (ztráty ze změny daňových zákonů a daňových sazeb)
- riziko měnové konvertibility (nemožnost směňovat jednu měnu za jinou z důvodů ekonomických či politických)
- riziko pohromy (např. následkem vyšší moci, válek, krachu finančního systému)
- regulační riziko (neschopnost plnit regulační opatření a chyby v předvídání těchto opatření).

Jílek (2000, s. 75) považuje právě tržní riziko za druhé nejvýznamnější po úvěrovém riziku. Dále jej rozděluje do čtyř základních kategorií:

- úrokové riziko - je rizikem vyplývajícím z pohybu tržních úrokových sazeb. Je tedy rizikem ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na úrokové míry (např. dluhopisy)
- akciové riziko - je rizikem plynoucím z držby akcií. Jedná se tedy o riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na cenu akcií
- komoditní riziko – je rizikem ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny komodity
- devizové (měnové) riziko – což je riziko ztráty z titulu změn cen nástrojů citlivých na měnové kurzy.

2.1 Devizová (měnová) rizika

Král' (2003, s. 18) uvádí užší pojetí devizového rizika jako rizika, která vyplývají z pohybů měnových kurzů významných pro předmětnou směnu – označovaná někdy jako rizika primární a jsou hlavními riziky, jejich působení je vystaven každý subjekt, který provádí vývoz a/nebo dovoz.

V širším pojetí Král' (2003, s. 18, 19) vymezuje k primárním devizovým rizikům navíc riziko země dlužníka nebo riziko transakční cesty. V těchto případech věřitel neobdrží plnění, přestože bylo uhrazeno.

Věcný vznik tohoto rizika nastává ve chvíli, kdy devizový subjekt má otevřenou devizovou pozici a reálný průběh měnového kursu měny kontraktu nebo měny, ve kterém jsou vyjádřena aktiva nebo pasiva tohoto subjektu, znehodnocuje toto aktivum nebo pasivum k okamžiku plnění. (Král' 2003, s. 19)

2.2 Devizové expozice

Devizová expozice měří citlivost změn hodnot aktiv, pasiv a cash flow vyjádřených v domácí měně na změny devizového kurzu. Devizová expozice je tedy mírou senzitivity hodnot vyjádřených v domácí měně ve vztahu ke změně kurzu.

Jak uvádí Durčáková s Mandelem (2010, s. 214) devizová expozice se může týkat nominálních i reálných hodnot (tedy hodnot očištěných o vliv inflace v rámci daného ekonomického období).

Dále také může být devizová expozice vázána na stavové i tokové veličiny, což znamená, že ovlivňuje aktiva, pasiva a peněžní toky produkčních firem, bank i dalších subjektů. Devizovou expozici můžeme měřit jako senzitivitu hodnot formulovaných v domácí měně jak na skutečné, tak i na předvídané a nepředvídané změny devizových kurzů. (Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

Durčáková s Mandelem (2010, s. 243 – 245) dělí devizovou expozici na tři kategorie:

- transakční devizovou expozici – vyjadřuje citlivost budoucích devizových inkas a devizových úhrad, vyjádřených v domácí měně na předchozí, současné i budoucí změny spotového kurzu. Jedná se tedy o pravděpodobnost dopadu neočekávaného pohybu kurzu na budoucí úhrady a inkasa podniku způsobené časovým nesouladem,
- ekonomickou devizovou expozici – ukazatel měřící citlivost budoucích firemních peněžních toků na budoucí pohyby devizového kurzu. Což znamená, že peněžní toky jsou vyjadřovány v měně státu, v němž má sídlo mateřská společnost. Ve vztahu transakční a ekonomické devizové expozice je transakční devizová expozice součástí ekonomické devizové expozice. Dalšími složkami jsou příjmy ze zahraničí re-

alizované a fakturované v domácí měně vývozce a dále peněžní toky z domácího trhu, které reagují na změny devizového kurzu,

- účetní devizovou expozici – tato souvisí s vytvářením konsolidovaných rozvah mezinárodních společností. Jde o případy, ve kterých se tuzemská hodnota aktiv a pasiv, nebo příjmů a výdajů denominovaných v cizích měnách, mění v závislosti na účetně evidovaných pohybech devizových kurzů.

2.3 Hlavní nástroje zajištění devizového rizika podniku

2.3.1 Deriváty a jejich vznik

Derivát je obecně finanční kontrakt, jehož hodnota závisí na jednom nebo více předmětných aktivech. Patří sem pochopitelně termínované kontrakty – forward a futures, swapy a opce, jejichž primárním účelem není půjčovat a vypůjčovat peníze, ale právě snižovat riziko způsobené fluktuací hodnoty aktiv. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 14)

Během výroby, zpracování a distribuce většiny základních komodit existuje tržní riziko v důsledku měnlivosti cen základních komodit. Jednou z cest snížení tohoto rizika pro výrobce a zpracovatele je krytí pozic pomocí derivátů. Ti, kteří si kryjí pozice deriváty, snižují své riziko tím, že zaujmají na derivátovém trhu pozici, která je dočasnou substitucí za prodej nebo koupi skutečné komodity. Charakteristickým znakem derivátů je to, že vlastní komodity se obvykle neprodávají. (Jílek 1997, s. 370)

Derivátový trh vznikl v USA proto, aby pomohl farmářům, provozovatelům sil a obchodníkům se zrnem zlepšit postup při obchodování, koupi a prodeji komodit. (Jílek 1997, s. 373)

Účastníci derivátových trhů se obvykle dělí podle motivace sjednávání derivátů na dvě hlavní skupiny. Tvůrci trhu, kteří jsou někdy nazýváni dealery, jsou účastníky OTC trhu, kteří poskytují likviditu tím, že stále kotují ceny, za kterých jsou ochotni nakoupit a prodat určitý nástroj. V případě derivátového trhu tvůrci trhu sjednávají deriváty s klienty nebo s jinými tvůrci trhu tak, že udržují spárované pozice. Nepoužívají deriváty k zajišťování ani ke spekulaci. Při tvorbě trhu generují výnosy z transakčních poplatků, rozpětí mezi nabídkou a poptávkou a jejich vlastními obchodními pozicemi. Těmito důležitými zprostředkovateli jsou velké banky a investiční podniky. (Jílek 2000, s. 108)

Druhou skupinou účastníků trhů jsou koneční uživatelé, které sjednávají deriváty za účelem zajišťování nebo spekulace. Konečnými uživateli jsou podniky a instituce. (Jílek 2000, s. 108)

2.3.2 Forward

Forward (forward rate agreement, FRA) je OTC derivát s vypořádáním (tedy výměnou, dodáním) dvou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti. Jde o kontrakt na výměnu pokladových aktiv k určitému dni v budoucnosti, přičemž vypořádání nastává později, než je obvyklé na spotovém trhu. (Jílek 2010, s. 87)

Vzhledem k tomu, že se jedná o nestandardizovaný termínový obchod a tedy mimoburzovní, mohou si veškeré podmínky obchodu oba partneři dohodnout zcela individuálně. V praxi však i u velké části nestandardizovaných OTC obchodů – a nejinak je to i u forwardu – jsou určité charakteristiky (např. objem, splatnost, a podobně) obvyklé a pro ně existuje i likvidní trh. To samozřejmě nevylučuje sjednání kontraktu se zcela individuálními podmínkami, vlivem nižší likvidity je ale potom cena také vyšší a případné vyrovnání otevřené pozice obtížnější (Dvořák 1996, s. 15)

Formálně však neexistuje pro obchodování s forwardy žádné místo. K dodání dochází přímo mezi stranami kontraktu. V případě finančních kontraktů je jednou stranou většinou banka nebo jiná finanční instituce. Neboť tyto kontrakty nejsou flexibilní, jsou velmi nelikvidními nástroji, které nelze zrušit bez vzájemné dohody. Forwardy se vypořádají v době splatnosti a s tím je spojena další negativní vlastnost forwardů. Existuje úvěrové riziko vzhledem k možnosti prodlení, tedy riziko, že druhá strana nemusí splnit podmínky kontraktu. Pravděpodobnost tohoto rizika je vyšší, pokud budoucí spotová cena se příliš vzdálí od dohodnuté forwardové ceny, kdy jedna strana má z forwardu značnou ztrátu a druhá strana značný zisk. Součet zisků a ztrát obou partnerů je nulový. (Jílek 1997, s. 391)

Cena, za kterou se výměna provádí, se stanovuje již v době, kdy se kontrakt iniciuje a vlastní platba a dodávka aktiva se uskuteční později. Forward je závazný pro obě strany. Forwardový kontrakt je základem forwardových trhů a trhů futures. (Jílek 1995, s. 63)

Jílek dále uvádí rozdělení forwardů následně:

- úrokové
- měnové
- akciové

- komoditní

Forwardová (termínová) devizová operace je nejstarší formou termínových devizových operací. Jejím základem je, že doba splnění dodávky smluveného objemu obchodovaných deviz ode dne uzavření vzájemného obchodu překračuje dva pracovní dny. (Král' 2003, s. 40)

Měnový forward je tedy forward na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně jiné k určitému datu v budoucnosti. Měnový forward je primárně sázkou na budoucí spotový měnový kurz a sekundárně sázkou na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn. Dohodnutý měnový kurz se označuje jako forwardový měnový kurz. V praxi se tento měnový forward nazývá také trvalým forwardem a tím se tvoří rozdíl od měnového swapu bez úrokových plateb. Nejvyšší likvidita s měnovými forwardy je u splatností od 1 do 12 měsíců. U vyšších splatností je již likvidita podstatně nižší (Jílek 2010, s. 184)

Úrokový rozdíl je určen rozdílem úrokových sazeb na stejné období ve formě absolutního rozdílu (u menších objemů zaokrouhloeno na 2 desetinná místa, u větších objemů na 3 desetinná místa) mezi oběma měnami. Úrokové sazby jsou uváděny ve formě ročních sazeb, tedy p. a. (Král' 2003, s. 41)

U forwardů, jakožto pevných derivátových kontraktů, rozlišujeme cenu a hodnotu, a to následovně:

- cenu - jakožto cenu, za kterou jsou na trhu sjednávány jednotlivé kontrakty, popř. i cenu rovnovážnou (teoretickou), která je při daných podmínkách odvozena na základě určitého oceňovacího modelu
- hodnotu jako aktuální hodnotu (zisk či ztrátu) daného kontraktu, která vyplývá z rozdílu mezi cenou dohodnutou v kontraktu a aktuální cenou na trhu. (Dvořák 2006, s. 55)

Cena pevného derivátového kontraktu je pro oba zúčastněné subjekty jednou z nejdůležitějších charakteristik determinující výhodnost celého obchodu. Ve své podstatě se nejedná o nic jiného než o termínovou cenu bazického instrumentu k datu splatnosti daného kontraktu. (Dvořák 2006, s. 55)

Výhodou tohoto druhu obchodu je to, že klient za jeho zpracování neplatí své bance žádný poplatek. Banky při jeho poskytování zpravidla vyžadují od klienta složení zálohy

(tzv. collateral), která se pohybuje v rozmezí od 5 do 15 % z objemu dané transakce, a to v závislosti na délce forwardového obchodu. (Král' 2003, s. 41)

Jak uvádí Dvořák (1996, s. 32, 33) hlavními výhodami forwardu jsou:

- možnost sjednání individuálních parametrů (částek, délky i období) přesně dle potřeb obou smluvních stran
- bilanční neutralita
- nejsou spojeny s dalšími náklady či provizemi
- pro forwardy se splatností do jednoho roku existuje poměrně likvidní trh

a proti tomu hlavními nevýhodami jsou:

- poměrně vysoká minimální výše nominálních hodnot, na kterou se forward uzavírá, což je problematické zejména pro menší firmy
- povinnost pro obě strany plnění z kontraktu, a proto nelze profitovat na příznivém vývoji úrokových sazeb během doby do splatnosti celého kontraktu
- nižší likvidita na trhu s forwardy ve srovnání s trhem futures, přičemž každá ze zúčastněných stran nese úvěrové riziko partnera, což vede k tomu, že je forward obvykle dražší než analogicky vystavěný futures kontrakt (cca o jeden až dva bazické body)

