

# ŘÍZENÍ MĚNOVÉHO RIZIKA V PODNIKU

## Diplomová práce

*Studijní program:*

N6208 Ekonomika a management

*Studijní obor:*

Podniková ekonomika

*Autor práce:*

**Bc. Žaneta Klikarová**

*Vedoucí práce:*

Ing. Lenka Strýčková, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví







## Zadání diplomové práce

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

*Jméno a příjmení:* **Bc. Žaneta Klikarová**  
*Osobní číslo:* E16000412  
*Studijní program:* N6208 Ekonomika a management  
*Studijní obor:* N6208T085 – Podniková ekonomika  
*Zadávající katedra:* katedra financí a účetnictví  
*Vedoucí práce:* Ing. Lenka Strýčková, Ph.D.  
*Konzultant práce:* Ing. Růžena Kašparová  
KNORR-BREMSE Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

*Název práce:* **Řízení měnového rizika v podniku**

### Zásady pro vypracování:

1. Rozbor a řízení rizik v podniku.
2. Riziko měnové.
3. Představení společnosti.
4. Nalezení alternativy řízení měnového rizika.
5. Doporučení pro podnik.

*Seznam odborné literatury:*

- DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. 2010. *Mezinárodní finance*. 4. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-221-5.
- FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. 2014. *Aplikovaná analýza rizika: ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-5104-7.
- KOLB, Robert W. a James A. OVERDAHL. 2009. *Financial Derivatives: Pricing and Risk Management*. New Jersey: Wiley. ISBN 978-0-470-54174-6.
- MACHKOVÁ, Hana, Eva ČERNOHLÁVKOVÁ, Alexej SATO, et al. 2010. *Mezinárodní obchodní operace*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-3237-4.
- SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. 2013. *Řízení rizik: ve firmách a jiných organizacích*. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4644-9.
- PROQUEST. 2017. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Rozsah práce:	65 normostran
Forma zpracování:	tištěná / elektronická
Datum zadání práce:	31. října 2017
Datum odevzdání práce:	31. srpna 2019



prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan Ekonomické fakulty

L.S.



Ing. Martina Černíková, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2017

## Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že texty tištěné verze práce a elektronické verze práce vložené do IS/STAG se shodují.

27. srpna 2019

Bc. Žaneta Klikarová



# **Anotace**

Podstatou této diplomové práce je identifikace kurzového rizika ve vybrané společnosti. Kurzové riziko a riziko obecně je faktor, který ovlivňuje výsledky a budoucí vývoj společnosti. Diplomová práce rozebírá tuto problematiku od základních pojmů a klasifikací, přes možnosti zajištění, po aplikaci konkrétních forem zajištění ve vybrané společnosti. Základní pojmy jsou uspořádány od nejobecnějších do konkrétní, od rizika obecně po konkrétní kurzová rizika. Kurzová rizika vznikají na devizovém trhu, kde se střetává poptávka s nabídkou po cizích měnách, které spolu s makroekonomickými a mikroekonomickými faktory utváří devizový kurz. Cílem společnosti je odhadnout vývoj devizového kurzu a vytvořit opatření před změnami devizového kurzu. Predikovat vývoj devizového kurzu lze pomocí hned několika analýz. Po odhadu vývoje devizového kurzu následují možnosti zajištění devizového kurzu proti zmírnění negativních změn a dopadů pro společnost. Zmíněné teoretické základy jsou následně aplikovány do praxe a demonstrovány na exportní společnosti KNORR-BREMSE Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. Nejprve je rozebrán současný stav a fungování firmy při zajištění kurzového rizika a následně jsou navržena opatření a vytvořena doporučení pro společnost.

## **Klíčová slova**

Devizový kurz, devizový trh, exportér a importér, kurzové riziko, teorie devizových kurzů, technická analýza, fundamentální analýza, řízení kurzového rizika, finanční deriváty

# **Annotation**

## **Interest rate and foreign exchange hedging possibilities in a company**

The main focus of the graduation thesis is an identification of risk in a chosen company. Currency risk (and risk in general) is a factor which influences performance and future evolution of a company. The diploma thesis is focused on the basic terms and classifications, provision, possibilities and application of concrete forms of security in chosen company. Basic concepts are arranged from the most ordinary in to particular, from the general risk to specific currency risk. Currency risk arise on exchange market where demand meets supply of foreign currency, where macro-economic factor together with micro-economic create an exchange rate. The goal of company is to estimate evolution of exchange rate, and so create measures before exchange rate changes. To predict an evolution of an exchange rate is possible by numerous analysis. After estimation of the exchange rate are proposed options how to secure and reduce negative impact on the company. Theoretical assumptions are than applied in to practice and demonstrated on the export company Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. First it is analyzed the current state and functionality of the company during securing the exchange rates and then are proposed own suggestions to the company.

## **Keywords**

Currency Exchange Rate, Exchange Market, Exporter and Importer, Currency Risk, Theories of Exchange Rate, Technical Analysis, Fundamental Analysis, Managing of Currency Risk, Financial Derivatives



## **Poděkování**

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Lence Strýčkové, Ph.D., z katedry financí a účetnictví za vstřícnost, čas, trpělivost, odbornou pomoc a věcné připomínky při konzultacích k vypracování diplomové práce.

Další poděkování je věnováno slečně Ing. Růženě Kašparové, tehdejší finanční manažerce společnosti, a celému oddělení controllingu za poskytnuté informace.

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině za podporu po celou dobu mého studia.



# Obsah

Úvod.....	17
<b>1 Riziko na finančních trzích.....</b>	<b>18</b>
1.1 Riziko a nejistota .....	18
1.2 Druhy rizik.....	19
1.2.1 Klasifikace rizika .....	19
1.2.2 Kurzové riziko .....	21
1.3 Devizový kurz.....	22
1.3.1 Druhy devizových kurzů.....	23
1.3.2 Změny devizového kurzu.....	25
1.4 Devizový trh .....	26
1.4.1 Účastníci devizového trhu .....	28
1.5 Pozice na devizovém trhu .....	29
<b>2 Řízení kurzových rizik.....</b>	<b>31</b>
2.1 Formy kurzového rizika.....	31
2.2 Proces řízení kurzových rizik.....	32
2.2.1 Nastavení procesu a vytvoření předpokladů .....	33
2.2.2 Výkon funkce řízení kurzových rizik .....	34
2.3 Hlavní metody predikce devizového kurzu .....	35
2.3.1 Fundamentální analýza .....	36
2.3.2 Teorie parity kupní síly.....	37
2.3.3 Teorie platební bilance.....	37
2.4 Technická analýza.....	38
2.5 Makroekonomická analýza .....	38
2.6 Teorie náhodných pohybů .....	38
2.7 Teorie bublinového efektu .....	38
<b>3 Finanční deriváty.....</b>	<b>40</b>
3.1 Definice finančních derivátů.....	41

3.1.1	Definice derivátu dle US GAAP .....	41
3.1.2	Definice derivátů podle IAS .....	42
3.1.3	Definice derivátů podle českých účetních předpisů .....	42
3.2	Druhy finančních derivátů .....	44
3.2.1	Forward.....	44
3.2.2	Futures .....	45
3.2.3	Swap .....	46
3.2.4	Opce.....	47
3.2.5	Zajišťovací deriváty.....	48
3.2.6	Spekulační deriváty .....	49
<b>4</b>	<b>Představení společnosti.....</b>	<b>50</b>
4.1	KNORR-BREMSE GmbH.....	50
4.2	Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. ....	51
4.2.1	Portfolio produktů společnosti.....	52
4.2.2	Hospodaření společnosti.....	52
<b>5</b>	<b>Řízení měnového rizika v KNORR-BREMSE GmbH .....</b>	<b>55</b>
5.1	Identifikace a analýza výkyvů devizového kurzu.....	55
5.1.1	Vymezení druhů rizika .....	57
5.2	Krytí devizového rizika ve společnosti KNORR-BREMSE GmbH .....	58
5.3	Výběr finanční instituce.....	58
5.4	Zajištění devizového kurzu ve vybrané společnosti .....	59
5.4.1	Současná situace zajištění kurzového rizika ve společnosti.....	59
5.4.2	Objem obchodů v cizí měně v období 2015 2018 .....	59
5.4.3	Plánování kurzu .....	61
5.4.4	Zajištění devizového rizika ve společnosti.....	63
5.4.5	Kurzové zisky a ztráty v letech 2015–2018.....	65
<b>6</b>	<b>Hodnocení a doporučení současného přístupu k devizovému riziku ve společnosti .....</b>	<b>66</b>
6.1	Slabé stránky současného řízení devizového kurzu .....	66
6.2	Odpovědné osoby pro řízení devizového rizika .....	67

6.2.1	Jednotlivé role v týmu.....	67
6.3	Přirozené zajištění devizového kurzu .....	73
6.4	Zajištění devizového rizika pomocí finančních derivátů .....	74
6.5	Konečné doporučení .....	74
<b>Závěr</b>	.....	<b>75</b>
<b>Seznam použité literatury</b>	.....	<b>78</b>

## Seznam ilustrací

Obr. 1: Vývoj obrátu společnosti za období 2015–2018 v tis. CZK.....	53
Obr. 2: Vztah tržeb, obrátu a výkonových nákladů.....	54
Obr. 3: Reálný vývoj kurzu v roce 2017 .....	61
Obr. 4: Reálný vývoj kurzu versus stanovený kurz v roce 2018.....	62

## Seznam tabulek

Tab. 1: Příklady kontraktů a podkladové proměnné.....	42
Tab. 2: Formulář vyhodnocující obchodní transakce v cizí měně.....	56
Tab. 3: Přehled povolených finančních derivátů ve společnosti KNORR-BREMSE.....	58
Tab. 4: Výkaz zisku a ztrát společnosti v letech 2015–2018.....	60
Tab. 5: Vztah výnosů a nákladů v CZK a potřeba EUR.....	61
Tab. 6: Rozdíl v reportování podle stanoveného a reálného kurzu v roce 2018 .....	63
Tab. 7: Příklad stanovených intervalů pro zajištění měny CZK v roce 2009.....	64
Tab. 8: Finanční deriváty v roce 2018.....	65
Tab. 9: Průřez kurzových zisků a ztrát v letech 2015-2018 .....	65
Tab. 10: Tržby dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu vyšší .....	68
Tab. 11: Tržby dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu nižší .....	69
Tab. 12: Náklady dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu nižší .....	70
Tab. 13: Náklady dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu vyšší .....	71
Tab. 14: Porovnání nákladů a tržby v případě použití reálného kurzu.....	72
Tab. 15: Porovnání nákladů a tržby v případě, že plánovaný kurz je nižší než reálný .....	72
Tab. 16: Porovnání nákladů a tržby v případě, že plánovaný kurz je vyšší .....	72

## Seznam zkratek a symbolů

€	euro
ČR	Česká republika
EUR	euro
FR	forward
GmbH	společnost s ručením omezeným (z německého Gesellschaft mit Beschränkter Haftung)
OTC	Over the Counter
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
USA	Spojené státy americké (z anglického United States of America)
USD	americký dolar (z anglického United States dollar)



# Úvod

Devizový kurz je v současné době jedním z nejvýznamnějších činitelů v zahraničním obchodě. Neočekávané změny devizového kurzu působí především na exportní společnosti, ale i na společnosti tuzemské. Dopad devizového kurzu může být přímý nebo zprostředkovaný, ale jeho vliv je v současné ekonomice velmi výrazný. Problematikou devizového kurzu a jeho dopadu na hospodaření společnosti se zabývá řízení kurzových rizik. Správné řízení kurzového rizika je konkurenční výhodou, která ovlivňuje výsledky společnosti.