2.3.3 Swap

Swapy jsou nejmladší deriváty. Obchoduje se s nimi na OTC trzích. Nejběžnější jsou měnové a úrokové swapy. (Jílek 1997, s. 401)

Hlavními typy swapů jsou:

- úrokový swap
- měnový swap

Měnový swap je kontrakt, který zavazuje dva obchodní partnery k výměně dvou toků úhrad v různých měnách během stanoveného období s tím, že na začátku a na konci tohoto období dochází k výměně nominálních hodnot ve stanoveném kurzu. Měnový swap obvykle přenáší pohledávku úhrady v jedné měně na jiného partnera, který naopak na sebe bere závazek úhrady v jiné měně. Swap lze mnoha způsoby modifikovat. Je možné vynechat počáteční úhrady nominálních hodnot, dále konečnou výměnu počátečních hodnot, nebo počáteční i konečnou výměnu nominálních hodnot. Specifickým typem měnového swapu

je právě swap bez výměny úrokových úhrad, tedy swap složený pouze z počátečních a konečné výměny nominálů. Tento swap je označován jako devizový (FX) swap. (Jílek 1997, s. 401, 402)

I když je sjednání swapu často motivováno zajištěním určitých existujících otevřených pozic, nedochází jeho sjednáním z právního hlediska ke změně původních věřitelských, případně dlužnických vztahů jednotlivých zúčastněných subjektů. To znamená, že subjekty swapové transakce zůstávají v plné míře odpovědní za své původní závazky (resp. zůstávají stále věřiteli svých pohledávek), které byly příčinou sjednání daného swapu. (Dvořák 2006, s. 74)

Král' vysvětluje základní princip swapové operace následně – jedná se o dvě nedělitelné operace, uzavřené ve stejném okamžiku se shodným partnerem, přičemž minimálně jedna z nich je forwardová. Devizové trhy rozlišují dvě základní typy swapových operací:

- spot – forward (zde dealer banky buďto nakupuje devizy za promptní kurz a současně stejný objem deviz prodává termínově, nebo devizy prodává v proptním kurzu a zároveň kupují stejný objem deviz ve shodné měně termínově)
- forward – forward (zde je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy)

Trh s měnovými swapy je menší než trh se swapy úrokovými. Právě vzhledem k velké rozmanitosti měnových swapů neexistují standardní kotace podobné kotacím úrokových swapů. V současné době téměř všechny měnové swapy jsou sjednávány:

- u tvůrců trhu z důvodu zisku z rozpětí mezi kotací nabídky a poptávky a také z důvodu spekulace na úrokové a měnové riziko a
- u konečných uživatelů z důvodu spekulace na úrokové a měnové riziko. (Jílek 2010, s. 366)

Složitější strukturování swapů a ostatních derivátových instrumentů je možné a často se k němu přistupuje. Měnové swapy jsou kombinovány se swapy úrokových měr, tato konstrukce pak může být zajištěna termínovými kontrakty a/nebo kombinována dále s opcemi a celá architektura nebo její určité části mohou být dále větveny a podkládány dalšími syntetickými, skládanými produkty (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 37)

Příkladem může být swapce, jakožto kombinace swapu a opce.

2.3.4 Futures

Futures je standardizovaný derivát obchodovaný na burzovním trhu.

Prakticky se jedná o kontrakt na vypořádání podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší, než je zvyklost na spotovém trhu. Může se jednat o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti, a to v téže měně (úrokový futures), o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně (měnový futures), za akciový nástroj (akciový futures) či za komoditu (komoditní futures). (Jílek 2010, s. 241)

Základní odlišností futures obchodů od termínových obchodů typu forward je v tom, že futures jsou obchodovány jako standardizované kontrakty na speciálních termínových burzách, zatímco forwardové obchody jsou nestandardizovanými mimoburzovními obchody. Hlavní příčiny vzniku standardizovaných burzovních futures obchodů z původních nestandardizovaných OTC obchodů, můžeme nalézt zejména ve snaze:

- eliminovat úvěrové riziko protistrany spočívající v neplnění sjednaného termínového obchodu
- umožnit kdykoliv realizaci zisku (v případě příznivého vývoje na trhu) bez nutnosti skutečného plnění ze sjednaného kontraktu a čekání až do dne řádné splatnosti obchodu
- vznik možnosti kdykoliv odstoupit od sjednaného kontraktu za aktuálních podmínek trhu, což můžeme popsat jako možnost uzavřít otevřenou pozici jejím odprodejem na likvidním sekundárním trhu. (Dvořák 1996, s. 35)

Je nutné však uvést, že na druhé straně, způsob obchodování futures je proti klasickým forwardům do jisté míry komplikovanější. Futures neskytají vzhledem ke standardizaci ani takovou flexibilitu obchodovaných částek, ani dob splatnosti i bazických instrumentů. (Dvořák 1996, s. 35)

Měnový futures je primárně sázkou na budoucí spotový měnový kurz a sekundárně sázkou na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn. Dohodnutý měnový kurz se označuje jako forwardový měnový kurz. Trh s měnovými futures se od trhu s měnovými forwardy v mnohém odlišuje. Zatímco forwardový trh je celosvětový trh bez jakéhokoli zeměpisného určení, hlavním trhem s měnovými futures je CME. Na trhu futures se obchoduje pouze s nejdůležitějšími měnami, jako americký dolar, euro, japonský jen, kanadský dolar, britská libra, švýcarský frank, australský dolar. Se všemi kontrakty se obchoduje

na měsíce dodávky březen, červen, září a prosinec s tím, že dnem splatnosti je druhý pracovní den před třetí středou v měsíci splatnosti kontraktu. Proti tomu forwardové kontrakty jsou uzavírány na stanovený počet dní dopředu. (Jílek 2010, s. 285)

Dle Dvořáka (2006, s. 146) lze futures označit za pevné (nepodmíněné) standardizované burzovní termínové obchody. Představují v zásadě pevnou dohodu mezi dvěma subjekty, která jim dává právo a současně povinnost:

- koupit či prodat
- ke standardizovanému termínu v budoucnosti
- standardizované množství
- určitého instrumentu
- za předem sjednanou termínovou cenu

Standardizaci futures kontraktů Král' (2003, s. 43, 44) vysvětluje tím, že lze obchody vykonávat jen za splnění těchto podmínek:

1. je stanoveno obchodovatelné množství (tzv. loty)
2. možnost obchodování pouze vybraných měn
3. standardizace dodacích lhůt
4. uzavírání obchodů výlučně prostřednictvím brokerů
5. vypořádání obchodů prostřednictvím clearingových ústředí.

Hlavní výhodou měnových futures je okamžité vyrovnání kurzovních zisků nebo ztrát s clearingovou ústřednou po uzavření otevřené pozice. Proto se na těchto trzích většina obchodů uzavírá jako spekulční a jejich účastníky jsou největší devizoví investoři specializující se na realizaci mimořádných devizových zisků jen z čistých devizových operací bez jakéhokoliv materiálního nosiče, který by danou devizovou operaci doprovázel. (Král' 2003, s. 44)

2.3.5 Opce

Opční obchody se řadí mezi tzv. podmíněné termínové obchody. Jejich základní rozdíl od nepodmíněných, tedy pevných, termínových obchodů spočívá v tom, že jedna ze smluvních stran má povinnost na požádání sjednaný obchod splnit, zatímco druhá smluvní strana má možnost volby, to znamená požadovat plnění obchodu, nebo od obchodu ustoupit. (Dvořák 2006, s. 193)

Prakticky se jedná o kontrakt s právem výměny podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti. Vypořádání může být čisté (např. zápočtem úrokových plateb a jistin), poločisté (např. bez započtení úrokových plateb, jen se započtením jistin) nebo hrubé (bez započtení úrokových plateb a jistin). V případě měnové opce se jedná o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně jiné za stanovenou, neboli realizační cenu. (Jílek 2010, s. 437)

Opce může být buď OTC, nebo burzovní derivát. (Jílek 2010, s. 437)

U burzovně obchodovaných opcí jsou – analogicky jako u futures – základní náležitosti, tedy velikost kontraktu, podkladová aktiva, realizační ceny a doby splatnosti, standardizovány. S opcemi se obchoduje na speciálních opčních burzách, často shodnými s burzami financial futures. (Dvořák 2006, s. 194)

OTC devizové opce je možné sjednat i mimo existující burzovní specializované trhy a za nestandardních podmínek. Vypisovatelem opce je v těchto případech většinou velká nadnárodní banka, která má značné zkušenosti s tímto typem obchodů, která je schopna pro svého klienta jakožto nabyvatele opce určit podmínky ad hoc. (Král' 2003, s. 47)

Opce je aktivum, které v průběhu času pozbývá své hodnoty: její počáteční hodnota se neustále zmenšuje. Není-li opce uplatněna před vypršením stanovené doby, stává se bezcennou – její hodnota se rovná nule. Pokud ji majitel opce včas (tj. před vypršením) uplatní, může získat hodnotu, kterou opce v dané době má. Majitel opce pochopitelně může opci prodat před vypršením, aniž by ji uplatnil. (Pavlát 1994, s. 15)

Jak uvádí Král', nabyvatel opce má právo, nikoli však povinnost koupit či prodat stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za předem dohodnutou cenu, která je vyjádřena opční prémie.

Tento druh devizové operace byl uveden na trh jako klasický produkt k zajišťování kurzovních rizik exportérů a importérů. Uskutečnění této operace umožňuje dovozci i vývozci přesně vyjádřit výši svých nákladů na tuto operaci v rozsahu obvykle od výše 3 – 5 %, a tudíž podstatně přesněji plánovat své reálné náklady a výnosy skutečnou neutralizací jeho kurzovních rizik. (Král' 2003, s. 45)

V mezidobí od roku 1973, kdy došlo k prvnímu zavedení tohoto produktu na Chicagské opční burze, došlo k rozvoji opčních devizových obchodů i do klasické spekulativní podoby, kdy nejsou využívány pouze exportéry a importéry k zajištění jejich otevřených devi-

zových pozic, ale také velkými devizovými investory včetně bank, k otevírání a uzavírání svých výhradně finančních otevřených devizových pozic bez jakéhokoli jejich materiálního pozadí. (Král' 2003, s. 45)

Cenou opce je tzv. opční prémie, přičemž její výši ovlivňují tyto faktory:

- strike price – kurz, za který je možné opci koupit
- doba splatnosti – tato je přímo úměrně ovlivňuje výši prémie. U kratších splatností je prémie nižší a opačně u delších splatností je prémie zpravidla vyšší. Toto je závislé na větší složitosti predikce kurzu v dlouhém časovém období
- úroková sazba měny, ve které je placena prémie – z důvodu různých úrokových sazeb u jednotlivých měn kontraktu. Čím vyšší je úrokový rozdíl ve prospěch měny, ve které je vyplácena prémie, tím vyšší je i samotná prémie.
- volatilita – tedy míra měnlivosti či rozkolísanosti kurzu jedné měny vůči měně druhé. Větší volatilita kurzu generuje vyšší výši prémie, kterou musí nabyvatel platit vypisovateli opce
- druh opce – vzhledem k tomu, že americká opce může být uplatněna kdykoliv po dobu svého života, tak nese svému vypisovateli i větší riziko a tím i nutnost vyšší placené prémie ze strany nabyvatele opce (Král' 2003, s. 45 – 47)

Cena opce (prémie) má dvě součásti:

- vnitřní hodnotu – u kupní opce se rovná ceně podkladového aktiva minus realizační cena opce, u prodejní opce se rovná realizační ceně mínus cena podkladového aktiva, přičemž vnitřní hodnota opce nemůže být nižší než nula (Pavlát 1994, s. 16)
- časovou hodnotu – ta se rovná prémii mínus vnitřní hodnotu. Časová hodnota opce se postupně snižuje v průběhu trvání opce a v okamžiku vypršení opce se rovná nule. Čím je doba do vypršení delší, tím vyšší je i časová hodnota opce. (Pavlát 1994, s. 16)