Diplomová práce je v souladu s induktivním přístupem, kdy jsou z teoretických poznatků vyvozeny závěry a doporučení pro konkrétní společnost. Cílem diplomové práce je objasnit problematiku zajištění kurzového rizika a aplikování teoretických poznatků do praktického využití ve společnosti.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to je část teoretická a část praktická. Teoretická část se skládá z vysvětlení a představení pojmů rizika s přesnějším definováním kurzového rizika. Dále teoretická část obsahuje formy řízení kurzových rizik včetně představení nejznámějších analýz vývoje devizového kurzu. Poslední část teorie je zaměřena na zajištění devizového kurzu pomocí finančních derivátů, které jsou nejčastěji používanou metodou zajištění měnového kurzu.

# 1 Riziko na finančních trzích

Kapitola je zaměřena na objasnění základních pojmů spojených s rizikem a klasifikací rizika.

## 1.1 Riziko a nejistota

Riziko je odchýlení skutečného stavu od stavu plánovaného. Toto odchýlení lze předpovídat. Při předpovědi rizika je sledována variabilita, možnost odchylek a pravděpodobnost odlišných hodnot od požadovaného výsledku. Výsledky předpovědi rizika se dělí na žádoucí a nežádoucí a podle velikosti odchylky od požadovaného stavu na velké a malé odchylky. Riziko se prolíná do většiny lidských aktivit, nejvýrazněji je vnímáno v podnikání. Příkladem rizika v podnikání jsou investiční projekty, využití nových technologií či zavádění nových výrobků (Fotr a Hnilica, 2014, s. 17).

Nejistota je vyvolána neschopností spolehlivého odhadu budoucího vývoje. Nejistotu nelze předpovědět pro nedostatek informací. Příkladem nejistoty je změna cen energií. Rozdíl mezi nejistotou a rizikem je možnost určit pravděpodobnost výskytu daného jevu. Nejistotu lze snížit dostatkem informací, spolehlivých dat a vhodnou metodou odhadu budoucího vývoje rizika. Nejistotu nelze úplně odstranit, pouze snížit. Snížení rizika nejistoty je možné pomocí důkladné a kvalitní přípravy a realizace. Kvalitní příprava výrazně ovlivňuje úspěch či neúspěch projektu, eliminuje nedostatky a pomáhá vybrat vhodnou variantu řešení pro konkrétní projekt. Tímto konkrétním projektem může být zavedení nového výrobku na trh. Ať už se jedná o jakýkoli projekt ve společnosti, vždy jeho celkový úspěch závislý na rizicích, nejistotě a kvalitní přípravě a samotné realizaci. V případě neočekávaného rizika např. změna měnového kurzu může být celý projekt neúspěšný i přes kvalitní přípravu a realizaci. Lze tvrdit, že celkový výsledek jakéhokoli projektu ve společnosti je závislý na kvalitě přípravy, kvalitě realizace projektu, riziku a nejistotě. Při výběru varianty řešení projektu např. vstup nového produktu na trh, je nutné jako první identifikovat faktory rizika a nejistoty, které mohou projekt zásadně ovlivnit a které určí nejméně rizikové varianty řešení. Dále vyhodnotit dopady rizika na zvolenou variantu řešení a stanovit případná opatření (Fotr a Hnilica, 2014, s. 19).

## 1.2 Druhy rizik

Pro správnou identifikaci rizik je třeba znát rozdělení rizik, jejich významnost, velikost a hodnocení. Cílem je znát rizika, která v dnešní době rychlých podnikatelských změn a globalizace mohou zásadně ovlivnit chod a existenci podniku. Analýza rizik mající vliv na podnik přímo či nepřímo snižuje neúspěch konkrétního projektu podniku a zásadně ovlivňuje podnik z dlouhodobého hlediska.

### 1.2.1 Klasifikace rizika

Rizika se dělí na podnikatelské a čisté, systematické a nesystematické, vnitřní a vnější, ovlivnitelná a neovlivnitelná, primární a sekundární či podle věcné náplně (Fotr a Hnilica, 2014, s. 20).

**Čisté riziko** je vnímáno jako něco negativního a je chápáno jako pravděpodobnost vzniku ztráty, události ohrožující cíle či jako negativní odchýlení od stanovených cílů. Patří sem poškození zdraví, škody na majetku, selhání technických systémů, jednání lidí apod. **Podnikatelská rizika** jsou rizika, která mají povahu jak negativních událostí (Downside Risk), tak i pozitivních odchylek od plánovaného (Upside Risk) (Fotr a Hnilica, 2014, s. 20).

**Systematické riziko** neboli tržní riziko je riziko makroekonomické a postihuje všechny hospodářské jednotky v různé míře. Příkladem je změna peněžní politiky státu. Tržní riziko závisí na celkovém vývoji trhu a nelze jej snižovat diverzifikací. **Nesystematické riziko** je jedinečné riziko a je individuální pro hospodářské jednotky. Nesystematické riziko nemusí postihovat všechny hospodářské jednotky. Příkladem je ztráta významného subdodavatele či vstup nového konkurenta na trh. Jedná se o riziko mikroekonomické. Nesystematické riziko lze snižovat např. diverzifikací dodavatelů, trhů, produktů (Fotr a Hnilica, 2014, s. 20).

**Vnitřní rizika** se týkají faktorů uvnitř firmy. Příkladem vnitřního rizika je selhání pracovníků. **Vnější rizika** jsou rizika v podnikatelském okolí společnosti. Mají zdroj v mikroekonomických a makroekonomických faktorech (Fotr a Hnilica, 2014, s. 20).

**Ovlivnitelná** jsou rizika, která může manažer firmy eliminovat či snížit. Pokud tato možnost není k dispozici, jedná se o rizika **neovlivnitelná**. Příkladem neovlivnitelného rizika jsou živelné katastrofy (Fotr a Hnilica, 2014, s. 21).

**Primární riziko** je hlavní riziko tvořené všemi výše popsanými riziky. Opatření na snížení primárního rizika může vyvolávat nová rizika. Tato nová rizika se nazývají rizika **sekundární**. Příkladem je nespolehlivost dodavatele dodávat vstupní materiál včas a v požadované kvalitě. Primární riziko je riziko výrobní. Opatření výrobního rizika je výroba vlastních vstupních komponent. Tímto opatřením vznikají společnosti nová rizika např. nedostatečné kapacity na výrobu, nedostatek zaměstnanců nebo projektové riziko. Nově vzniklá rizika jsou rizika sekundární (Fotr a Hnilica, 2014, s. 20; Smejkal a Rais, 2013, s. 133).

#### **Dělení rizik dle věcné náplně:**

- **Technicko-technologická rizika** jsou výsledky vědeckotechnického rozvoje. Jsou to rizika, která nevedou k vývoji nových výrobků, ale vedou k poklesu kapacity a nákladů.
- **Výrobní rizika** omezují proces výroby a mají vliv na hospodářský výsledek podniku. Příkladem je omezenost nebo nedostatek zdrojů, závislost na jednom dodavateli.
- **Ekonomická rizika** zhoršují výsledek hospodaření podniku. Příkladem ekonomického rizika je růst nákladů na suroviny, energie a služby.
- **Tržní rizika** významně ohrožují hospodářský výsledek. Obecně tržní rizika ovlivňují úspěch výrobků na tuzemském či zahraničním trhu. Jsou to rizika prodejní ovlivňující poptávku po výrobku podniku a rizika cenová, která ovlivňují prodejní ceny výrobku.
- **Finanční rizika** řeší způsob financování v podniku, likviditu, změnu kurzů apod.
- **Kreditní rizika** způsobují platební neschopnost podniku. Jedná se např. o neplacící odběratele.

- **Legislativní rizika** jsou způsobena politikou vlády. Mezi nejvýznamnější legislativní rizika patří daně, celní politika, ochrana životního prostředí, protimonopolní zákony, ochrana duševního vlastnictví aj.
- **Politická rizika** jsou změny politického systému a politická nestabilita, kterou vyvolaly stávky, různé nepokoje, války či terorismus.
- **Environmentální rizika** mají vliv na výsledek hospodaření. Environmentální rizika zvyšují náklady na ochranu životního prostředí a s tím související změny procesů uvnitř podniku a přechod na obnovitelné zdroje.
- Rizika spojená s **lidskou činností** jsou rizika špatně fungujícího managementu, kompetence pracovníků, nezákonné jednání zaměstnanců, ztráta specialistů a klíčových zaměstnanců.
- **Informační rizika** jsou spojena s přenosem informací uvnitř podniku. Příkladem informačních rizik jsou nedostatečná ochrana dat a jejich možné neuzítí.
- **Vyšší moc** je riziko, které nelze nijak předpovídat. Příkladem rizika vyšší moci jsou výrobní havárie, živelné pohromy, terorismus a jiné (Fotr a Hnilica, 2014, s. 21; Smejkal a Rais, 2013, s. 133).

### 1.2.2 Kurzové riziko

Kurzové riziko je nedosažení plánovaných podnikatelských cílů na účtech vykazovaných v určité měně vlivem změny kurzu jiných měn. Projevem kurzového rizika je ztráta finančních prostředků. Tato ztráta vzniká při koupi produktu, kdy je nakupovaný produkt vlivem kurzového rozdílu dražší nebo prodávaný produkt levnější. Toto riziko postihuje všechny účastníky trhu, kteří se účastní mezinárodních obchodních transakcí. Extrémní případ je kurzová ztráta převyšující obchodní marži firmy (Export Guru, 2016; Akcenta, 2018).

Hodnota požadovaného zboží či služby je stanovena v cizí měně, nejčastěji v měnách EUR, USD, GBP. Pro získání takového zboží je nutné nejprve směnit domácí měnu za měnu požadovanou obchodníkem. Pokud společnost podniká na zahraničním trhu, pak i sama může inkasovat peníze v cizí měně a pro své potřeby je směnit na měnu domácí. Následná transakční expozice je tím větší, čím je vzdálenost kupní smlouvy a realizace

platby větší. Vliv změny měnového kurzu ovlivňuje konkurenční pozici firmy. Podnik je pak ovlivněn ve svých aktivitách (Export Guru, 2016; Mandel a Durčáková, 2016, s. 214).