Časová hodnota opce odráží vliv nabídky a poptávky po dané opci (Dvořák 1996, s. 99)

Z hlediska uplatnitelnosti opcí mluvíme, o dvou typech:

- americké opci
- evropské opci

Pokud je právo opce možné uplatnit kdykoliv za dobu života opce, mluvíme o opci americké. Evropskou opci je možno uplatnit pouze v době expirace. Americké a evropské opce tedy nemají nic společného s místem obchodním. Ve Spojených státech i v Evropě se obchodují jak americké, tak i evropské opce, přičemž americké opce jsou častější. (Ambrož 2002, s. 1)

Všechny opce stejného typu, které mají shodné podkladové aktivum, tvoří jednu třídu opcí. Opce z této jedné třídy se tedy mohou lišit realizační cenou a dobou expirace. (Ambrož 2002, s. 3)

Opce, které mají totožné všechny parametry, tvoří sérii. Jedná se o opce stejné třídy, které mají zároveň shodnou realizační cenu a dobu expirace. (Ambrož 2002, s. 3)

2.3.5.1 Kupní opce (*call option*)

Kupní opce dává kupujícímu opce, jejímu držiteli, právo koupit podkladové aktivum (komodita, akcie, dluhopis a podobně) od vypisovatele opce v předem dohodnutém čase a za předem dohodnutou cenu. Realizační cena je v kontraktu klíčovou proměnnou. Je to cena, za kterou se obchod uskuteční, a to bez ohledu na současnou aktuální cenu aktiva. Pokud držitel opci uplatní, vypisovatel opce, tedy prodávající, má povinnost držiteli podkladové aktivum za podmínek stanovených v opčním kontraktu prodat. (Středoevropské centrum pro finance a management, ©2005-2012)

Kupující kupní opce sází v tomto vztahu na to, že cena podkladového aktiva poroste. Vypisovatel kupní opce proti tomu sází, že cena podkladového aktiva neporoste vůbec nebo jen omezeně (méně než opční prémie). Pokud se cena podkladového aktiva nachází pod dodací nebo realizační cenou, opce je pro držitele bezcenná, vypisovatel profituje z opčního poplatku získaného při prodeji opce. Pokud cena opce stoupá nad realizační cenu, držitel opce profituje z rostoucí hodnoty opce, zatímco vypisovatel se dostává do ztrátového pole. Ztráta pro vypisovatele opce je opční prémie minus rozdíl mezi aktuální tržní cenou podkladového aktiva a realizační cenou. (Středoevropské centrum pro finance a management, ©2005-2012)

2.3.5.2 Prodejní opce (*put option*)

Prodejní opce dává kupujícímu opce, tedy jejímu držiteli, právo prodat podkladové aktivum vypisovateli opce v předem dohodnutém čase a za předem dohodnutou cenu. Pokud držitel opci uplatní, vypisovatel opce, prodávající, má povinnost od držitele podkladové

aktivum za podmínek stanovených v opčním kontraktu odkoupit. Realizační cena je v kontraktu opět klíčovou proměnnou. (Středoevropské centrum pro finance a management, ©2005-2012)

Kupující prodejní opce sází v tomto vztahu na to, že cena podkladového aktiva bude klesat. Proti tomu vypisovatel prodejní opce počítá s růstem ceny podkladového aktiva. Opce je pro držitele bezcenné v případě, že cena podkladového aktiva dostane nad dodací nebo realizační cenu. Ztrátou pro vypisovatel opce je opční prémie minus rozdíl mezi realizační cenou a cenou podkladového aktiva.

2.3.5.3 Pozice long a short

Jak bylo uvedeno výše, opce patří mezi podmíněné termínové obchody. Z toho vyplývá, že na rozdíl od tzv. nepodmíněných obchodů, umožňují kupujícímu právo, nikoli však povinnost ke koupi (resp. prodeji) za předem danou cenu. Pozice kupujícího opce se označuje jako dlouhá, neboli long-pozice. (Dvořák 1996, s. 85)

Proti tomu stojí prodávající opce, tedy vypisovatel, který má povinnost na požádání kupujícího opce prodat (resp. koupit) stanovený instrument za předem danou cenu. Proávající opce se označuje jako krátká, neboli short-pozice. (Dvořák 1996, s. 85)

Možnosti jednotlivých práv a povinností plynoucích z opčních kontraktů jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 1 – Přehled práv a povinností plynoucích z jednotlivých opčních pozic

Druh pozice	Typ opce	
	Kupní opce (call)	Prodejní opce (put)
Majitel opce (dlouhá pozice)	Právo koupit podkladové aktivum za realizační cenu a zároveň povinnost zaplatit opční prémii	Právo prodat podkladové aktivum za realizační cenu. Povinnost zaplatit opční prémii
Vypisovatel opce (krátká pozice)	Povinnost prodat podkladové aktivum za realizační cenu. Právo obdržet opční prémii	Povinnost koupit podkladové aktivum za realizační cenu. Právo obdržet opční prémii

Zdroj: Dvořák (vlastní zpracování)

3 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK PODNIKU

K tomu, aby mohla firma vhodně řídit svá devizová rizika, potřebuje využívat nejen vhodné nástroje, ale také vhodnou strategii.

Pro řízení devizových rizik rozlišujeme dvě základní strategie, a to:

- konzervativní
- agresivní

V případě, že firma je díky své výrobní činnosti vystavena devizovému riziku, je naprosto nutné zaujmout k této situaci vhodný postoj. Pouhým ponecháním otevřených devizových pozic a očekáváním vývoje daného měnového páru může firma realizovat velké ztráty, které ovlivní její výsledek hospodaření, případně celý další osud firmy. Vývoj kurzu měnového páru se může vyvíjet směrem k finančnímu zisku firmy, avšak také k finanční ztrátě a právě nejistota výsledku každé takové transakce je zbytečným hazardováním s finančními prostředky firmy.

3.1 Konzervativní strategie

Konzervativní strategie je založena na zabezpečení eliminace všech kurzových i úvěrových rizik a jejich dopadů na hospodářský výsledek firmy za přiměřenou cenu (ta činí většinou 0,5 – 4% z celkové hodnoty daného kontaktu v závislosti na typu použitého produktu). Nedovoluje zaujímání otevřených devizových pozic, ale striktně dbá na jejich úplném uzavření. To znamená, že firma používající tuto strategii řízení devizových rizik, se bude orientovat výhradně na svou hlavní činnost a nebude nechávat ohrožovat své hospodaření ztrátami z otevřených devizových pozic. Základním a zároveň jediným cílem takovéto firmy je její orientace na vlastní silné produkční stránky a na tvorbu zisku právě z těchto činností. Tato strategie je označována jako hedging. (Král' 2003, s. 38)

3.2 Agresivní strategie

Agresivní strategie je založena na předem promyšleném vytváření otevřených devizových pozic, tedy i nad rámec své výrobní činnosti. Což znamená, že taková firma záměrně vytváří svou otevřenou devizovou pozici s cílem dosažení mimořádného zisku z devizových operací, a to i nad rámec pokrytí svých exportních, importních nebo úvěrových potřeb. Tato strategie může být vhodně použita i u firem, které se vůbec neúčastní mezinárodní devizové směny, ale disponují dostatečnou výší volných finančních prostředků, pro něž

k jejich okamžitému zhodnocení tyto firmy využijí v daném okamžiku výhodnější podmínky k jejich zhodnocení v zahraničí ve srovnání s podmínkami v rámci své národní ekonomiky. Takto postupující firma využívá dobré znalosti v určitém segmentu světových devizových trhů a tyto své znalosti a informace také následně komerčně realizuje ve formě mimořádných zisků z devizových operací, které nemají žádnou materiální oporu v její vlastní výrobní činnosti. Tato strategie bývá označována také jako strategie spekuláční. (Král' 2003, s. 38, 39)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

Společnost ABC, s.r.o. byla založena v roce 1995 třemi společníky, přičemž každý z nich se podílel na základním kapitálu jednou třetinou. Vklad jednotlivých společníků činil 50 000,- Kč, takže celkový základní kapitál byl ve výši 150 000,- Kč, což odpovídalo tehdejšímu platnému znění Obchodního zákona, části o obchodních společnostech. V roce 2002 se jeden ze společníků rozhodl vystoupit z firmy z důvodu odchodu do penze, takže jeho obchodní podíl byl odkoupen zbývajícími dvěma společníky rovným dílem. Zároveň došlo k navýšení základního kapitálu na 200 000,- Kč, a to oběma společníky ve shodné výši. V současnosti má tedy společnost dva společníky, každý s podílem 50% na rozhodovacích a majetkových právech společnosti. Oba společníci vystupují zároveň jako statutární orgán, přičemž každý z nich je oprávněn jednat za společnost samostatně.

Po provedených změnách v majetkové struktuře se oba společníci podíleli na chodu společnosti a rozhodování v jednotlivých oblastech společně, ale v průběhu let došlo z důvodu zefektivnění řízení společnosti k neformálnímu rozdělení řídicích a rozhodovacích pravomocí mezi oba společníky, a to tak, že jeden ze společníků vystupuje v roli obchodního a finančního ředitele a druhý společník v roli technického a provozního ředitele. Sféry činnosti byly rozděleny na základě zaměření obou společníků tak, aby maximálně využili svých znalostí a dovedností ve prospěch firmy.

Společnost měla původně sídlo ve Zlínském kraji, ale v průběhu času došlo ke změně oficiálního sídla do Prahy. Toto bylo provedeno ze dvou důvodů – hlavním důvodem bylo zřízení zastoupení firmy v hlavním městě a druhým důvodem byla lepší komunikace se správcem daně (Finančním úřadem) v daném katastru Prahy, na rozdíl od pobočky správce daně v místě původním. Nicméně i přes tuto změnu má společnost v Praze pouze pronajatu kancelář, kde pracují dva stálí zaměstnanci a v případě jednání se zahraničními partnery majitelé firmy sem příždějí. Veškerá exekutiva i výroba zůstává stále v původním místě ve Zlínském kraji.

Předmětem činnosti firmy dle výpisu z Obchodního rejstříku jsou tyto činnosti:

- nástrojářství
- zámečnictví
- obrábění
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor

Hlavní činností je tedy strojírenská výroba, pronájem nemovitostí je pouze okrajovou činností, neboť společnost některé své volné prostory pronajímá, aby využila volnou kapacitu svých budov a tím realizovala dodatečný příjem. Příjem z pronájmu je v porovnání s příjmem z hlavní činnosti zanedbatelný a také je inkasován v českých korunách a není tudíž vystaven devizovému riziku, tím nebude dále v této práci uvažován.

Společnost sídlí ve vlastní nemovitosti, která zahrnuje jak dvě výrobní haly pro obrábění vstupního materiálu, tak skladovou halu a dále provozní budovu. Sídlo společnosti bylo v době jejího založení pouze pronajímáno od původního majitele. V průběhu času společnost odkoupila budovy i pozemky pod nimi a následně dostavěla další halu. Toto bylo z části realizováno z vlastních zdrojů společnosti a z části úvěrem od banky, který je již splacen.

Technologické linky, na kterých společnost provádí výrobu, jsou z části v majetku společnosti a z části pořízeny na leasing. Technologický park společnosti byl v minulosti pořizován jak odkupem starších CNC strojů od jiných firem, tak průběžným pořizováním nových strojů, přičemž část byla financována bankovními úvěry. Již při pořizování technologií společnost narazila na problém s devizovým rizikem, kdy měla zájem nakoupit CNC stroj ze zahraničí s postupným splácením v průběhu přibližně jednoho roku. Právě kvůli volatilitě kurzu české koruny vůči euru se rozhodla nepořizovat stroj přímo od prodávajícího. Touto svou potřebu řešila přes leasingovou společnost, která nakoupila požadovaný stroj a následně vypočítala společnosti ABC, s.r.o. leasingové splátky v českých korunách. Společnost se nyní zaměřuje na nové trendy v oblasti průmyslového inženýrství, aby mohla lépe a efektivněji organizovat svou činnost.