Nejběžnějším způsobem zajištění devizového kurzu je pozorování faktorů, které ovlivňují vývoj měn. Základním nástrojem pro eliminaci kurzového rizika je zvolení samotné měny, ve které podnik vyjadřuje své závazky a v té samé měně dochází k úhradám těchto závazků. Měna je zvolena na základě kupní smlouvy, ekonomického postavení partnerů, tržní situaci, obchodních zvyklostech a dalších faktorech (Export Guru, 2016; Kislingerová et al., 2010, s. 600).

Dalším základním způsobem ochrany podniku před negativním vlivem devizového kurzu je diverzifikace přeshraničních podnikatelských aktivit. Diverzifikací v tomto smyslu je rozdělení aktivit podniku na různé trhy, měny, dovozní a vývozní operace apod. Tímto rozdělením ovlivní podnik svou strukturu pohledávek a závazků. Možným způsobem je měnová doložka v kontraktech, kde bude hodnota závazků vyjádřená v jedné měně závislá na kurzu měny druhé tzv. zajišťovací měny. Zajišťovací měna je zvolena dle své dlouhodobé stability (Export Guru, 2016; Durčáková a Mandel, 2010, s. 219).

Posledním a nejčastějším způsobem zajištění devizového rizika je využití různých druhů finančních derivátů, které zajišťují podmínky, za kterých bude určitá měna prodána či koupena. Existuje několik druhů finančních derivátů, nejčastějšími jsou forwardy, swapy, opce a futures. Jejich cílem je možnost spolehlivější kalkulace nákladů a výnosů. Poslední možností zajištění devizového rizika je podstoupení pohledávek za pomoci finančních institucí (Kislingerová et al., 2010, s. 609; Export Guru, 2016).

### **1.3 Devizový kurz**

Devizový kurz je cena, za kterou se nakupují a prodávají zahraniční měny za domácí měnu resp. nominální vyjádření národní měny v jiné národní měně. Na devizovém trhu je obchodováno s měnami, které mají formu deviz. Podoba deviz na devizovém trhu je v podobě zápisů na bankovních účtech, elektronických zápisů na obrazovkách terminálu, směnek, šeků a jiný druhů deviz. Účastníci devizového trhu jsou banky, podniky

a jednotlivci. Výchozí kurz stanovuje Česká národní banka jako paritu měny<sup>1</sup> (Mandel a Durčáková, 2016, s. 51).

### 1.3.1 Druhy devizových kurzů

Devizový kurz je cena zahraniční měny na devizovém trhu. Cenu zahraniční měny na devizovém trhu lze vyjádřit několika způsoby. Je-li sledováno množství měny domácí na jednu jednotku měny zahraniční např. 25,47 CZK/EUR, jedná se o přímý kurzovní záznam neboli kurz zapsaný v přímé kotaci. Další vyjádření devizové ceny na devizovém trhu je množství měny domácí na sto či tisíc jednotek měny zahraniční. Jedná se nepřímý kurzovní záznam neboli kurz zapsaný v nepřímé kotaci, vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny na dosažení jedné jednotky měny domácí př. 3,93 EUR/100 CZK. Tento způsob vyjádření ceny devizy je pouze přehlednějším vyjádřením ceny (Mandel a Durčáková, 2016, s. 69).

Měny lze klasifikovat jako nadnárodní a národní. **Nadnárodní měny** jsou takové měny, které jsou společné pro více zemí. Nejvýznamnějším zástupcem nadnárodní měny je měna euro. **Národní měny** jsou emitované jedním státem.

Měny mohou být konvertibilní či nekonvertibilní. **Konvertibilní měna** je volně směnitelná měna a umožňuje obchodní operace i za hranicemi státu. Kurz je dán tržně střetem nabídky a poptávky na devizovém trhu a je držen v portfoliích centrálních bank a soukromých subjektů. Konvertibilní měny lze nalézt ve více variantách od pohyblivých neboli pružných kurzů po pevně stanovené kurzy. Pružné kurzy mohou mít omezenou oscilaci kurzu nebo neomezenou oscilaci kurzu. Omezená oscilace kurzu neboli řízený floating je kurz daný devizovým trhem, ale je usměrňován centrální bankou. Centrální banka má za cíl udržet kurz v určitém pásmu či v pevné úrovni k určité veličině. Centrální banka usměrňuje kurz nepřímo například výši úrokové míry či operacemi na volném trhu<sup>2</sup> (Revenda, 2011, s. 239; Mandel a Durčáková, 2016, s. 367).

Příklad ovlivnění devizového kurzu přes změnu úrokové míry. Zvýšení úrokové míry má za následek zdražení úvěrů a zvýšení výnosnosti vkladů např. na spořicí účtech. Zvýšení

---

<sup>1</sup> Parita kupní síly – porovnání množství produktů, které si za jednotky měny můžeme koupit v různých zemích.

<sup>2</sup> Operacemi na volném trhu se rozumí nákup a prodej zahraničních měn či měny domácí. Tímto centrální banka ovlivňuje nabídku a poptávku domácí měny na devizovém trhu. Výsledkem je požadovaná změna kurzu domácí měny.

úrokových sazeb vyvolá vyšší zájem ukládat peníze do dané země. Tím se zvýší příliv zahraničního kapitálu, který je na devizovém trhu nabízen a je poptávána domácí měna. Tato situace na devizovém trhu vyvolá zvýšení poptávky po národní měně. Zvýšení poptávky zvedná cenu domácí měny. Výsledkem je posílení kurzu domácí měny (Revenda, 2011, s. 366).

**Pásma omezené oscilace** kurzu jsou stanovena podle různých kritérií, které se dělí na specifické kurzové režimy. Typy kurzových režimů:

- **Klouzavě zavěšené kurzy s oscilačním pásmem** jsou takové měnové kurzy, kde je kurz domácí měny stanoven podle kurzu určité zahraniční měny, nejčastěji podle EUR či USD. Oscilační pásmo je předem stanoveno a střední hodnota je klouzavě upravována.
- **Klouzavě zavěšené kurzy bez oscilačního pásma** jsou měnové kurzy, kde je hodnota domácí měny stanovena podle určité zahraniční měny jako u předchozího případu. Kurz je stanoven pevně, jeho hodnota je klouzavě upravována.
- **Pevně zavěšené kurzy s horizontálním oscilačním pásmem** jsou měnové kurzy, kde je kurz opět zavěšen na určitou zahraniční měnu a smí se pohybovat v pevném pásmu. Šířka pásma je většinou širší než jedno procento střední hodnoty kurzu.
- **Pevné měnové kurzy** jsou stanovené v pevném oscilačním pásmu  $\pm 1$  %. Typickým příkladem je Brettonwoodský měnový systém. Brettonwoodský měnový systém vznikl po druhé světové válce jako systém obnovení ekonomik států a zamezení hyperinflaci. Brettonwoodský systém je soubor pravidel, který mezi 50.–70. lety 20. století reguloval mezinárodní měnové vztahy, kde je stanoven pevný měnový kurz a kde parita měn byla ve vztahu k zlatu nebo americkému dolaru. Centrální institucí Brettonwoodského systému byl Mezinárodní měnový fond. Členské země Mezinárodního měnového fondu ve městě Bretton Wood podepsali dohodu o rozpětí měnových kurzů  $\pm 1$  % od USD (Durčáková a Mandel, 2010, s. 383; Revenda, 2011, s. 380).

**Neomezená oscilace kurzu** čili volný floating je bez úplného zásahu centrální banky. Devizový kurz domácí může volně posilovat a oslabovat vůči zahraničním měnám



na základě změn nabídky a poptávky na devizovém trhu (Revenda, 2011, s. 384; Durčáková a Mandel, 2010, s. 378).

**Nekonvertibilní měna** je platná pouze na území daného státu a není možné ji vyvážet za hranice státu. Devizový kurz je stanovený finančním orgánem dané země, nejčastěji centrální bankou. Nekonvertibilní měna může být stanovena reálně na základě parity kupní síly, může být podhodnocena či nadhodnocena v závislosti na cíli centrální banky. Nekonvertibilní měna se dělí na dva druhy dle vnitřní směnitelnosti na vnitřně směnitelnou a vnitřně nesměnitelnou. Vnitřně směnitelná měna je směnitelná za podmínek dané státem. Měnu vnitřně nesměnitelnou lze získat pouze děděním, prací v zahraničí či prodejem zboží v zahraničí (Mandel a Durčáková, 2016, s. 366; Durčáková a Mandel, 2010, s. 369).

### 1.3.2 Změny devizového kurzu

Krátkodobé změny devizového kurzu se projevují kolísáním kolem parity měny. Parita měny je poměr dvou měnových jednotek stanoveny centrální bankou. Tyto změny jsou dány poptávkou a nabídkou po dané měně na devizovém trhu. Změny kurzu, které mají dlouhodobý charakter, jsou označovány jako apreciacie, depreciace, devalvace a revalvace (Majerová a Nezval, 2011, s. 113).

**Apreciace** u pružného systému měnových kurzů znamená zhodnocení či posílení měny. Příkladem zhodnocení je změna kurzu 25 CZK/EUR na 20 CZK/EUR. **Depreciace** je znehodnocení, oslabení nebo pokles kurzu. Příklad depreciace je změna kurzu z hodnoty 25 CZK/EUR na 30 CZK/EUR, kdy česká koruna oproti euru oslabuje. V konečném důsledku to znamená, že depreciace českému podnikateli u zahraničních dodavatelů zvedne vstupní náklady o kurzovní rozdíl. Pokud český dodavatel naopak inkasuje za své zboží a služby v měně EUR, pak se jeho tržby při přepočtu na české koruny zvýší (Majerová a Nezval, 2011, s. 104; Mandel a Durčáková, 2016, s. 130).

Situaci je možné ilustrovat na tuzemském podniku, který nakupuje zboží a služby v zahraničí. Čím více bude měnový kurz české koruny posilovat, tím bude zájem o import vyšší. Poptávka po euru se bude zvyšovat v závislosti na snižování ceny eura vyjádřené v českých korunách. Při kurzu 25,47 CZK/EUR bude devizová poptávka 100 mil. EUR. Při kurzu 25,30 CZK/EUR bude poptávané množství vyšší 130 mil. EUR a při kurzu

25,18 CZK/EUR bude poptávané množství ještě vyšší a to 150 mil. EUR<sup>3</sup>. Na straně českého podnikatele a vývozce do zahraničí bude vytvářena devizová nabídka. Ta vyjadřuje vztah mezi množstvím nabízených deviz a jejich cenou za určité období. Cílem tuzemského exportéra bude proniknout na trh, kde bude cena eura vyjádřená v korunách růst. Cena za výrobky podniku poroste. Při devizovém kurzu 25,18 CZK/EUR českých podnikatel na devizovém trhu nabízí pouze 100 mil. EUR. Při kurzu 25,30 CZK/EUR se nabídka zvyšuje na 130 mil. EUR a při kurzu 25,47 CZK/EUR na 150 mil. EUR. V bodě střetnutí devizové nabídky a devizové poptávky vzniká rovnovážná situace na devizovém trhu (Mandel a Durčáková, 2016, s. 130; Kislingerová et al., 2010, s. 597).