Strojírenská výroba je zaměřena na vývoj a výrobu kovových komponentů a součástí, strojních částí a jednoúčelových zařízení pro různá průmyslová odvětví. Společnosti provádí sériovou i malosériovou výrobu s použitím technologie soustružení, frézování a vrtání kovů včetně povrchových úprav.

Hlavními odběrateli jsou firmy navázané na automobilový průmysl i přímo některé automobilky a dále elektrotechnický průmysl. Nejdůležitějšími odběrateli jsou zahraniční společnosti, přičemž si díky dobrému jménu, kvalitě svých výrobků a služeb, společnost ABC, s.r.o. získává další možnosti zakázek u nových odběratelů v zahraničí.

Hlavními dodavateli jsou české společnosti, které obchodují s hutním materiálem a železnými i neželeznými kovy.

Pro další rozvoj začala společnost ABC, s.r.o. uvažovat o zřízení jedné z výrobních linií mimo území České republiky. Nejednalo by se o výstavbu nového objektu a zřízení celé nové výroby, ale nákup již existující malé společnosti s dobrými výrobky shodného charakteru, jako produkuje ABC, s.r.o., avšak se špatným hospodařením. Na základě současných zjištění již můžeme konstatovat, že nákup této společnosti by si vyžádal nemalé investice do renovace objektu, přesun některých technologických linií z České republiky do druhé země a tím i doplnění stavu technologických linií zde v ČR. Převzetím této společnosti by společnost ABC, s.r.o. byla vystavena dalšímu devizovému riziku z důvodu různých měn pro kalkulace a plánování (jedná se o evropskou zemi, jejíž domácí měnou není euro). Jednání o možnosti převzetí této společnosti jsou teprve na úplném začátku a celý projekt si vyžádá ještě důkladnou analýzu ohledně budoucích přínosů i negativ plynoucích z investice v jiném státě.

Celkový obrat společnosti meziročně roste, pouze s drobnými výpadky např. v roce 2009 a 2010, kde se odrazila na činnosti firmy hospodářská krize jak v České republice, tak v zemích eurozóny. To mělo za následek pokles zakázek jak v celkovém počtu, tak v objemu a dále tlak na snižování cen odebíraných výrobků a tím hledání úspor v nákladech u společnosti ABC, s.r.o. Další možností, se kterou majitelé kalkulovali pro případ příliš negativního vývoje počtu zakázek, bylo výrazné snižování obchodní marže, ke kterému však nebyli nakonec nuceni přistoupit. Sice došlo k lehkému snížení obchodní marže, ale nevyplnily se krizové scénáře. Pro majitele společnosti bylo důležité zamezit propouštění zaměstnanců v letech 2009 a 2010. Toto se vedení společnosti podařilo, pouze byla po nezbytně dlouhou dobu snížena mzda všech zaměstnanců o 15%, což byl sice nepopulární krok, ale i přesto byl zaměstnanci přijat, protože očekávali, že jejich zaměstnavatel jim po smluvené době opět mzdy vrátí do původní výše. Tento krok byl splněn a po dorovnání mezd na původní hladiny došlo i ke zvýšení loajality zaměstnanců.

Z výše uvedeného je patrné, že společnost ABC, s.r.o. je poměrně dynamicky se rozvíjející společnost s dobrým přístupem k řízení svých aktivit (dobrá struktura financování dlouhodobého hmotného majetku, vhodným rozložením úvěrů na provozní a investiční, schůdně řešeným vyhnutím se devizovému riziku při nákupu stroje prostřednictvím leasingu, apod.), s dobrým výrobním programem a dobrými výsledky. Dalším pozitivním bodem je snaha stále hledat nový potenciál v rámci firmy, jak v lidských zdrojích, tak v samotné výrobě, a také potenciál na trhu, což vedlo k získání nových zajímavých zakázek.

I přes veškerá správná rozhodnutí v oblasti ekonomické a finanční má společnost ABC, s.r.o. naprosto neřešeno devizové riziko, kterému je díky svým odbytovým trhům významně vystavena. Je až s podivem, že společnost nežádala svou domovskou banku o pomoc s řešením tohoto problému. Na straně druhé je zarážející i to, že v současné době, kdy se banky snaží aktivně nabízet své produkty a nejen čekat na to, o co si klient sám řekne, nebyla ze strany domovské banky zjištěna u společnosti potřeba zajištění se proti devizovému riziku.

5 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

Jak již bylo uvedeno v předchozí kapitole, společnosti ABC, s.r.o. je exportně zaměřená firma a z toho plyne potřeba zajištění proti volatilitě kurzu. Na jedné straně stojí odběratelé, z valné většiny se jedná o zahraniční společnosti a tím inkaso prostředků v zahraniční měně a na straně druhé dodavatelé, které jsou převážně z České republiky a provádění úhrad je řešeno v CZK.

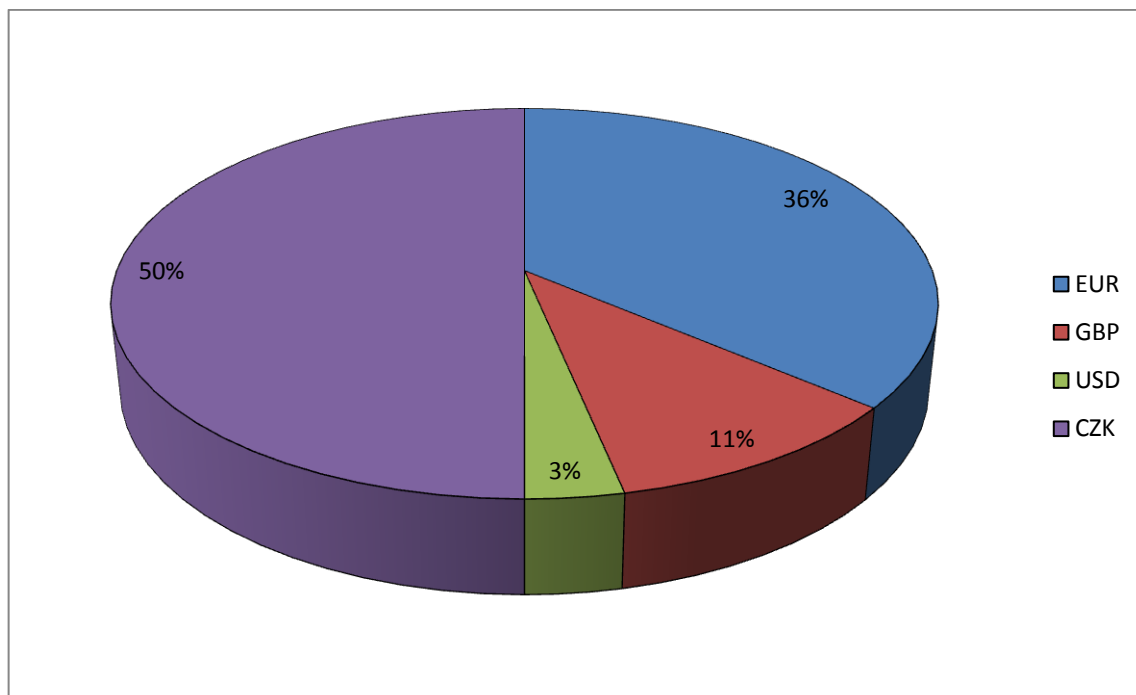
Nejvýznamnějšími odběrateli společnosti jsou automobilky, dále velké nadnárodní společnosti jako např. Siemens a společnosti, které jsou samy dodavateli automobilek (tedy společnost ABC, s.r.o. zde vystupuje i jako subdodavatel automobilového průmyslu). Někteří odběratelé zůstávají shodní v průběhu let, pouze se mění velikost zakázek a poptávané druhy zboží, jiné společnosti a zde patří právě i některé subdodávky pro automobilky, zadávají zakázky pouze po určitou dobu a pak je zakázka ukončena. Díky tomu se společnosti ABC, s.r.o. v průběhu času mění nejen objem inkasované cizí měny, ale také struktura jednotlivých inkasovaných měn.

V roce 2012 společnost dodávala do následujících zemí:

- Německo (inkasovaná měna EUR)
- Velká Británie (inkasovaná měna GBP)
- Dánsko (inkasovaná měna EUR)
- Francie (inkasovaná měna EUR)
- Rusko (inkasovaná měna USD)
- Itálie (inkasovaná měna EUR)
- Česká republika (inkasovaná měna CZK)
- Slovenská republika (inkasovaná měně EUR)

Kromě výše vyjmenovaných zemí měla společnost odběratele ještě v dalších státech, ale jednalo se o malé zakázky a zúčtovací měnou bylo převážně euro. Dále v textu již budou zohledňována pouze měny EUR, USD a GBP a do výše jejich inkas jsou zahrnuty i drobné zakázky v ostatních státech.

Níže je uveden graf, znázorňující strukturu podílu jednotlivých měn na celkovém objemu inkasovaných prostředků v roce 2012 (objemy jednotlivých měn jsou přepočítány na CZK).



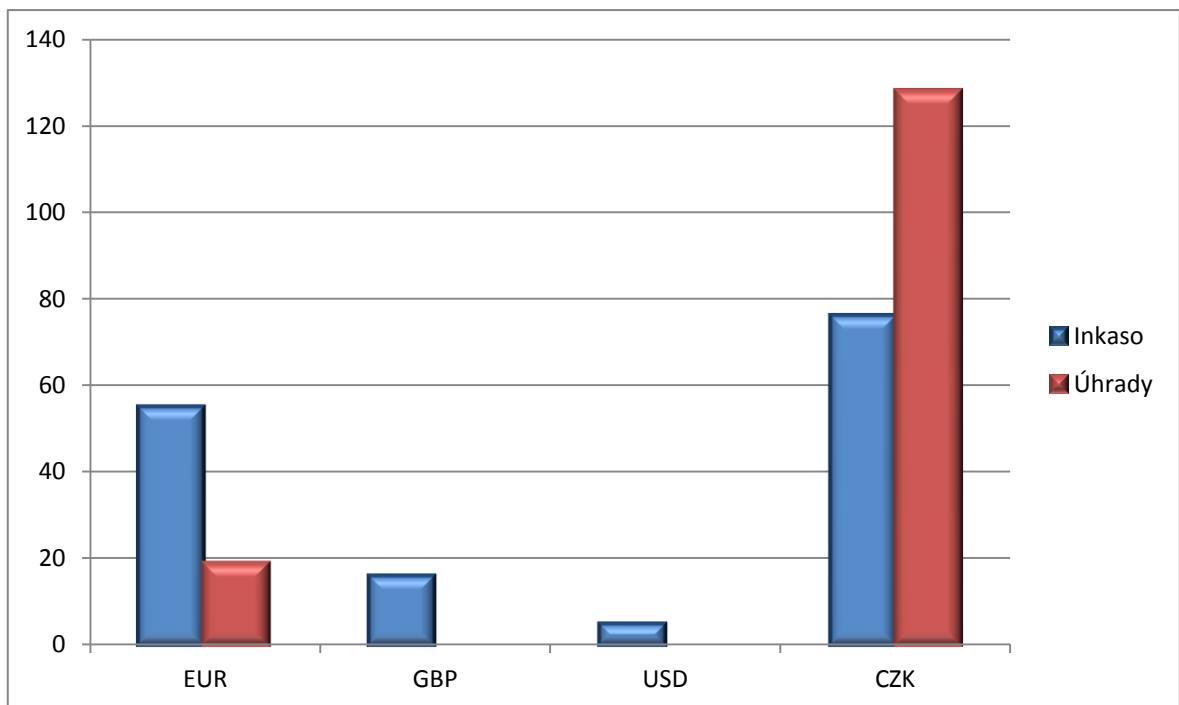
Obrázek 1 – Graf podílů jednotlivých měn na celkovém obchodním obrátu společnosti v roce 2012

Zdroj: vlastní zpracování

Proti peněžním prostředkům a jejich skladbě, které společnost inkasuje od svých odběratelů, stojí potřeba hradit své splatné závazky, ať už je jedná o nákup materiálu a služeb, výplaty mezd, daňové platby nebo splátky úvěrů a leasingu. Zde společnost potřebuje na krytí všech svých plateb zejména české koruny a jen ve velmi omezeném míře euro.

Společnost ABC, s.r.o. nemá možnost příliš změnit skladbu inkasovaných měn a následně měn potřebných k hrazení svých splatných závazků. Skladba a výše inkasovaných měn je dána skladnou odběratelů a zemí jejich sídla a dále výší (objemem) zakázek. Není možné, aby společnost ABC, s.r.o. požadovala po svých zahraničních protistranách (odběratelích), aby hradili splatné závazky v jiných měnách, než sami chtějí. Zároveň tak nemůže společnost požadovat po dodavatelích, zde v České republice, aby jim mohla platit své závazky v jiné měně než v CZK (výjimkou mohou být pouze velké korporace, kde probíhá fakturace jak v CZK, tak i např. EUR, byť se jedná o domácí trh, toto je poměrně časté u velkých dodavatelů hutních materiálů).

Nepoměr inkasovaných částek v jednotlivých měnách a potřeba těchto měn k placení závazků je znázorněna v níže uvedeném grafu (objemy jednotlivých měn jsou přepočítány na CZK).



Obrázek 2 – Objem inkasovaných a poptávaných finančních prostředků (v tis. CZK)

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného je zřejmé, že společnost má přebytek ve všech cizích měnách a zároveň nedostatek českých korun. Jedná se výhradně o otevřené devizové pozice, protože společnost si zatím žádné své obchodní kontrakty nezajišťovala do budoucna proti devizovému riziku.

Jedním z důvodů nezajištění otevřených devizových pozic ze strany společnosti ABC, s.r.o. byla domněnka vedení společnosti, že s ohledem na problematické určení přesného termínu inkasa cizí měny, toto není možné. Tento problém vyvstává u odběratelů - velkých společností, které kromě toho, že si vyžadují dlouhé splatnosti faktur (60 – 120 dnů), tak velmi často neplatí přesně v předem sjednaném termínu. Jedná se o placení po termínu, mnohdy s prodlevou několika týdnů, případně zaplacení pouze části kontraktu v den splatnosti a zbývající část je doplacena dodatečně s prodlením. U drobného zboží vyráběného ve větších sériích a dodávaných v pravidelných dávkách dochází k placení pouze s malou prodlevou několik dnů, nebo v termínu. U dodávek technologických řešení využívají obchodní protistrany možnosti „pozdržet“ placení z důvodu požadavku na změnu v již běžící dodávce, nebo také uměle vyvolaný posun v termínu převzetí celého technologického cel-

ku. V takové situaci je pro společnost ABC, s.r.o. velmi problematické predikovat své cash flow na delší časové období.

Obecně nelze konstatovat, že by obchodní protistrany společnosti ABC, s.r.o. byly klasickými neplatiči, avšak zpoždění plateb je velmi časté, ačkoli jsou nakonec všechny pohledávky společnosti vyrovnány. To se negativně odráží jak na časové strukturu pohledávek, tak na nejistotě společnosti ohledně jejich volných finančních prostředků a nutnosti mít u banky zřízeno provozní financování ve větším objemu, než by bylo nutné, pokud by k placení docházelo v předem sjednaných termínech. Společnost ABC, s.r.o. se sice snaží se svými obchodními partnery řešit tyto situace, avšak vzhledem k její velikosti má velmi špatnou vyjednávací pozici proti velkým společnostem.

5.1 Řízení devizových rizik ve společnosti ABC, s.r.o.

Jak vyplývá z výše uvedeného, řízení devizových rizik bylo doposud ve společnosti ABC, s.r.o. minimální, respektive nulové.

Vzhledem k tomu, že v minulosti společnost chtěla začít řešit problém s nadbytkem finančních prostředků v cizích měnách a nedostatek českých korun, přistoupila na nabídku jednoho českého dodavatele plechů a hutního materiálu, provádět úhrady v měně EUR místo CZK. Jedná se však o nedokonalé řešení, neboť se v tomto případě časově nemusí setkávat termín úhrady od odběratelů v měně EUR a termín splatnosti dodavatelských faktur. Navíc při volatilitě kurzu eura dochází u skladových zásob k nutnosti přecenění k rozvahovému dni a vyčíslení rozdílu.

Dalším pokusem o optimalizaci je již zmíněný nákup technologické linky prostřednictvím leasingu. Osobně se domnívám, že se nejedná o nejlepší možné řešení, pokud jde o zajištění devizového rizika, ale stále je to lepší řešení než původně zamýšlený nákup v měně EUR s postupným splácením v této měně. Ačkoliv má společnost přebytky v měně EUR nelze do budoucnosti predikovat, zda to tak bude i nadále.

V současné době společnost vede u své banky běžné účty v měnách CZK, EUR, USD a GBP. V případě, že má nedostatek finančních prostředků na korunovém účtu a nadbytek na některém z cizoměnových účtů, řeší tuto situaci převodem mezi svými účty prostřednictvím dealingu své banky tak, že si dohodne spotový kurz a v takto smlouveném kurzu proběhne výměna jedné měny za druhou. Dealingové pracoviště banky nabízí svým klientům lepší devizový kurz, než je běžně uváděn v kurzovním lístku. Takto nasmlouvané kurzy

jsou službou banky, která je pro klienty zdarma. Nicméně by lepším řešením bylo zřízení rámcové smlouvy pro spotové kurzy, pod kterou by společnost mohla získat ještě lepší kurz potřebného měnového páru.

Hlavním problémem bránícím společnosti v uzavření některého ze zajišťovacích instrumentů finančního trhu byla nejasná doba reálného inkasa prostředků v cizí měně.

5.2 Současná devizová pozice společnosti ABC, s.r.o.

Společnost ABC, s.r.o. obchodovala v roce 2012 se třemi zahraničními měnami, a to s eurem, britskou librou a americkým dolarem. Tato pozice nebyla vzhledem k objemům příjmů a výdajů vyvážená a pro společnost to vedlo k podstoupení devizového rizika.

Vzhledem k tomu, že společnost exportuje velkou část své produkce do zahraničí, tak musí počítat s devizovým rizikem u každého takto dotčeného kontraktu. V posledních letech si již společnost uvědomuje, že je pro ni složité řešit kalkulace a fakturace ve více měnách, avšak zcela se tomuto problému nemůže vyhnout. Zahraniční protistrany rozhodně nemají zájem platit v CZK, tak aby devizové riziko podstupovaly ony samy. Navíc společnost ABC, s.r.o. je mnohdy nucena přijmout podmínky, se kterými není zcela ztotožněna, ale ostatní ekonomické přínosy převáží nad nevýhodami inkasa cizí měny.

Objem příjmů v roce 2012 v EUR, GBP i USD byl vyšší než objem výdajů v těchto měnách, takže společnost se nacházela v dlouhé pozici. V následující tabulce jsou shrnuty objemy jednotlivých měn a přepočítány pro potřeby této práce do CZK kurzem deviza střed ČNB ke dni 31. 12. 2012

Tabulka 2 – Souhrn splatných pohledávek a závazků v roce 2012

Závazky (splatné faktury v roce 2012)		
	v dané měně	v CZK
CZK	127 925 661	127 925 661
EUR	763 104	19 184 435
Celkem		147 110 096
Pohledávky (splatné faktury v roce 2012)		
	v dané měně	v CZK
CZK	76 253 221	76 253 221
EUR	2 175 389	54 689 280
GBP	503 156	15 503 243
USD	248 300	4 731 357
Celkem		151 177 101

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené tabulky je zřejmé, že společnost ABC, s.r.o. potřebovala zajistit sumu ve výši 1 412 285 EUR, a dále 503 156 GBP a 248 300 USD tedy v přepočtu celkem 55 739 445 CZK v průběhu roku 2012. Vzhledem k celkovému obchodnímu obratu roku 2012 se jedná o více než jednu třetinu z ročního obchodního obratu. Společnost se v průběhu roku dostává do otevřené devizové pozice, kterou si příliš neuvědomuje a rizika z ní plynoucí bere jako nutnou daň z činnosti exportéra.

Celý problém, jak moc je společnost vystavena devizovému riziku, je zřejmý již v okamžiku, kdy nahlédne do výkazů zisku a ztráty, či účetních knih a srovnáme si finanční zisky a ztráty způsobené kurzovými rozdíly v jednotlivých letech, nebo i kratších časových úsecích. Právě ve finančním výsledku hospodaření se jedná zejména o kurzové ztráty, které společnost zatěžují a zbytečně pak snižují i celkový výsledek hospodaření daných období.

Důležité je i to, jaký je meziroční vývoj celkových kurzových zisků a ztrát. Nelze obecně označit trend, důvodem je měnící se objem zakázek v jednotlivých obdobích i volatilita kurzu české koruny vůči ostatním měnám. Přehled kurzových zisků a ztrát za poslední uzavřené čtyři hospodářské roky je uveden níže v tabulce.

Tabulka 3 – Výše kurzových rozdílů v letech 2009 - 2012

Období	Kurzový zisk	Kurzová ztráta	Rozdíl
2009	548 965	896 478	-347 513
2010	492 786	979 800	-487 014
2011	1 397 320	1 295 654	101 666
2012	672 351	1 104 237	-431 886

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledek roku 2011 je odchylkou od běžného stavu, ale je patrné, že společnost realizuje ve většině případů ztrátu z obchodování v cizích měnách, a to v nemalé výši. V tabulce nejsou zohledněny rozdíly mezi ziskem a ztrátou za jednotlivé měny, neboť v průběhu času se výše poměrů těchto měn různily a navíc v roce 2009 měla společnost inkaso i v dalších dvou cizích měnách, které by dále znepřehledňovaly celý výstup.

Pro lepší pochopení situace v průběhu let lze uvést následující:

Rok 2009:

- inkaso probíhalo zejména v EUR, kde docházelo i k největší ztrátě, následuje USD, CHF a SEK

- společnost nevede u banky účty v CHF a SEK, veškeré placené částky jsou připisovány na účet v CZK, takže je společnost ani nemůže ovlivnit či zajistit si výši kurzu, ve kterém probíhá vyúčtování, tedy den připsání hladké platby ze zahraniční je i dnem přepočtu dle platného kurzovního lístku banky
- některé z plateb v CHF a SEK dokonce připisovány na účet vedený v EUR, takže společnost pak ještě jednou konvertovala inkasovanou částku na CZK (dle vyjádření účetního oddělení se toto stalo chybou bývalého zaměstnance účtárny a nejednalo se o chybné obchodní rozhodnutí – problém vznikl již v okamžiku vystavení faktury, kde byl nesprávně uveden účet v EUR)
- tento rok pro společnost znamenal snížení obchodního obratu díky snížení celkových objemů zakázek, což mělo dopad také na výsledek hospodaření daného roku, přičemž část realizovaných zisků z výrobní činnosti byla pohlcena záporným saldem z kurzových rozdílů

Rok 2010:

- inkaso probíhá již jen v měně EUR a minimální množství v USD
- fakturace v CHF a SEK ukončena z části z důvodu neobnovení zakázek a z části přechodem na jinou zúčtovací měnu (konkrétně EUR)
- pro společnost pokračuje období nižších objemů zakázek a dále tlak na snižování cen svých produktů
- v tomto období se výrazně projeví problémy s kalkulacemi cen výrobků počítaných v cizí měně
- poměr celkového obchodního obratu a kurzových ztrát je nejvyšší ve sledovaných letech

Rok 2011:

- společnost nachází nové odbytiště ve Velké Británii a začíná pracovat i s měnou GBP
- inkaso dále probíhá v EUR a z malé části v USD
- dochází ke zvýšení počtu zakázek a tlak odběratelů na snižování cen odebíraných výrobků se již dále výrazně nestupňuje
- společnost realizuje zisk z pohybu kurzů jednotlivých měn, který však nelze vnímat jako pozitivní signál, pouze jako příznivou náhodu

Rok 2012:

- dochází k dalšímu nárůstu obchodního obrátu i konečného výsledku hospodaření za daný rok
- inkaso se ustálilo na měnách EUR, GBP a USD, přičemž objem EUR zůstává dominantní, postupně se navyšuje objem GBP s výhledem na další navyšování objemu této měny
- kurzová ztráta daného roku je opět poměrně značná

Výsledným zjištěním této podkapitoly je, že společnosti ABC, s.r.o. se doposud nezajišťuje proti devizovému riziku žádným vhodným instrumentem, ačkoli by to bylo dle výše uvedených zjištění žádoucí.