Ke zvýšení devizové poptávky po cizí měně dojde v případě zvýšení importu. Pokud se nezmění devizový kurz, pak nerovnováha vyvolá deprecii domácí měny a apreciaci zahraniční měny. Změní se devizový kurz, koruna oslabí. Tento jev posiluje export a zvyšuje devizovou nabídku. Vzniká nová rovnováha na devizovém trhu. Depreciace domácí měny je způsobena vyšší poptávkou po zahraničním zbožím a službách. Apreciaci domácí měny vyvolávají opačné ekonomické jevy (Durčáková a Mandel, 2010, s. 31).

**Devalvace kurzu** je snížení či znehodnocení měny v poměru dvou měn v systému fixních kurzů. Je to tedy umělé navýšení kurzu cizích měn oproti měně domácí, které provádí centrální banka dané země. Toto znehodnocení domácí měny má za následek podporu exportu a snížení importu. Výsledkem je zlepšení bilance zahraničního obchodu, lepší konkurenční postavení domácího podnikatele na mezinárodních trzích a odliv zahraničních konkurentů ze země. Mezi negativní vlivy patří dovezená inflace, která je vyvolána skokovým zdražením zboží zahraničních dodavatelů. Inflace je tím větší, čím více se zboží či služba dodavatele dotýká více výrobků, příkladem jsou energie. Opakem devalvace je **revalvace**, tedy zhodnocení a posílení domácí měny vůči zahraničním měnám (Durčáková a Mandel, 2010, s. 375; Machková, 2010, s. 169).

## 1.4 Devizový trh

Devizový trh je nejstarší a nejefektivnější finanční trh na světě. Na devizovém trhu se střetává nabídka a poptávka po volně směnitelných měnách. Změna v nabídce a poptávce se ihned projeví na změně rovnovážné ceny. Nabídku a poptávku vytváří podniky, fyzické osoby, komerční banky, centrální banky a jiné instituce. Směňuje se zde

---

<sup>3</sup> Uvedená čísla jsou pouze pro ilustraci poměru změny kurz a hodnoty devizové poptávky.

forma peněz hotovostní a bezhotovostní. Devizový trh, na kterém se obchoduje s hotovostí, je nazýván valutovým trhem. Valutový trh je proti devizovému trhu, na kterém se obchoduje bezhotovostně, zastoupen pouze minimálně. Hlavní význam devizového trhu je tedy směna jedné měny za jinou za účelem mezinárodního obchodování a investování, spekulace či pro potřeby cestovního ruchu. Nejvýznamnějšími centry devizového trhu jsou Londýn, New York, Paříž, Frankfurt, Tokio a další. Z důvodu rozmístění center devizového trhu je možné na devizovém trhu obchodovat 24 hodin denně (Mandel a Durčáková, 2016, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 590).

Devizový trh se začínal utvářet v průběhu 19. století s rozvojem mezinárodního obchodu a potřebou mezinárodních plateb. Největším podnětem se stal rozpad pevných devizových kurzů na konci šedesátých let a posun na kurzy pružné. U pružných devizových kurzů je kurz určen nabídkou a poptávkou na devizovém trhu. Výkyvy v nabídce a poptávce po určité měně vyvolávají změny ve směnném kurzu. Tento jev má dopad jak na import a export ekonomik zemí, tak na příliv a odliv kapitálu v zemi, vývoj celé ekonomické situace a platební bilance v zemi (Mandel a Durčáková, 2016, s. 50; Kislingerová et al., 2010, s. 590).

Na devizovém trhu je několik druhů obchodních transakcí. Základní transakcí jsou promptní neboli **spotové obchody**, které jsou vázané v rámcové smlouvě koupit či prodat sjednané množství měny za protihodnotu měny druhé, při dohodnutém kurzu a k datu vypořádání do dvou dnů. Dalším typem obchodních transakcí na devizovém trhu jsou forwardové operace. **Forwardové operace** jsou typem termínovaných operací založených na závazné rámcové smlouvě nakoupit či prodat sjednaný produkt. V rámcové smlouvě je sjednáno množství měny za druhou měnu, směnný kurz a datum vypořádání. Datum vypořádání je mezi dva dny až jedním rokem. Je to akt uskutečněný v budoucnosti sjednaný za cenu v současnosti. Posledním typem obchodní transakce na devizovém trhu jsou swapové operace. Tento typ termínovaných operací představuje kombinaci dvou předchozích operací. Je to spotový obchod s dohodou odkoupení devizy zpět k určitému datu. Zisk je dán rozdílem ceny nákupu a prodeje (Kislingerová et al., 2010, s. 591; Revenda, 2011, s. 392).

## 1.4.1 Účastníci devizového trhu

Účastníci devizového trhu se střetávají na devizovém trhu s cílem směnit volně obchodovatelné měny a uspokojit své potřeby. Účastníky devizového trhu je možné rozdělit do pěti kategorií podle jejich cílů:

- běžní účastníci,
- bankovní a nebankovní dealeři,
- měnový brokeři,
- centrální banky,
- spekulanti či arbitrážeri (Belás, 2013, s. 85; Mandel a Durčáková, 2016, s. 54).

Mezi **běžné účastníky** devizového trhu řadíme jednotlivé osoby, firmy a obchodní banky, které vstupují na devizový trh s cílem směnit domácí měnu za měnu cizí a obráceně. Každý účastník na devizovém trhu má své cíle. Jednotlivci nejčastěji vstupují do obchodu na devizovém trhu pro potřeby zahraničního cestovního ruchu. Firmy operují na devizovém trhu za účelem plateb zahraničním dodavatelům či směny příjmů od zahraničních odběratelů. Cílem jejich chování je směna samotná a zajištění co nejvýhodnějších podmínek při směně. Obchodní banky jednájí obvykle na základě požadavků svých klientů. Obchodní banky za účelem zisku provádějí spekulativní a zajišťovací transakce, upravují stav devizových pohledávek a závazků. S tím souvisí potřeba směnit prostředky měny zahraniční v případě exportu a akceptace jiné měny, než je měna domácí. Nejčastěji se jedná o měnu EUR a USD. Tuzemské firmy mají nejčastěji své náklady na mzdy a ostatní fixní náklady v domácí měně. Cílem firem na devizovém trhu je zajistit dostatek prostředků v domácí měně (Belás, 2013, s. 85).

**Bankovní a nebankovní dealeři** se nachází ve firemním i soukromém sektoru. Jsou to prostředníci, kteří mají zisk z poplatků a rozdílu ceny kurzů mezi nákupem a prodejem tzv. *spreadem*. Rozdíl mezi nakupovanou a prodávanou cenou kurzu je dán rizikovostí měny a nakupovaným množstvím. Čím více riziková měna je, tím větší je rozdíl. S množstvím nakupované měny se rozdíl zmenšuje (Belás, 2013, s. 85; Rejnuš, 2016, s. 234; Mandel a Durčáková, 2016, s. 72).

**Měnový brokeri** zajišťují samostatné měnové operace pro ostatní subjekty a klienty. Klient měnových brokerů jsou přímo bankovní instituce, dealeři, společnosti i jednotlivci. Zisk brokerů je tvořen poplatkem. Neobsazují žádnou otevřenou pozici. Jsou to makléři, kteří vystupují jako prostředníci neboli obchodují svým jménem na účet klienta (Belás, 2013, s. 85; Rejnuš, 2016, s. 234; Mandel a Durčáková, 2016, s. 55).

**Centrální banky** představují hlavní autority jednotlivých států. Cílem centrální banky není tvorba zisku, jako u ostatních účastníků devizového trhu, ale zajištění stability měny. Všechny činnosti centrální banky jsou prováděny v souladu s měnovou politikou daného státu. Centrální banka mimo operací na udržení kurzu domácí měny ve stanovených hodnotách měnové politiky, řídí i strukturu zásob devizových rezerv. Centrální banky svými zásahy na devizovém trhu mohou přímo ovlivňovat kurz měny (Rejnuš, 2016, s. 233).

**Spekulanti** vstupují na devizový trh ve vlastním zájmu s cílem tvořit zisk. Jejich snaha je založena na očekávání budoucího vývoje měny. Skupují měnu a očekávají, že její hodnota v budoucnu poroste. Tato metoda a očekávání jsou velmi rizikové vzhledem ke složitosti odhadu pohybu devizového kurzu. Vzhledem k rizikovosti lze očekávat velké zisky ale i velké ztráty (Rejnuš, 2016, s. 235).

**Arbitrážeri** podobně jako spekulanti jednájí na vlastní jméno za účelem tvorby zisku. Jejich strategie je založena na rozdílných devizových kurzech v různých zemích (Jílek, 2004, s. 95). Cílem je vyhledat podhodnocenou cenu devizy na jednom trhu a prodat ji na jiném devizovém trhu za vyšší cenu neboli snaha o prostorovou arbitráž. Tento způsob obchodování na devizových trzích není tolik rizikový jako v případě spekulantů. Arbitráž by měla splňovat dvě podmínky, a to minimální vstupní náklady a minimální riziko nebo vstupní náklady, které jsou kryty výnosy z rizika. Výhoda arbitrážerů zaniká s vyrovnáním cen na všech trzích (Belás, 2013, s. 86; Revenda, 2011, s. 398).

## **1.5 Pozice na devizovém trhu**

Všechny podniky jsou v otevřené ekonomice vystavovány kurzovému riziku. Vliv změny devizového kurzu je dán typem podniku, druhu zboží či služby a dodavatelsko-odběratelské základně (Kislingerová et al., 2010, s. 593).

Na devizovém trhu proti sobě stojí dvě pozice, čistý exportér a čistý importér. **Pozice čistého exportéra** je podnik, který v přepočtu na domácí měnu více vyváží, než dováží zboží a služby. Jeho příjmy jsou tvořeny převážně exportem v cizí měně. Výdaje a závazky jsou sice také placeny v cizí měně, ale jejich hodnota je nižší. Pro tuto pozici je výhodné oslabování kurzu domácí měny. Za jednu jednotku cizí měny čistý exportér inkasuje více domácí měny. Oproti tomu je **pozice čistého importéra**, u kterého převažují závazky do zahraničí před zahraničními příjmy. Pro tuto pozici je tedy výhodné, když kurz domácí měny posiluje. Toto posílení snižuje množství jednotek domácí měny na získání jedné jednotky cizí měny (Kislingerová et al., 2010, s. 593; Durčáková a Mandel, 2010, s. 146).

Pozice podniku může být více náchylná na změny kurzů v případě závazků v jedné cizí měně a příjmů v druhé cizí měně. Příkladem může být dodavatelská základna v Číně, kde se inkasuje v amerických dolarech a odběratelská základna v Evropě, kde je preferovaná měna euro. Pokud v tomto případě domácí měna oslabuje vůči dolaru, tedy na jeden dolar je vynaloženo více jednotek domácí měny, pak podnik utrhá ztrátu ze změny kurzu na straně **dodavatelské**. Zároveň v oslabení vůči dolaru nastává posílení proti euru, pak podnik inkasuje kurzovní ztrátu na straně **odběratelské**. Za jednotku eura inkasuje menší množství jednotek domácí měny. Výsledkem je snížení příjmů a zvýšení nákladů. Podnik v tomto případě dostává do dvojnásobného kurzového rizika (Kislingerová et al., 2010, s. 593; Mandel a Durčáková, 2016, s. 59).