5.3 Výsledky české ekonomiky

Česká republika spadá mezi malé ekonomiky a její celkový podíl na celosvětovém obrátu zboží, služeb a kapitálu je velmi malý. Z toho důvodu je její výsledek velmi výrazně ovlivnitelný vnějšími vlivy. Volná směnitelnost české koruny s sebou nese pro jednotlivé subjekty v České republice jak výhody, tak i nevýhody. Jednou z nevýhod je právě pohyblivost kurzu CZK vůči ostatním měnám. Na následujících obrázcích je zobrazen vývoj kurzu EUR/CZK a USD/CZK v roce 2012.



Obrázek 3 – Vývoj kurzu EUR/CZK v roce 2012

Zdroj: KB



Obrázek 4 – Vývoj kurzu USD/CZK v roce 2012

Zdroj: KB

Dále v roce 2012 bylo významné pro českou ekonomiku snížení základních sazeb Českou národní bankou. U diskontní sazby došlo ke dvěma snížením v závěru roku a to z původní sazby 0,25% (platné od srpna 2009) nejprve na 0,10% na začátku října a následně o měsíc později proběhla další redukce na 0,05%. Tato sazba zůstává stále aktuální. Zároveň došlo v roce 2012 i ke snížení 2T repo sazby a to ve třech krocích z původní 0,75% (platné od května 2010) nejdříve na 0,50% v polovině roku, a následně ve shodných termínech s korekcí diskontní sazby došlo k dalšímu snížení na 0,25% a následně na 0,05%. I tato sazba je stále aktuální. Po takto zásadní redukci se již neočekává další snižování, tedy sazba ve výši 0% nebo například posun na sazbu zápornou (což v současné době nedovoluje ani zákonná úprava).

Aktuální vývoj nahrává k zajištění otevřených devizových pozic jednotlivých subjektů. V červnu 2013 se měnový pár EUR/CZK ještě před zveřejněním nízké inflace za květen dostal krátce i pod 25,50. Poté však již začala korun oslabovat. ČNB v současné době nevyklučuje ani intervenci s cílem pomoci ekonomice, avšak bankovní rada ČNB bude mít k dispozici nové prognózy až na svém následujícím zasedání na začátku srpna 2013.

Průběh volatility měnového páru EUR/CZK v červnu 2013 je zobrazen níže:



Obrázek 5 – Graf vývoje kurzu EUR/CZK pro dlouhou pozici za období červen 2013

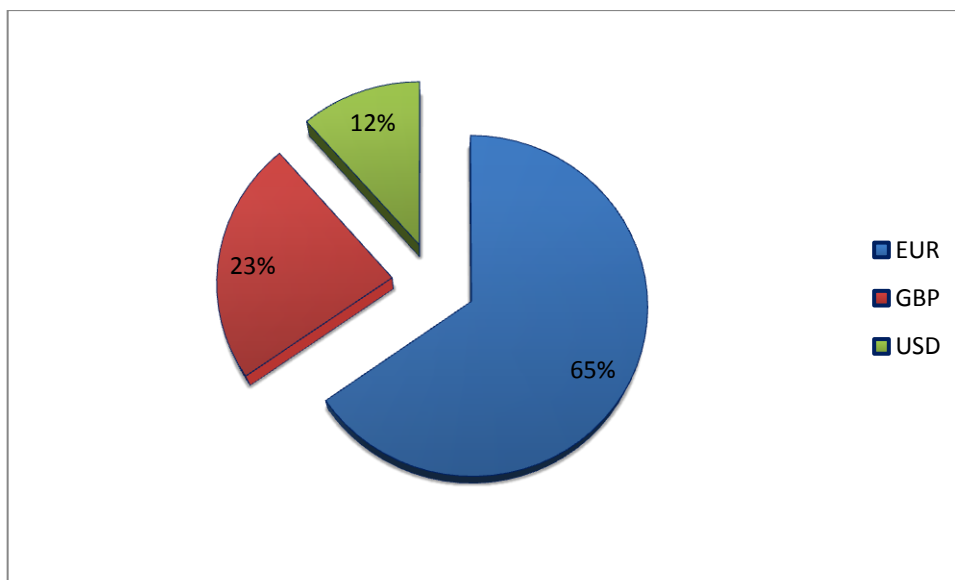
Zdroj: KB

Došlo i k revizi výsledku českého HDP za první čtvrtletí a jedná se o méně příznivé výsledky, než byly původní odhady. Po předběžném odhadu, podle kterého HDP poklesl meziročně o 1,9% došlo k revizi na -2,4%. Malý výkon české ekonomiky dále zesiluje protinflační rizika, se kterými stále více operuje ČNB, která proto chce ještě více uvolnit měnové podmínky v ČR. Vzhledem k tomu, že hlavní úroková sazba je již v podstatě na nule, zbývá centrální bance pouze možnost oslabení koruny cestou devizových intervencí.

Nejnovější čísla jen potvrzují to, že česká ekonomika prožívá nejdelší recesi ve své historii. Stále se nachází u dna, ale již se objevují první známky oživení. Vyšší průmyslové zakázky, lepší nálada výrobních firem kontrastuje s klesajícím výkonem stavebnictví a některých služeb. Ve druhé polovině roku bychom se dle prognózy makroekonomů ČSOB Petra Dufka mohli dočkat mírného oživení, které bude silně korelovat s výkonem exportních odvětví. (ČSOB, ©2013)

6 ZÁVĚREČNÉ VYHODNOCENÍ

Společnost ABC, s.r.o. měla v roce 2012 otevřené pozice v celkové výši 55 739 445 CZK, a to ve třech měnách – euru, britské libře a americkém dolaru, přičemž největší podíl patří euru. Pro zřehlednění je vypracován níže vložený graf zobrazující objemy jednotlivých měn na celkovém objemu v otevřených devizových pozicích firmy.



Obrázek 6 – Podíl otevřených pozic firmy v EUR, GBP a USD

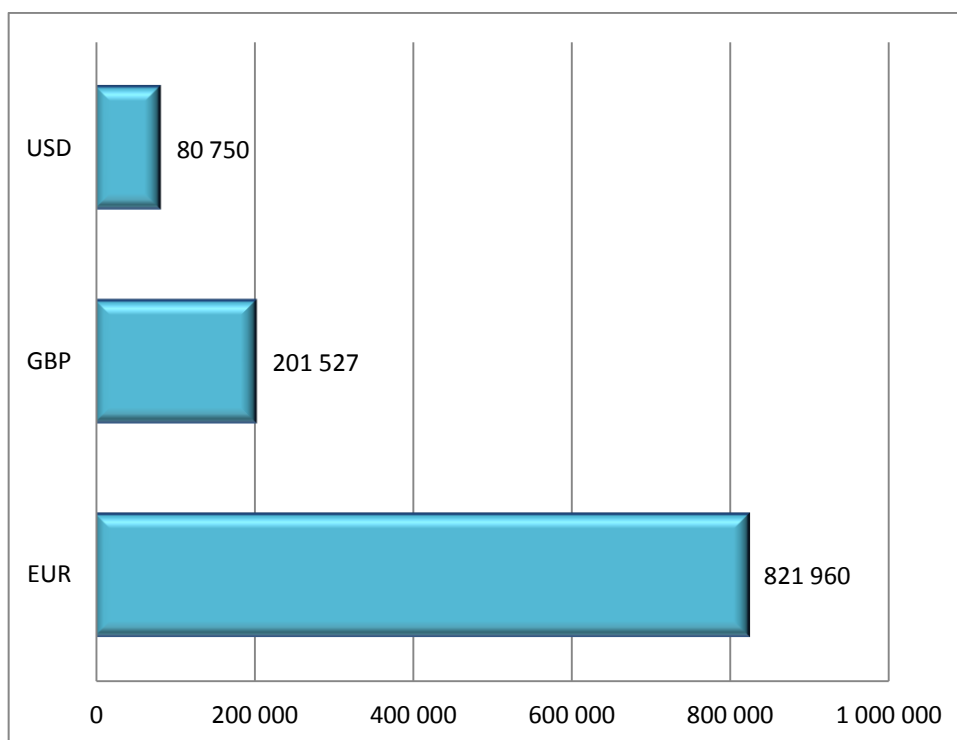
Zdroj: vlastní zpracování

Celkový podíl otevřených devizových pozic na celkovém obchodním obrátu společnosti v roce 2012 je značný. Nezpochybnitelným faktem zůstává to, že společnost nesprávně řídí své devizové obchody, respektive jejich zajišťování. To jí v minulosti přineslo značné kurzové ztráty a nelze očekávat, že by v letech následujících tomu mohlo být jinak, pokud setrvá u současného trendu, tedy ponechání vše na vývoji trhu bez dalšího hledání řešení problému.

Společnost sice realizuje v průběhu času i kurzové zisky, ale ve srovnání s kurzovými ztrátami ze shodných období je patrné, že celkový finanční výsledek za daná období je záporný, tedy kurzové ztráty jsou vyšší než kurzové zisky. Jedno období, kdy došlo ke kladnému finančnímu výsledku, můžeme považovat pouze za výjimečný výsledek. V budoucnu nemůže společnost ABC, s.r.o. očekávat, že se kladný výsledek z kurzových rozdílů bude opakovat. Nejedná se sice situaci naprosto nereálnou, ale nelze s tímto vývojem do budoucna počítat. Situace se může vyvíjet naprosto opačně a společnost ABC, s.r.o. by mohla v následujících letech realizovat další ztráty. Vzhledem k rostoucímu počtu odběra-

telů ze zahraničí by se tím mohlo jednat o další zvýšení případných kurzových ztrát. Společnost je navíc v konkurenční nevýhodě proti firmám, které již se zajištěním budoucích kurzů umí pracovat a využívají vhodných produktů k tomuto zajištění.

Níže je uveden graf zobrazující strukturu celkové kurzové ztráty v roce 2012 za jednotlivé dotčené měny:



Obrázek 7 – Struktura kurzových ztrát v roce 2012 za jednotlivé měny

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost má sice problém určit přesný den inkasa prostředků zahraniční měny, avšak v době dodávky výrobků zahraničnímu odběrateli a jejich přejímky odběratelem bez výhrad, již ví, jak velká částka bude fakturována a může s tímto údajem dále pracovat pro nalezení vhodného instrumentu a odhadnutí vhodné výše celkového zajištění.

Poslední jednání společnosti ABC, s.r.o. s jejich obchodními protistranami naznačují, že již koncem roku 2013, případně v prvním čtvrtletí 2014 dojde ještě k dalšímu růstu objemu zakázek inkasovaných v cizích měnách. Společnost vítá tento trend, neboť jí otevírá dveře k dalším potenciálním odběratelům a tedy i možnost dalšího navýšení obchodního obrátu a tím k dalšímu rozvoji společnosti. Tato skutečnost bude sice pozitivní do celkového obrátu společnosti, ale je velmi důležité, aby byla pozitivním krokem i ve výsledku hospodaření společnosti. Pokud by byla společnost ABC, s.r.o. schopna zachovat u nových zahranič-

ních kontraktů výši obchodní marže jako u svých současných zakázek, tak to ještě nemusí znamenat navýšení zisku i při zachování ostatních podmínek (adekvátní růst nákladů, nezvyšování zadlužení společnosti apod.) shodných. Problematickou proměnnou zůstává právě výše kurzových ztrát. Pokud otevřené devizové pozice zůstanou neošetřeny, může společnost v budoucnu očekávat i situaci, kdy kurzové ztráty nejenže vygenerují záporný finanční výsledek hospodaření, ale mohou pohltit celý provozní výsledek hospodaření a tím bude společnost realizovat ztrátu.