## 2 Řízení kurzových rizik

Podniky využívají řízení rizik pro minimalizování nejistot a neočekávaných ztrát. Cílem je využít všech příležitostí, které mohou pozitivně ovlivnit výsledky firmy a minimalizovat ztráty, které by způsobily škody. Jedná se o omezení či úplné vyloučení vlivů, které mají nepříznivý dopad na hodnotu podniku. Pokud podnik prodává své výrobky v cizí měně, nakupuje zboží a služby v cizí měně nebo má obchodní vztahy s domácí společností oceněné v cizí měně, pak tyto obchody v cizí měně znamenají přímé kurzové riziko (Export Guru, 2016; Kislíngerová et al., 2010, s. 589).

Cíle řízení kurzových rizik se liší v závislosti na typu podniku. Nefinanční podniky mají převážně zájem na eliminaci těchto rizik. Naopak finanční organizace mají příjem z daných rizik a jsou schopny tato rizika přejímat za jistou úplatu (Kislíngerová et al., 2010, s. 600).

### 2.1 Formy kurzového rizika

Kurzové riziko je nejčastěji chápáno negativně například jako ztráta zisku podniku. Záleží však na konkrétní situaci a vývoji kurzu. Kurzové riziko lze chápat jako hazard nebo loterii. Pro někoho změna kurzu znamená ztrátu a pro někoho zisk. Proti sobě jsou pozice importéra a exportéra. Podnik eliminací kurzového rizika sice zmírňuje či odstraňuje případné negativní dopady, ale zároveň přichází o možnost profitovat ze změny kurzu. Existují dopady ze změny devizového kurzu negativní a pozitivní, dále jsou rozeznávány přechodné kurzové výkyvy a trendy, přímé a ekonomické podoby, transakční a translační rizika (Kislíngerová et al., 2010, s. 594).

**Přechodné výkyvy a trendy** spočívají ve výkyvech kolem stabilní hodnoty. Takovéto výkyvy jsou z dlouhodobého hlediska neutrální. Výkyvy mohou trvat i několik měsíců. Pokud na ně podnik není připraven, tak tato náhlá změna může způsobit platební neschopnost podniku. Platební neschopnost podniku vyústí v pozdní hrazení závazků a vyvolá nedůvěru v daný podnik. Na zajištění výkyvů devizového kurzu jsou využívány finanční deriváty. Poplatek, který platí podnik za využití finančních derivátů je pravidelná opční prémie. Finanční deriváty lze přirovnat k pojištění a placení pojistného. Problém nastává ve chvíli, kdy podnik zjistí, že se jedná o konstantní postupné změny, například posilování koruny vůči euru. V tomto případě nemusí zajištění pomocí finančních derivátů

fungovat a je třeba zvážit a případně změnit celou podnikatelskou strategii (Kislingerová et al., 2010, s. 596).

**Přímé riziko** znamená, že se pohyb kurzu okamžitě promítne do hospodaření podniku jako kurzový zisk nebo ztráta (Kislingerová et al., 2010, s. 597).

**Ekonomické kurzové riziko** ohrožuje i podniky, které obchodují pouze v tuzemsku. Případné změny kurzu např. posílení znamená, že dodavatelé ze zahraničí jsou pro tuzemské obchody levnější a vytváří tak větší konkurenci. To má zprostředkovaně dopad na odliv odběratelů a zisky tuzemského podniku (Kislingerová et al., 2010, s. 597).

**Transakční podoba rizika** je chápána jako kurzový zisk nebo kurzová ztráta z prodeje. Tento prodej byl dohodnut v určitý okamžik a splatnost daného závazku je v jiný okamžik. V meziobdobí se může devizový kurz změnit ve prospěch či neprospěch podniku. Jedná se o změnu hodnoty nákladů a výnosů vyjádřené v domácí měně (Kislingerová et al., 2010, s. 598; Mandel a Durčáková, 2016, s. 227).

**Translační podoba rizika** se promítá do hodnoty aktiv a pasiv vyjádřených v domácí měně. Příkladem je investice zahraniční společnosti v dané měně. Pokud bude třeba vyjádřit tuto hodnotu investice mateřské společnosti v měně mateřské společnosti, pak tato účetní operace bude mít vliv na ocenění podniku (Kislingerová et al., 2010, s. 598; Mandel a Durčáková, 2016, s. 227).

## 2.2 Proces řízení kurzových rizik

Řízení kurzových rizik má svůj doporučený postup a návaznost jednotlivých kroků tak, aby byl proces co nejefektivnější. Tento proces má dvě základní fáze. První fáze je nastavení procesu a vytvoření předpokladů. Druhá fáze zahrnuje vytvoření pravidelně se opakujících kroků. Cílem velkých podniků v řízení měnových rizik není zisk, ale minimalizace ztráty ze změny devizového kurzu. Velké podniky minimalizují ztráty ze změny devizového kurzu koupí a držbou zajišťovacího aktiva neboli využití hedgingu. Cílem finančních institucí je zase spekulace na změnu kurzu za účelem zisku. Velké společnosti mají rozšířené programy a postupy na zajištění měnového kurzu. Oproti tomu malé a střední podniky spoléhají na štěstí a trh. Považují řízení kurzového rizika za náročné a drahé (Platt, 2017, s. 30; Kislingerová et al., 2010, s. 601).



### 2.2.1 Nastavení procesu a vytvoření předpokladů

Do nastavení procesu a vytvoření předpokladů je zařazeno několik dílčích fází. První fází každého podniku je **identifikace rizika**. Podnik sleduje své každodenní činnosti a určí ty oblasti a činnosti, které jsou změnou devizového kurzu zasaženy přímo či nepřímo. Přímé zasažení lze sledovat v přímém kontaktu s devizou. Jedná se o nákup vstupního zboží či služeb od dodavatele v cizí měně nebo o prodej zboží a služeb zákazníkovi, kdy podnik inkasuje v cizí měně. Nepřímý zásah je zprostředkovaný obchod přes dodavatele. U přímého i nepřímého vlivu kurzového rizika je zjišťována významnost, pravděpodobnost a případný dopad na konkurenceschopnost podniku (Kislingerová et al., 2010, s. 602).

Po identifikaci rizika podnik stanovuje **toleranci rizika**. Management podniku stanovuje hranici rizika, kterou je schopen podstoupit tak, aby naplnil a neohrozil stanovené cíle podniku. Na základě těchto informací podnik stanoví strategii, postupy a pravidla pro řízení kurzového rizika. Zde je možné vycházet ze zkušeností z let minulých, know-how dceřiných společností, kopírovat a přizpůsobovat si zavedená pravidla jiných mezinárodních společností či vše konzultovat s odborníky na danou problematiku. Jedná se o kompromis mezi sklonem managementu riskovat a negativním dopadem rizika na firmu. V této fázi jsou navrženy konkrétní nástroje na zajištění měnového rizika, využití těchto nástrojů a stanovují se limity. Dané stanovisko k riziku by se mělo pravidelně revidovat a upravovat dle cyklu podniku a vnějších vlivů (Kislingerová et al., 2010, s. 602).

Řízení měnového rizika je celopodnikové a měla by se zapojit všechna oddělení firmy už od prvotního rozboru dotčených podnikových činností, které jsou jakkoli změnou kurzu ovlivněny a stanovit si strategii. Celý proces je řízen managementem podniku, který **stanovuje nástroje** k zajištění kurzového rizika. Pro správné stanovení a využití konkrétních nástrojů jsou zapotřebí relevantní a aktuální informace o výkyvech kurzu, které jsou poskytovány a sledovány oddělením financí a controllingu. V rámci sledování daných aktivit je třeba informovat i ostatní oddělení, která mohou svou činností a vyjednáváním zajistit lepší podmínky v případě nepříznivého vývoje kurzu. Jedná se převážně o oddělení nákupu, které komunikuje a vyjednává ceny s dodavateli. Případně oddělení prodeje, které jedná s konečným zákazníkem. Zde je třeba upozornit na citlivost zákazníků na cenu. Časté změny cen mohou zákazníky odradit od koupě. Proto je

doporučeno zajištění stálých hodnot tržeb podniku před devizovým rizikem jiným způsobem než promítáním do ceny produkce podniku (Kislingerová et al., 2010, s. 603).

V další fázi nastavení procesu a vytvoření předpokladů pro řízení kurzových rizik jsou stanoveny **postupy a pravidla** například pro využívání finančních derivátů. Vymezuje se zde protistrany, se kterými se obchody uzavírají, instrumenty, maximální limity na protistrany a vymezení měny. Cílem je rozložit riziko mezi více protistran (Kislingerová et al., 2010, s. 604).

Posledním krokem v nastavení procesů a vytvoření předpokladů v celém procesu řízení kurzového rizika je **určení odpovědností**. Vedení podniku rozdělí zodpovědnost a stanoví konkrétní limity na jednotlivé útvary a pracovníky. Vybraní pracovníci sledují možný výskyt kurzového rizika a určují, zda se jedná o přechodné výkyvy a trendy a ekonomické riziko. Se získanými informacemi dále pracují jednotlivé útvary a úrovně vedení firmy (Kislingerová et al., 2010, s. 605).

### **2.2.2 Výkon funkce řízení kurzových rizik**

V této fázi řízení kurzového rizika firma vychází ze zjištěných informací o riziku a nastavených procesech. Prvním krokem řízení kurzového rizika je **sestavění měnové pozice**. Tento krok nelze přeskočit, slouží jako poskytovatel informací, v jaké měně a kdy bude uskutečněn tok hotovosti, tedy příjmy a výdaje. Stanovuje, v jakých časových horizontech k realizaci dojde (Kislingerová et al., 2010, s. 605; Mandel a Durčáková, 2016, s. 22).

**Stanovení časového horizontu a objemu** je zásadní pro realizaci transakce na devizovém trhu. Tyto údaje jsou získávány z aktivit firmy např. dle nákupních a prodejních faktur, délky splatností, zůstatků na účtech a jiných nejistých položek. Problém může nastat ve chvíli, kdy dojde k nějaké nepředpokládané změně, např. dodavatel nedodá zboží, odběratel odřekne zakázku. Vše by mělo být predikováno a odhadnuto na několik měsíců i let dopředu z důvodu zajištění na devizovém trhu (Kislingerová et al., 2010, s. 605; Král, 2003, s. 207).

Dalším důležitým bodem je **kvantifikace rizika**, kdy jsou dle statistických metod či citlivostních analýz odhadnuta největší rizika. Metoda zvolená podnikem by měla být prováděná pravidelně v určitých intervalech měsíčně, týdně nebo denně. Interval

pro pravidelnou kontrolu je závislý na typu a potřebách konkrétního podniku (Kislingerová et al., 2010, s. 60; Král, 2003, s. 211).

Všechny fáze a body musí vycházet z celkové firemní strategie a z firemních cílů. Konkrétní cíle pro kurzová rizika vycházejí ze samotné kvantifikace. Cílem je informovat o velikosti rizika, které je firma ochotna ještě unést a velikosti potřebného zajištění.

Následně firma vybere druh zajištění neboli **hedging**. Tím si firma zajistí při změně kurzu opačné hotovostní toky tak, aby celkový součet toků byl co nejbližší k cílové hodnotě. Znamená to případ, kdy má firma převis příjmů nad výdaji v dané měně. Eliminace kurzového rizika bude v tomto případě probíhat přirozeným zajištěním, kdy bude uskutečněno převedením tuzemských výdajů na výdaje dané měny ve stejné částce, jako byl převis příjmů. Přirozené zajištění je eliminování rizika bez nutnosti uzavírat další smluvní vztahy. Příkladem jsou měnové doložky, změna termínů splatností pohledávek a závazků – skonta, změna měny v prodejních či nákupních smlouvách, započítávání (netting). V rozhodování o zajištění firma nejprve volí přirozené formy zajištění a poté využije transakčního zajištění. Transakčním zajištěním jsou chápány termínované obchody (Kislingerová et al., 2010, s. 607; Revenda, 2011, s. 402).

Pokud společnost v minulosti uzavřela forwardové operace, tak kurz fixovala transakčním zajištěním. Měnová pozice dané firmy se změní na vyrovnanou bez kurzového rizika. Pokud by vše postupovalo dle dohodnutých termínů, tak se dané riziko zajistí touto forwardovou operací. V případě, že by firma počítala s příjmem v cizí měně od odběratele, ale dojde k selhání nebo opoždění na odběratelské straně, tak se firma dostává do problémů, protože má již sjednaný forward na danou měnu i částku a své závazky musí vyrovnat. Z toho vyplývá, že je nutné sledovat a pravidelně vyhodnocovat hotovostní toky pro přesnější odhadování příjmů a výdajů a s tím spojenými zajišťovacími operacemi (Kislingerová et al., 2010, s. 608).

## **2.3 Hlavní metody predikce devizového kurzu**

Devizový kurz je odrazem vnějšího okolí a postavení dané země. Devizový kurz je ovlivněn nabídkou na poptávkou na devizovém trhu, politikou státu, hospodařením státu, investičními příležitostmi v dané zemi a celkovým ratingem země. Devizový kurz ovlivňuje náklady a výnosy podniků a konečné ceny pro spotřebitele. Čím více je

ekonomika dané země otevřená, tím větší vliv na ní směnný kurz má. Pokud chce podnik efektivně řídit kurzové riziko a odhadnout budoucí vývoj devizového kurzu, musí pochopit problematiku devizového kurzu. Pro zkoumání, jaké veličiny mají vliv na změnu kurzu, slouží následující analýzy (Kráľ, 2003, s. 64).

### **2.3.1 Fundamentální analýza**

Fundamentální analýza má počátek v 70. letech 20. století a rozebírá ukazatele, které mají vliv na devizový kurz. Cena kurzu je ovlivněna fundamentálními faktory a subjektivním chováním subjektů na devizovém trhu. Tyto fundamentální faktory jsou makroekonomické veličiny ovlivňující cenu deviz. Základem fundamentální analýzy je analýza těchto jednotlivých fundamentálních faktorů. Kurz každé měny se stanovuje na základě souhrnného uskupení všech ukazatelů. Fundamentální ukazatelé a jejich vliv na cenu kurzu jsou objektem různých teorií (Durčáková a Mandel, 2010, s. 75; Kráľ, 2003, s. 59; Mandel a Durčáková, 2016, s. 136).

Nejvýznamnějšími ukazateli ovlivňujícími devizový kurz jsou vývoj a velikost inflace, úroveň nezaměstnanosti, saldo státního rozpočtu, objem dovozu a vývozu, objem HDP, produktivita jednotlivých odvětví, množství peněz v oběhu, výše devizových rezerv apod. Mimo tyto ekonomické vlivy jsou zařazovány i vlivy politické, přírodní a spekulční. Politické vlivy ovlivňující devizový kurz jsou stabilita politického systému, citlivost ekonomiky na změny z nečekaných výsledků voleb a druh organizace společnosti. K přírodním faktorům jsou řazeny klimatické podmínky a geografická poloha země, přírodní suroviny, sezónnost, výskyt nebezpečného počasí a jiné. Spekulční faktory jsou jednání největších světových firem a jiných institucí na devizovém trhu, které při velkých částkách transakcí mohou ovlivnit devizovou nabídku a poptávku (Durčáková a Mandel, 2010, s. 75; Kráľ, 2003, s. 58; Revenda, 2011, s. 209).

Tyto pohyby nelze dopředu předpovídat, jsou analyzovány až zpětně. To je hlavní nevýhoda fundamentální analýzy, pracuje s historickými daty. Na působení jednotlivých fundamentálních faktorů jsou založeny některé teorie devizového kurzu např. teorie platební bilance, teorie parity, teorie úrokového diferenciálu, teorie monetárního přístupu a jiné (Durčáková a Mandel, 2010, s. 75; Kráľ, 2003, s. 58; Revenda, 2011, s. 209).

### **2.3.2 Teorie parity kupní síly**

Teorie parity kupní síly se řadí mezi nejstarší teorie předpovídání měnových kurzů, je založena na tom, že za stejné množství peněz lze v každé zemi pořídit stejné množství zboží. Cílem bylo vytvoření stejného řádu v oblasti měnových kurzů po první světové válce. Sledoval se hlavně tok zboží. V této době byl devizový kurz ovlivněn paritou kupní síly měny danou poměrem domácích a zahraničních cen zboží. Teorie parity kupní síly zachycuje prognózy ve středním až dlouhém období. Devizový kurz dvou porovnávaných zemí se bude lišit mírou inflace v dané zemi. Předpokladem tedy musí být dokonalá konkurence a volný pohyb zboží (Durčáková a Mandel, 2010, s. 77; Král, 2003, s. 51; Revenda, 2011, s. 370).

### **2.3.3 Teorie platební bilance**

Cílem teorie platební bilance je zjistit vliv obchodní bilance dovozu a vývozu, na konkurenceschopnost konkrétní země. Příkladem jsou dvě země, kde jedna více exportuje a druhá více importuje. V tomto případě je tendence export a import vyrovnávat. Platební bilanci lze zjistit zahrnutím mezinárodních pohybů kapitálu, transferů a příjmů. Všechny výše popsané toky, které tvoří platební bilanci, tak vytvoří i devizovou nabídku a poptávku (Durčáková a Mandel, 2010, s. 15; Král, 2003, s. 55).

Teorie platební bilance se od teorie parity kupní síly liší tím, že nesleduje pouze pohyb zboží, ale i pohyb kapitálu a výnosů či jiných transferů. Změny na devizovém kurzu jsou ovlivněny výsledkem salda platební bilance dvou porovnávaných zemí (Durčáková a Mandel, 2010, s. 15; Král, 2003, s. 55).

Příkladem jsou dvě země, kde jedna země má kladné saldo platební bilance a druhá země má záporné saldo platební bilance. V případě kladného salda roste poptávka po kurzu dané země a kurz posiluje. U záporného salda platební bilance poptávka po kurzu dané země klesá a devizový kurz oslabuje. Vše vychází ze skutečně provedených plateb. Nyní je tato teorie posílena o očekávané a dílčí platby. I při přesném sledování tokových veličin je odhad kurzu zkreslen, neboť zde nejsou zahrnuty stavové veličiny, které ovlivňují subjekty na trhu. Stavovými veličinami jsou bilance zahraničního zadlužení a investiční pozice země (Durčáková a Mandel, 2010, s. 15; Král, 2003, s. 55).

## **2.4 Technická analýza**

Technická analýza vznikla z nedostatečnosti fundamentální analýzy. Jejím cílem je odvodit budoucí vývoj kurzu od minulého vývoje. Tento vývoj lze odhadovat dle grafického znázornění minulých jevů nebo pomocí matematických vztahů, kde se zkoumá závislost mezi jednotlivými veličinami v minulosti. U grafického vyjádření se stanoví koridor, který by měl značit budoucí hodnoty devizového kurzu na základě historických dat. Podkladem je určité období, od kterého lze odhadnout vývoj kurzu v krátkém období. Pro matematicko-statistický výpočet je nejčastěji využíváno klouzavých průměrů. Dle zvoleného indexu jsou počítány průměrné hodnoty devizového kurzu za minulé období. Tato metoda nezahrnuje ekonomické, politické ani přírodní faktory, které mají na devizový kurz vliv (Mandel 2016, s. 136; Král, 2003, s. 59).

## **2.5 Makroekonomická analýza**

Jedná se o modifikaci fundamentální analýzy s tím rozdílem, že nepřihlíží k politickým, přírodním a spekulacním vlivům, které mohou na devizový kurz působit. Dále rozšiřuje makroekonomická, mikroekonomická seskupení a orientuje se na krátkodobé vlivy, které mají vliv na vývoj kurzu. Největší důraz je kladen na nejvýznamnější odvětví dané ekonomiky, které může být v každé ekonomice jiné (Král, 2003, s. 59).

## **2.6 Teorie náhodných pohybů**

Teorie náhodných pohybů vznikla původně pro dohadování vývoje cen akcií v roce 1900 ve Francii. Cílem bylo odhadnout za pomoci statistických metod a analýz cenových cyklů jednotlivých akcií pohyb ceny akcií. Závěr byl takový, že cenové změny jsou nezávislé a jejich chování je náhodné bez významnější zákonitosti. V 70. letech 20. století byla poté tato teorie upravena i na vývoj měnových kurzů. Výsledkem byl závěr, že pohyby kurzů nelze kvantifikovat, jsou náhodné (Král, 2003, s. 60).

## **2.7 Teorie bublinového efektu**

Teorie bublinového efektu vznikla na základě nedostatečnosti odhadu fundamentální analýzy na akciových trzích. Cílem je odhad cenových anomálií tzv. bublin a využít je k vytvoření zisku. Tzv. bublinový efekt je výraznější nepředpokládaná odchylka tržní ceny

akcie od její vnitřní hodnoty. Akcie tedy může být výrazně nadhodnocena nebo podhodnocena. V případě měnového kurzu se jedná o porovnání rovnovážného měnového kurzu s tržní hodnotou měnového kurzu. Zatím se nepovedlo sestavit takový model, který toto předpovídá (Kráľ, 2003, s. 61).