7 DOPORUČENÍ

Rok 2012 nebyl pro exportéry a importéry tak krizový z hlediska volatility české koruny, kdy prognózy na tento rok odhadovaly mírné posílení ke konci roku, které se vyplnilo. V srpnu došlo také k posílení kurzu české koruny, které však bylo taženo spekulativním kapitálem a až snížení hlavních sazeb v ekonomice ze strany ČNB zajistilo korekci a tím i snížení kurzu v polovině září tohoto roku.

Větším problémem ve zmiňovaném roce bylo pro dovozce a vývozce snížení ekonomického růstu. Ačkoliv ještě v 1. čtvrtletí roku 2012 došlo k mírnému růstu, tak již od 2. čtvrtletí došlo k poklesu a tyto poklesy pokračovaly i ve zbývajících dvou čtvrtletích roku. V roce 2012 se celková produkce snížila o 1,2 %. Oslabení ekonomik a snížení růstu průmyslu v zemích eurozóny a Německa se projevilo (vzhledem k těsným obchodním a ekonomickým vztahům) i na výkonnosti českého průmyslu.

Společnost ABC, s.r.o. je výrazně vystavena devizovému riziku a je tedy nanejvýš vhodné začít tuto situaci řešit. Již samotné kurzové ztráty jsou jasným signálem pro provedení vhodného zajištění.

Jako první a zároveň nejjednodušší krok bude uzavření rámcové smlouvy na spotové operace. Tyto rámcové smlouvy nejsou podmíněny konkrétní výší nutného objemu v průběhu roku nebo jiného časového úseku. Jedinou podmínkou je u všech bank pouze výše směňovaných prostředků, a to 5 000 EUR nebo ekvivalentu v jiné měně u Komerční banky i České spořitelny a 2 000 EUR nebo ekvivalentu v jiné měně u ČSOB. V případě, že se jedná o klienta s více obchody v průběhu existence rámcové smlouvy, nabízejí uvedené banky směny i nižších objemů jakožto vstřícný krok ke svým obchodním partnerům. Je správné, že si společnost zajišťovala lepší kurz přes dealingové pracoviště své banky, ale díky rámcové smlouvě dokáže společnost dosáhnout na ještě lepší kurzy jednotlivých měn, neboť banky zohledňují v nabízeném kurzu i objem již provedených směn. Běžnou praxí ze strany klientů bank je také to, že si vyhledají další subjekt zajišťující výměnu cizích měn a požádají o dealing kurzu u této společnosti. Na základně kurzu nabízeného na trhu může klient u své banky licitovat o ceně a obdržet tak ještě lepší nabídku od předmetné banky.

Měnový forward je v případě společnosti ABC, s.r.o. vhodným nástrojem pro řízení jeho devizových rizik. Z velkých bank na českém trhu tuto možnost nabízí Komerční banka, která však neuvádí minimální možnou výši takového kontraktu, u ČSOB je to 10 000 EUR

nebo ekvivalent v jiné měně a Česká spořitelna tento produkt nenabízí. Tento produkt je vhodný pro subjekty, které se chtějí zajistit jednoduchým způsobem proti nepříznivému kurzovému vývoji v budoucnu, nevýhodou však je, že nemůže participovat na případném příznivém vývoji kurzu a zároveň je zde povinnost vypořádání. Forwardový kurz může být méně výhodný (nižší) než aktuální kurz v den vypořádání. V případě pravidelné potřeby výměny jedné měny za druhou je možné uzavřít i obchod s opakováním na delší dobu. Jedná se například o uzavření dohody na dobu šesti měsíců s tím, že je pevně stanovena výše měsíční částky a konkrétní datum v měsíci, kdy dojde k vypořádání a pevně danou forwardovou cenou. Příkladem může být kontrakt na 6 x 10 000,- EUR s datem vypořádání ke každému 10. dni v měsíci v období červenec až prosinec 2013 za pevně daný budoucí kurz. Posun termínu vypořádání je ze strany klienta možný, pokud je to bance oznámeno minimálně 2 dny dopředu, ale k vyrovnání nakonec dojít musí. Tento produkt by byl pro společnost ABC, s.r.o. výhodný zejména proto, že u některých kontraktů si není jista s termínem skutečného plnění. To by znamenalo, že si společnost ABC, s.r.o. smluví s bankou forwardový kurz např. na termín pět dnů po termínu splatnosti daný fakturou a v případě, že plnění neproběhne, posune si termín vypořádání na pozdější datum v rámci daného měsíce.

ČSOB dále nabízí i modifikace základního forwardu, a to např. Average Rate Forward. Tento produkt funguje tak, že banka si s klientem stanoví zajištěný kurz na určité, předem dané období a celkovou částku výměny v cizí měně. Klient v průběhu smlouveného období může vyměňovat cizí měnu za české koruny až do výše smlouveného objemu v daném kurzu bez ohledu na aktuální výši kurzu, den výměny či objemy jednotlivých dílčích výměn. Po ukončení smlouveného (tzv. referenčního) období banka vypočítá referenční kurz. Referenční kurz je prostý aritmetický průměr kurzů pro daný měnový pár zveřejněný na Reuters v každý pracovní den za dotčené referenční období. Na konci referenčního období nedochází ke konverzi jako u klasického forwardu, probíhá jednorázové peněžní vypořádání stanovené na základě rozdílu referenčního a zajištěného kurzu. V případě, že bude referenční kurz:

- nad zajištěným kurzem, tedy částka vypořádání bude v kladné hodnotě, klient obdrží od banky částku rozdílu z vypořádání
- pod zajištěným kurzem, tedy částka vypořádání bude v záporné hodnotě, klient bude plnit bance rozdíl z vypořádání

Další možnost je Evropský Forward Plus, kde se již jedná o produkt kombinovaný s opcí. Jde se o produkt, kde banka nakoupí call opci na danou měnu, dále uzavře s klientem forward, kde je stanoven forwardový kurz a následně tzv. evropská bariéra (což je strike cena call opce mínus opční prémie). Produkt se opět uzavírá na období, např. půl roku s pevně danými termíny pro uplatnění opce. Výhodou pro klienty je to, že prostřednictvím tohoto produktu je možné zajistit si kurz a současně participovat na příznivém tržním vývoji a navíc uzavření transakce je beznákladové. Nevýhodou je to, že zajištěný kurz může být méně výhodný (vyšší) ve srovnání s klasickým forwardem. Tento produkt má v sobě zabudováno tzv. cenovou bariéru a v případě, že reálný kurz v době vypořádání kontraktu překročí tuto bariéru, tak je klientovi vypořádáno za forwardový kurz, který je pro klienta méně výhodný, než aktuální tržní kurz. Rizikem je i to, že zajištěný kurz může být méně výhodný ve srovnání s klasickým forwardem. Při dosažení evropské bariéry má klient povinnost koupit modifikovanou částku v cizí měně za forwardový kurz, který bude v daném okamžiku méně výhodný než aktuální kurz. Domnívám se, že tento produkt pro společnost ABC, s.r.o. není v začátku zajišťování se proti devizovému riziku příliš vhodný pro svou složitost.

Měnový swap není pro společnost ABC, s.r.o. vhodný. Nicméně můžeme uvést, že tento produkt je na českém bankovním trhu nabízen všem třemi největšími bankami. Minimální objem takové transakce je u Komerční banky ve výši 20 000 USD, u České spořitelny 600 000 CZK a u ČSOB 10 000 EUR.

Měnovou opci nabízí opět všechny tři výše zmiňované banky. Minimální částky pro uzavření nejsou u Komerční banky publikovány, u České spořitelny činí 1 500 000 CZK a u ČSOB 50 000 EUR. Vzhledem k pevně danému termínu vypršení opce je pro společnost ABC, s.r.o. tento produkt nevyhovující. Prostřednictvím tohoto produktu je možné zajistit kurz a současně mít možnost participovat na posílení CZK bez jakéhokoli omezení. V případě, že některý obchodní kontrakt společnosti ABC, s.r.o. by vyhovoval výše uvedeným požadavkům, je ještě nutné uvážit potřebu zaplacení opční prémie bance. Tuto prémii by společnost ABC, s.r.o. hradila vždy, ať už by opci uplatnila nebo neuplatnila. Výše opční prémie by byla závislá na rozsahu pásma, ve kterém by byl kurz zajištěn, tedy čím širší pásmo, tím vyšší opční prémie.

Měnové futures nabízí z tří jmenovaných bank pouze ČSOB a to prostřednictvím společnosti Patria Finance, která shodně jako ČSOB patří do skupiny KBC Group. Tato společnost zajišťuje pro ČSOB i obchodování na burzovních trzích, avšak tato spolupráce nese

s sebou i vyšší poplatky pro klienty. Ani tento produkt není pro dotčenou společnost vhodný.

Je důležité zmínit to, že u všech zajišťovacích obchodů, které nabízejí banky, si i ony vykrývají své takto otevřené pozice na trhu nákupem jiného instrumentu, který jim zajišťuje nulovou ztrátu z transakce a realizaci zisku z obchodu se svým klientem. Právě při uzavření kontraktu se splatností v budoucnu se banka vystavuje riziku, že klient, se kterým má uzavřen kontrakt nebude schopen plnit své závazky a na straně druhé bude sama banka povinna plnit ze své zajišťovací operace. Z toho důvodu nevstupují banky do výše uvedených obchodních vztahů bez toho, že by si prověřily finanční situaci svého klienta. Právě z titulu prověření solventnosti klienta a nutnosti zajištění uzavíraných termínovaných kontraktů jsou tyto obchody hodnoceny shodně jako úvěrové obchody, kde každému klientovi je vypracována analýza, proveden výpočet ratingu a s klientem projednáno vhodné zajištění kontraktu.

Následně je klientovi navrženo uzavření buď jednoho samostatného kontraktu (zejména u jednotlivé opce), nebo rámcové smlouvy na určitou předem danou výši, v rámci které se může klient zajišťovat v průběhu času. V případě společnosti ABC, s.r.o. by se jednalo rozhodně o rámcovou smlouvu zaštiťující průběžně několik obchodů najednou. U těchto typů obchodů se může banka zajistit proti neschopnosti klienta dostát závazkům z předmětné smlouvy např. blokadí finančních prostředků na speciálním účtu klienta v určitém procentu z celkové výše jednotlivých kontraktů. Nevýhodou takového zajištění je to, že před uzavřením každého kontaktu musí být uzavřeny další smlouvy mezi bankou a klientem, kde je přesně vymezeno na jakou částku a z jakého titulu budou peněžní prostředky blokovány. Takže zde vyvstává problém další administrace, která zatěžuje hlavně klienta (pro banku je toto standardním úvěrovým zajištěním a umí se smlouvami pracovat, avšak klient nemusí být v době, kdy potřebuje uzavřít kontrakt právě v místě sídla firmy, ale třeba na obchodních jednáních mimo republiku, a tím dochází k problémům s podpisem smluvních dokumentací). Samozřejmě je možné zajistit celou maximální částku, která může být v budoucnu realizována u rámcové smlouvy. V takovém případě by byly blokovány peněžní prostředky na speciálním účtu klienta pouze jednou při uzavření rámcové smlouvy na termínované obchody. Výhodou by byla snížená administrace, ale proti tomu zůstává nevýhoda, že blokace peněžních prostředků bude provedena ve výši nejvyššího možného kontraktu, což by mělo dopad na omezení volných finančních prostředků společnosti.