### 3 Finanční deriváty

Finanční deriváty jsou formou termínovaného obchodu, kde je pohledávka či závazek koupit, prodat nebo vyměnit podkladové aktivum. Hodnota finančních derivátů je odvozena od podkladového finančního aktiva, například hodnota kurzu určité měny nebo úrokové sazby. Při termínovaném obchodu dochází ke zpoždění obchodu a plnění za daný obchod. Finanční deriváty se využívají k zajištění investic nebo ke spekulacím. Finanční deriváty jsou obchodovatelné na derivátovém trhu. Derivátový trh se dělí na burzovní trh a mimoburzovní trh neboli OTC trh (Jílek, 2004, s. 52).

**Burzovní trh** je transparentní. Podmínky na tomto trhu jsou známy, snižuje se úvěrové riziko každodenním tržním přeceňováním a nelze manipulovat s cenou. Nevýhodou jsou vyšší náklady s tím spojené, protože chod burzy je financován právě účastníky trhu (Jílek, 2004, s. 52; Revenda, 2011, s. 390).

**OTC (over the counter market)** je rychle rostoucí trh, kde je možnost vysokého zisku. Kontrakty na tomto trhu nejsou standardizované, ale závislé na dohodě všech účastníků obchodu, jsou tedy šité na míru každému kontraktu. Mezi výhody lze zařadit nízké poplatky mezi tvůrci trhu. Vztah tvůrců trhu a konečných uživatelů je zpoplatněn poplatkem daným rozpětím mezi poptávkou a nabídkou. Nevýhodou jsou ceny, které nejsou veřejně známy a netransparentnost kontraktů. Hrozí zde riziko informační nerovnováhy účastníků kontraktu. OTC trhy jsou založeny na odhadech (Jílek, 2004, s. 52; Revenda, 2011, s. 390; Mandel, 2016, s. 52).

**Finanční deriváty** lze rozdělit podle charakteru podkladového aktiva do několika kategorií tržního rizika na **úrokové, měnové, akciové, komoditní a úvěrové deriváty**. Podkladová aktiva jsou jakákoli aktiva obchodovatelná na finančním či komoditním trhu, která jsou deriváty vypsány. Tato diplomová práce nejprve obecně vymezí finanční deriváty a poté se zaměří na měnové deriváty. Ostatní kategorie budou pouze zmíněny (Jílek, 2004, s. 54).

Jsou-li popisovány deriváty, je třeba definovat i pozice, které subjekt při derivátovém obchodování zaujímá. Při nákupu jakéhokoliv nástroje, jehož vypořádání proběhne v budoucnosti, lze hovořit o dlouhé pozici. Čím se zvyšuje hodnota nástroje, tím více roste i hodnota dlouhé pozice. Lze tedy spekulovat na růst hodnoty. Krátká pozice je naopak tvořena závazkem dodat sjednaný nástroj, u kterého ještě nedošlo k vypořádání. Pokud



se hodnota nástroje zvyšuje, pak se hodnota krátké pozice snižuje. Lze spekulovat na pokles hodnoty (Jílek, 2004, s. 56).

Finanční deriváty lze sjednávat za různým účelem a podle toho je dělíme na spekulativní, zajišťovací a arbitráž. Cílem spekulativních derivátů je zvýšení rizika, cílem zajišťovacího derivátu je snížení rizika a cílem arbitráže je zisk z cenového rozdílu na různých trzích ve stejný okamžik (Jílek, 2004, s. 68).

Na devizovém trhu jsou dvě pozice, které trh utváří. Jsou to makret-makers a market-users. **Market-makers** jsou účastníci derivátového trhu, kteří nakupují a prodávají nástroje za účelem zisku z rozdílu mezi prodeje a nákupu cenou. Jsou důležití pro zajištění likvidity trhu. Druhými účastníky jsou **market-users**, kteří nepravidelně i pravidelně vstupují na trh s cílem zajištění, spekulace nebo arbitráže (Witzany, 2013, s. 18).

### 3.1 Definice finančních derivátů

Finanční deriváty jsou založené na finančním podkladovém aktivu. Co jsou finanční deriváty a podle čeho se definují je popsáno v několika definicích derivátů dle zásad USA, meziročních účetních standardů a českých účetních předpisů. Zmíněné definice odlišují deriváty od běžných transakcí.

#### 3.1.1 Definice derivátu dle US GAAP

Definice je nejpodrobnější definicí derivátů, která je určena pro zveřejňování účetní závěrky všech subjektů bez rozdílů. Jedná se o nejobsáhlejší účetní standard vůbec. Dle této definice obecně přijímaných zásad USA jsou za finanční deriváty považovány úvěrové deriváty a deriváty tržního rizika. Naopak dle této definice se za finanční deriváty nepovažují neburzovní, tj. OTC povětrnostní deriváty (Jílek, 2004, s. 24).

Derivát je derivátem, pokud splní tři vlastnosti. Tyto vlastnosti zabezpečují vypořádací částku a nároky na požadavky vypořádání. Musí mít **jednu či více podkladových proměnných**. Podkladové proměnné mohou být úrokové míry, měnové kurzy, ceny aktiv, ceny cenných papírů, ceny závazků apod. Jmenovitou hodnotu tvoří počet jednotek akcií, liber, váhové jednotky, částka měny, objem apod. stanovených v kontraktu. Platební ustanovení určují vypořádací částku při určitém chování podkladové proměnné, jednu či více jmenovitých hodnot či platebních ustanovení. **Počáteční čistá investice** není

vyžadována anebo není vyšší než u jiných podobných kontraktů. Výjimku tvoří pouze kompenzace za časovou hodnotu a příznivější podmínky, než jsou tržní. Příkladem jsou prémie u obcí či forwardová prémie u nižší ceny, než je momentální cena. Poslední vlastností jsou podmínky, které musí být stanoveny tak, aby zabezpečovali **čisté vypořádání**. Čisté vypořádání je po započítání úrokových plateb a jistin (Jílek, 2004, s. 25).

### 3.1.2 Definice derivátů podle IAS

Jedná se o užší definici podle mezinárodních účetních standardů, která vymezuje deriváty jako finančního nástroje, jehož hodnota se mění se změnami podkladových proměnných, počáteční investice je dle něj nulová nebo nízká, a který se vypořádá k datu v budoucnosti (Jílek, 2004, s. 31).

Tab. 1: Příklady kontraktů a podkladové proměnné

Druh kontraktu	Podkladová proměnná
Úrokový swap	Úroková míra
Měnový swap	Měnový kurz
Komoditní swap	Cena komodity
Akciový swap	Cena akcií
Úvěrový swap	Úvěrové hodnocení, cena úvěru
Swap veškerých výnosů	Reálná hodnota referenčního aktiva
Opce na státní dluhopisy	Úroková míra
Měnová opce	Měnový kurz
Komoditní opce	Cena komodity
Akciová opce	Cena akcie
Futures na státní dluhopisy	Úroková míra
Měnové futures	Měnový kurz
Komoditní futures	Cena komodity
Úrokový forward	Úroková míra
Měnový forward	Měnový kurz
Komoditní forward	Cena komodity
Akciový forward	Cena akcie

Zdroj: JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*, s. 33.

### 3.1.3 Definice derivátů podle českých účetních předpisů

Pro Českou republiku lze nalézt definici derivátů v českých účetních standardech. České účetní standardy nejsou jednotné pro finanční instituce a banky, pro podnikatele. Pokud není možné nalézt odpovědi na otázky v českých účetních standardech, pak je potřeba

hledat odpovědi v IAS a následně až v US GAAP. Platí ovšem, že musí obsahovat minimálně dvě podkladové proměnné a obsahovat tak dvě pozice. Účastník obchodu je v krátké pozici – prodej a dlouhé – nákup. Dle tohoto standardu se za deriváty nepovažují smlouvy o koupi, nájmu či prodeji hmotném nebo nehmotném majetku či vlastních akcií, dále smlouvy v souvislosti s klimatickými či geografickými a jinými faktory (Jílek, 2004, s. 35).

OTC deriváty jsou mimoburzovní deriváty, které nepodléhají regulaci a není zde zapojena třetí instituce jako zajišťující orgán. Mezi OTC deriváty řadíme swapy, forwardy, CFD a opce. Lze u nich ovlivnit cenu. S tím souvisí jejich význam, a to je v první řadě spekulace, tedy maximalizace zisku, krácení daní, tunelování a až v poslední řadě zajištění finančních rizik. Deriváty jsou nástrojem s nulovým součtem zisků. To znamená, že jeden partner si nepolepší, aniž by si druhý partner nepohoršil. Tedy součet zisků a ztrát obou stran je nulový. Hnací silou OTC derivátů je tedy zisk na úkor protistrany (Jílek, 2004, s. 45).

Deriváty tvoří až pětinové zisky bankám a institucím. Nejvýznamnějším hráčem v derivátovém světě je J. P. Morgan Chase & Co., a druhým hráčem je Deutsche Bank. OTC deriváty nejsou považovány za investiční nástroje, ale za nástroje hazardních her, kde jde pouze o zisk, krácení daní a poslední řadě o řízení finančních rizik. Hazardovat s deriváty mohou fyzické osoby podnikající i nepodnikající a právnické osoby (Jílek, 2004, s. 20).

Finanční deriváty dělíme na zajišťovací a spekulativní deriváty. Zajišťovací deriváty snižují riziko a umožňují zisk ale i ztrátu. Spekulativní deriváty znamenají hazardování, které přinese vysoké zisky či ztráty. Ty mohou dokonce narušit samotnou ekonomiku země. A to v případě, že takovým neúspěšným hazardem projde velká akciová společnost či bankovní instituce. Subjekty mimo podnikatelské riziko podstupují i finanční hazard (Jílek, 2004, s. 89).

Je třeba brát v potaz, že jakýkoli derivát snižuje důvěryhodnost daného subjektu. Je to z důvodu nepřehlednosti derivátů a výskytu nekalých praktik v obchodování s deriváty. Příkladem je i ČNB, která do roku 2001 zlikvidovala všechny své deriváty. Používala pouze měnové forwardy na koupi či prodej cizí měny. Deriváty jsou považovány za deriváty, když aspoň jedna strana vlastní licenci (Jílek, 2004, s. 89).

## 3.2 Druhy finančních derivátů

Obecně lze dělit deriváty na pevné termínové operace a opční termínové operace. Mezi pevné termínové operace patří forwardy, futures a swapy a mezi opční termínové operace opce (Jílek, 2004, s. 45).

### 3.2.1 Forward

**Forward** představuje nejstarší mimoburzovní derivát tj. OTC derivát, kde se obě podkladová aktiva sjednávají v jednom časovém okamžiku a vypořádávají v předem daném okamžiku v budoucnosti. Obě strany mají závazek splnit akt koupě či prodeje a obě strany přesně vědí, kolik která z nich bude platit straně druhé. Nejčastějšími účastníky obchodu jsou banky, jiné finanční instituce a firmy. Exportující společnost, která má z prodeje v zahraničí přebytek cizí měny bude tuto měnu prodávat a importující společnost nakupovat. Vypořádání může být čisté, polo čisté nebo hrubé, což znamená, že úrokové platby či jistina může či nemusí být započtena. Pokud jsou jistina i úrokové platby započteny, jedná se o čisté vypořádání. Příkladem úrokového či úvěrového forwardu je výměna určité částky hotovosti v dané měně za neznámou částku, půjčku nebo vklad ve stejné měně. Měnový forward je v případě výměny dané částky hotovosti jedné měny za danou částku hotovosti v jiné měně (Revenda, 2011, s. 393; Witzany, 2013, s. 23; Jílek, 2004, s. 45).