Další možností zajištění je například zástava nemovitostí zapsaných v Katastru nemovitostí. V tomto případě je zástavou nemovitosti zajištěna celá rámcová smlouva a není nutné dílčí zajišťování u každého kontaktu. To pro klienta znamená pouze podepsání zástavních smluv s bankou a předání příslušnému Katastrálnímu úřadu a následně doložení bance, že návrh na vklad byl již podán. Banky si většinou samy mohou požádat o vydání výpisu z Katastru nemovitostí, aby měly doloženo správné zapsání zástavy. Tento způsob zajištění považují pro společnost ABC, s.r.o. jako vhodný, neboť má ve svém majetku celý výrobní areál a na tento areál nevázne žádné zástavní právo. Zástavy nemovitostí jsou sice vázány na provedení odhadu hodnoty zajištění předmětné nemovitosti, avšak banky si mohou samy udělat interní odhady těchto nemovitostí. Nevýhodou tohoto typu zajištění je okamžik, kdy chce společnost svými nemovitostmi zajišťovat ještě další závazky např. úvěry. Zde již banky posuzují, zda jistící hodnota předmětné nemovitosti je dostatečná na pokrytí více závazků.

Zde je nutné také dodat, že vzhledem k pracnosti vyhodnocení klienta a určení jeho ratingu, je tento proces spojen s náklady pro klienta. Výše těchto nákladů se u jednotlivých bank velmi těžce vyčísľuje, protože sazebníky bank jsou v tomto spíše orientační. Banky si v účtovaných poplatcích započítávají pracnost zpracování případu, kalkulují s intenzitou obchodů u dané společnosti (a tím s dopadem na výnos z klienta) a v neposlední řadě se zde odráží i konkurenční boj o klienty (tedy tlak na snížení poplatku pod konkurenční nabídky). Obecně lze uvést alespoň přibližné částky dle sazebníků výše uvedených bank, viz. níže přiložená tabulka.

Tabulka 4 – Základní poplatky u úvěrových produktů vybraných bank

	ČSOB	KB	Česká spořitelna
Poplatek za vyhodnocení žádosti	0,3%, min. 2 000,-	2 000,- + 0,3%, max. 30 000,-	individuálně, minimálně 5 000,-
Poplatek za zřízení	0,5% min. 5 000,-	2 000,- + 0,6%	

Zdroj: vlastní zpracování

Dále by měla společnost ABC, s.r.o. uvážit možnost vstoupit do jednání se zahraničními odběrateli z Ruska, kteří zatím jako jediní vyžadují fakturaci v USD. V případě, že by společnosti dokázala přesvědčit obchodní protistrany, aby fakturace probíhala v EUR, znamenalo by to pro ni přínos v několika ohledech – zjišťování kurzu méně měn, ale zato vyššího

objemu, menší pracnosti při vedení účetních knih a vystavování kalkulací, zrušení poplatků za vedení jednoho cizoměnového účtu u banky, snížení pracnosti při provádění kalkulací výrobků v další měně.

U obchodů s protistranami ve Velké Británii se jedná o strategické partnery, kde není vhodné klást dodatečné podmínky. Navíc se jedná o domácí měnu odběratele.

Společnosti ABC, s.r.o. v každém případě doporučuji začít jednat ve věci zajištění svých otevřených devizových pozic. Jako nejlepší produkt ze zmíněných se pro společnost jeví pro zajištění větších kontraktů klasický forward pro transakce, kde si je jist s termínem obdržení inkasa prostředků cizí měny a dále Average Rate Forward pro kontrakty, kde je nejistota termínu vypořádání. Pro menší operace bude pro společnost výhodné uzavření rámcové smlouvy na spotové kurzy. Společnosti ABC, s.r.o. doporučuji konzervativní strategii řízení svých devizových rizik, nicméně společnost by ani neměla v současné době zájem o agresivní strategii a pokus o profitování z pohybů měnových kurzů, neboť hlavním cílem společnosti zůstává rozvoj její výrobní činnosti, získávání nových odběratelů, budování dobrého jména a posilování své pozice na trhu.

V začátku bych společnosti ABC, s.r.o. navrhuji zajištění pouze některých obchodů, například větších kontraktů s jednorázovým plněním. Po získání zkušenosti s jednotlivými obchody a postupem i přístupem vybrané banky následně pak zajistit i zbytek kontraktů. V každém případě je vhodné s pracovníkem banky probrat veškeré potřeby, výše částek a termíny, případně možnosti jejich posunů. Pracovník banky by měl být v této situaci společností ABC, s.r.o. poradcem, který mu vysvětlí postupy a podmínky jednotlivých produktů, tak i způsoby vyrovnání jednotlivých zajištěných obchodů.

ZÁVĚR

Snad každá firma, která kromě českých korun obchoduje i v jiné měně, je vystavena riziku devizových ztrát. V případě, že tyto společnosti neřeší své otevřené devizové pozice, čelí velkým problémům způsobeným volatilitou kurzu české koruny vůči druhé dotčené měně. V současné době si již firmy uvědomují, že je vhodné tuto potřebu řešit, avšak povědomí o možnostech zajištění kontraktů v cizích měnách je velmi malé. Na českém trhu jsou přitom nabízeny vhodné finanční instrumenty jak bankovními, tak i nebankovními subjekty. Jednotlivým firmám se tak naskýtá možnost jak zajištění, tak omezení, či dokonce profitování z tohoto rizika.

Cílem mé práce bylo více proniknout do problematiky řízení devizových rizik obecně a dále na základě zjištěných poznatků a informací provést analýzu řízení těchto rizik na vybrané společnosti.

Teoretická část bakalářské práce zpracovává poznatky o měnovém kurzu, rozebírá tržní rizika se zaměřením na riziko devizové a následně uvádí informace o základních nástrojích řízení tohoto rizika.

Praktická část již zpracovává poznatky zjištěné v konkrétní firmě. V úvodu jde o samotné představení firmy včetně informací o jejich obchodních aktivitách, dále jsou rozpracovány poznatky o objemech jednotlivých cizích měn, se kterými společnost pracovala v předchozím kalendářním roce a vyčísleny rozdíly, které mohla dotčená společnost řešit vhodnějším způsobem než podstupovat plné riziko změny kurzu cizí měny vůči CZK. Následně bylo zpracováno vyčíslení rozdílu mezi kurzovými zisky a ztrátami v posledních čtyřech letech, včetně uvedení specifických podmínek v těchto obdobích. Právě neřešení situace vyplývající z dlouhé pozice firmy u měn euro, americký dolar a britská libra, považují za její slabou stránku. Zejména ve srovnání s tím, jak velkou péči firma věnuje zkvalitňování svých výrobků a procesů s touto výrobou spojených, jak dbá na kvalitní využití nakupovaného materiálu, zvyšování efektivnosti lidských zdrojů, nákup nových technologií, které přispívají k vyšší výkonnosti a efektivitě firmy, je zarážející, že značné devizové riziko společnosti nebylo vůbec ošetřeno.

Následně je v práci provedeno doporučení ke zlepšení současné situace, protože je důležité, aby se společnost, jakožto exportér, zajišťovala proti nepříznivému vývoji měnových kurzů. Vývoj měnových kurzů je ovlivněn velkou řadou faktorů a je problematické jej pro společnost predikovat, je vhodné, aby část rizika byla eliminována zajištěním u subjektů,

které se touto problematikou denně zabývají. Pro společnost to bude znamenat nejen zjednodušení kalkulací svých výrobků dodávaných na zahraniční trhy, ale i jistotu, že případný výkyv měnového kurzu nebude pro jejich hospodaření pohromou.

Doporučení provedené v závěru práce byly pro potřeby společnosti dále rozpracovány již individuálně podle jednotlivých významných kontraktů realizovaných v průběhu roku 2013 a byly v rámci jedné z bank na českém trhu modelovány nabídky na konkrétní zajištění právě s ohledem na potřebu posunutí termínu plnění pro případ, že dojde k pozdější úhradě, než bylo původně očekáváno. Zmiňované nabídky již nejsou součástí této bakalářské práce.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace a internetové zdroje:

AMBROŽ, Luděk. *Oceňování opcí*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2002, xvi, 313 s. ISBN 8071795313.

BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Opce, swapy a futures - deriváty finančního trhu*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 8085943298.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem?* – Česká národní banka. [on-line]. [cit. 2013-06-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnová politika – Česká národní banka*. [on-line]. [cit. 2013-06-30]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

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

ČSOB. *ČSOB – Ekonomika & trhy*. [on-line]. [cit. 2013-06-30]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Csob/Analyzy/Stranky/default.aspx?redir=121025>

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

DVOŘÁK, Petr. *Finanční deriváty*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 1996, 216 s.

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

FINEXPERT.CZ – E15. *Vývoj kurzu koruny a výhled do dalších měsíců – FinExpert.cz*. [on-line]. [cit. 2013-07-01]. Dostupné z: <http://finexpert.e15.cz/vyvoj-kurzu-koruny-a-vyhled-do-dalsich-mesicu>

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

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

JÍLEK, Josef. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000, 635 s. ISBN 80-7069-579-3.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997, 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 8024707691.

JÍLEK, Josef. *Termínové a opční obchody*. 1. vyd. Praha: Grada, 1995, 286 s. ISBN 8071691836.

KLOUDOVÁ, Jitka. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Bratislava: EUROKÓDEX, 2008, 200 s. ISBN 978-80-89363-19-9

KLOUDOVÁ, Jitka. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Bratislava: EUROKÓDEX, 2008, 200 s. ISBN 978-80-89363-19-9

KOMERČNÍ BANKA. *Investiční bankovníctví, Komerční banka, a.s.* [on-line]. [cit. 2013-07-03]. Dostupné z: <http://trading.kb.cz/ibweb/forexHist.do>

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

KRÁL, Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003, 228 s. ISBN 8086324281.

PAVLÁT, Vladislav. *Finanční opce*. Praha: Mangnet-Press, 1994, 179 s.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

STŘEDOEVRÓPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Kupní (call) opce* [on-line]. [cit. 2013-06-28]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=64>

STŘEDOEVRÓPSKÉ CENTRUM PRO FINANCE A MANAGEMENT. *Prodejní (put) opce* [on-line]. [cit. 2013-06-28]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=63>

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

UNES: *účetnictví a daně pro územní samosprávné celky, příspěvkové organizace, organizační složky státu a nevýdělečné organizace*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2007, č. 2, ISSN 1214-181.

Interní zdroje:

Kniha přijatých faktur za rok 2009

Kniha přijatých faktur za rok 2010

Kniha přijatých faktur za rok 2011

Kniha přijatých faktur za rok 2012

Kniha vydaných faktur za rok 2009

Kniha vydaných faktur za rok 2010

Kniha vydaných faktur za rok 2011

Kniha vydaných faktur za rok 2012

Účetní závěrka roku 2009

Účetní závěrka roku 2010

Účetní závěrka roku 2011

Účetní závěrka roku 2012

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK	Koruna česká
CME	Chicago mercantile exchange
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka, a.s.
EUR	Euro
KB	Komerční banka, a.s.
OTC	Over the counter, mimoburzovní trh
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – Graf podílů jednotlivých měn na celkovém obchodním obratu společnosti v roce 2012	38
Obrázek 2 – Objem inkasovaných a poptávaných finančních prostředků (v tis. CZK)	39
Obrázek 3 – Vývoj kurzu EUR/CZK v roce 2012	44
Obrázek 4 – Vývoj kurzu USD/CZK v roce 2012	45
Obrázek 5 – Graf vývoje kurzu EUR/CZK pro dlouhou pozici za období červen 2013	46
Obrázek 6 – Podíl otevřených pozic firmy v EUR, GBP a USD	47
Obrázek 7 – Struktura kurzových ztrát v roce 2012 za jednotlivé měny	48

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Přehled práv a povinností plynoucích z jednotlivých opčních pozic	29
Tabulka 2 – Souhrn splatných pohledávek a závazků v roce 2012	41
Tabulka 3 – Výše kurzových rozdílů v letech 2009 - 2012	42
Tabulka 4 – Základní poplatky u úvěrových produktů vybraných bank	54