Forwardová cena či kurz podkladového aktiva je cena či kurz prodeje či nákupu daného aktiva v určitém datu v budoucnosti, která je dohodnutá mezi kupujícím a prodávajícím. Zahrnuje v sobě spotovou cenu aktiva, rizika a jiné faktory na změnu ceny, délku kontraktu, očekávaný budoucí kurz. Nejsou zde žádné poplatky. Odměna bance spočívá ve forwardovém kurzu tzv. spreadu, který je lehce upraven v neprospěch firmy. Spread je rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou nebo prodejním a nákupním kurzem. Forwardová cena může mít několik podob v závislosti na očekávání trhu a případných nákladech podkladového aktiva. Forwardovou cenu lze rozdělit na forward s premií, kdy je cena vyšší, či forward s diskontem, kdy je cena nižší, než je aktuální tržní cena daného podkladového aktiva, tj. spotová cena. Proávající zaujímá v případě koupě podkladového aktiva krátkou pozici. Samotný prodej je nazýván zaujetí krátké pozice. Kupující je v tomto případě v dlouhé pozici a aktem nákupu zaujímá dlouhou pozici. V případě platby za podkladové aktivum se jedná o obrácení pozic. Ten, kdo si dané podkladové aktivum

kupuje, tj. kupující, má závazek a je tedy v krátké pozici. Opačně to platí pro prodávajícího, který má pohledávku a je v dlouhé pozici. Vypořádání je až na konci kontraktu (Kislingerová et al., 2010, s. 221; Jílek, 2004, s. 45).

Forwardy se využívají převážně k hedgingu, tj. k zajištění. Riziko je rovnoměrně rozloženo mezi obě strany obchodu. Příklad zajištění tímto nástrojem lze uvést na podniku, který očekává v určitý termín zaplacení pohledávky v cizí měně. Pokud si sjedná zároveň měnový forward na cizí měnu, který bude vypořádán ve stejném termínu, jako očekává přijetí platby od odběratele. Výsledkem je neutrální efekt kurzových rozdílů. Pokud se k výplatnímu dni změní hodnota kurzu – znehodnotí, pak podnik prodělá ztrátu z forwardové operace a zároveň inkasuje zisk z platby od odběratele ve stejné hodnotě (Kislingerová et al., 2010, s. 221; Jílek, 2004, s. 45).

Výhody forwardu jsou jednoduchost, dostupnost, srozumitelnost, eliminace úrokového a měnového rizika a žádné poplatky. Mezi nevýhody patří povinnost koupit či prodat, při zajištění je to ztráta profitu ze změny kurzu. Je zde úvěrové riziko, že jedna ze stran selže, protože není žádná třetí strana, která by vše korigovala. Většinou se uzavírají forwardové smlouvy mezi partnery, kteří se znají, nebo je využito zajištění ve formě zástavy tzv. kolaterál (Jílek, 2004, s. 177; Kolb a Overdahl, 2009, s. 108).

### **3.2.2 Futures**

**Futures** je standardizovaný forward, který je obchodovatelný na burze. Stejně jako u forwardu se i u futures jedná o dvě podkladová aktiva, která se sjednávají v jednom časovém okamžiku, a vypořádání probíhá v předem daném okamžiku v budoucnosti. Účastníci obchodu se zavazují prodat a koupit v určité ceně, určité množství, určité kvalitě, v určitý čas, na určitém místě a určitý druh aktiva sjednaným způsobem úhrady. Vše je pod dohledem třetí strany, a to burzy neboli clearingového centra. Minimalizuje se tak úvěrové riziko (Jílek, 2004, s. 185; Kolb a Overdahl, 2009, s. 79).

Clearingové centrum stojí mezi nakupujícím a prodávajícím. Obě strany se tedy nemusí vůbec setkat, protože jednají se samotným clearingovým centrem. Tento zprostředkovatel má svůj clearingový fond, který slouží pro složení počátečního vkladu nakupujícího a ze kterého se každý den vypořádávají rozdíly mezi tržní cenou a futures cenou. Velikost vkladu je dána druhem podkladového aktiva a burzovními pravidly. Každý den se sleduje vývoj tržní ceny podkladového aktiva, přeceňuje a vyrovnává přes clearingový účet.

Futures podléhají tržnímu přeceňování každý den. Cena futures je vyšší nebo nižší než je stanovená cena na trhu tj. spotová cena a to v závislosti na nákladech podkladového nástroje či očekávání ceny na trhu. Rozdíl mezi přeceněními se nazývá variační marže. Pokud je tržní cena nižší, pak se rozdíl z účtu odčerpá a nakupující má ztrátu ve velikosti rozdílu spotové a futures ceny. Pokud je zůstatek na účtu po odčerpání nižší, než je stanovená udržovací marže<sup>4</sup>, clearingové centrum vyzve nakupujícího k vyrovnání rozdílu na účtu tzv. margin call. Prodávající obdrží rozdíl mezi spotovou cenou a cenou futures na svůj účet a má právo zisk postupně odčerpávat. Futures se tedy vypořádávají postupně a forwardy jednorázově. V opačném případě ztrátu dorovnává prodávající nakupujícímu. Pokud vyzvaný nedorovná svůj účet do 24 hodin, pak clearingové centrum uzavře jeho otevřenou pozici a nabídne obchod někomu jinému (Jílek, 2004, s. 185; Witzany, 2013, s. 32).

Vypořádání futures může probíhat třemi způsoby. Nejčastější forma vypořádání je před splatností futures uzavřít svou pozici a otevřít novou, zrcadlovou pozici tzn., že z kupujícího futures se stane prodávající futures. Další možností je setrvat do splatnosti a vyrovnat finančně či komoditně, případně se strany mezi sebou mimoburzovně vyrovnají jiným způsobem. V době splatnosti se nejčastěji vypořádává futures peněžně, výjimečně lze využít fyzického dodání podkladového aktiva (Witzany, 2013, s. 39; Jílek, 2004, s. 183).

Na rozdíl od forwardů jsou podmínky kontraktů standardizovány pro obchodování na burze. Převod podkladového nástroje se ujednává během kontraktu a může se v průběhu měnit. Výhodou je vysoká likvidita. Futures se využívají převážně ke spekulacím (Kislingerová et al., 2010, s. 224; Jílek, 2004, s. 188).

### **3.2.3 Swap**

Swap představuje OTC derivát obchodovatelný mimo burzu, není tedy standardizovaný. Obě strany, kupující i prodávající, se zavazují, že za určitých podmínek dojde k výměně stanovených podkladových aktiv v určitých intervalech. Vypořádání podkladového aktiva nastává ve více okamžicích v budoucnosti. Tento derivát si lze představit jako několik forwardů za sebou, které jsou smluvně spojeny. Vypořádání je obvykle v hotovostní podobě. Vypořádání může být čisté, polo čisté či hrubé. Na rozdíl od ostatních derivátů,

---

<sup>4</sup> Udržovací marže je určité procento z počátečního vkladu, např. 75 % z počátečního vkladu je udržovací marže.

dochází k výměně podkladového aktiva na začátku kontraktu. V průběhu kontraktu dochází k platbám dle dohodnutého rozpisu a délce swapu nebo výměně úrokových výnosů (Revenda, 2011, s. 395; Kolb a Overdahl, 2009, s. 177).

Nejčastější formy swapů jsou úvěrové a úrokové swapy, kde jde o výměnu pevné částky hotovosti za neznámou částku hotovosti v té samé měně. Měnový swap znamená výměnu dané částky hotovosti v jedné měně za danou částku v měně jiné. Případně se může jednat o výměnu neznámé částky v jedné měně za neznámou částku v měně jiné (Kislingerová et al., 2010, s. 224).

### 3.2.4 Opce

Opce je burzovní i mimoburzovní termínovaný obchod. Účastníky opčního kontraktu nazýváme prodejce neboli vystavitele či vypisovatele opce a kupujícího opce jako vlastníka opce či držitele opce. Pokud má vystavitel právo prodat, jedná se o prodejní opci. Pokud se jedná o právo koupit, pak se jedná o kupní opci. Vždy je jeden účastník obchodu povinen pokladové aktivum koupit nebo prodat. Zda se jedná o prodejce či kupujícího je závislé na úhlu pohledu neboť oba účastníci obchodu s opcí mají kupní i prodejní opci zároveň. Záleží tedy na tom, zda sledujeme tok hotovosti či aktiva (Jílek, 2004, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 214).

Opční smlouva zajišťuje konkrétní datum nebo časový úsek v budoucnosti, do kdy koupit nebo prodat podkladové nástroje za stanovenou cenu a kurz tzv. strike kurz. Právo není rovné na obou stranách. Druhá strana kontraktu má povinnost koupit nebo prodat za sjednaných podmínek ve smlouvě. Držitel práva uplatňuje nebo neuplatňuje danou opci podle toho, zda je to v jeho prospěch. Riziko je tedy asymetricky rozloženo mezi účastníky obchodu. Ten účastník, který je v nevýhodě, uplatňuje opční prémii neboli premium, které obdrží na začátku smluvního vztahu. **Premium** je cena, kterou získává vypisovatel opce od majitele opce za přenesení rizika. Premium je oceněno podle požadované strike ceny či strike kurzu a délky zajištění (Jílek, 2004, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 214).

Opce dělíme na dva typy, a to call opce a put opce. **Call opce** je právo koupit cizí měny, za sjednaný kurz a ve stanovený čas. **Put opce** nabízí právo prodat cizí měny, za sjednaný kurz a ve stanovený čas. V případě příznivého vývoje cen podkladového aktiva, kupující má právo koupit a mít benefit z příznivého vývoje z výměny podkladových nástrojů. Při nepříznivém vývoji má právo kontrakt nezrealizovat a opce jednoduše vyprší. Volba

zda koupit či nekoupit je nejčastěji dána vývojem na trhu daného aktiva. Je zde právo nikoli povinnost koupit. Druhá strana kontraktu, tedy prodávající, má povinnost prodat. Prodávající za to získá od kupujícího opce opční prémii splatnou v den sjednání derivátu či v den splatnosti opce. Vypořádání lze dle americké opce během určitého období v budoucnosti nebo dle evropské opce v jednom okamžiku v budoucnosti, kterým je datum expirace opce. Jedná se o čisté, poločisté a hrubé vypořádání (Jílek, 2004, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 214).

Výhodou opcí je jejich flexibilita, možnost využít či nevyužít opce dle situace na trhu a využít příležitosti pramenící ze změny kurzu. Nevýhodou je premium, poplatek za asymetrické rozložení rizika (Kislingerová et al., 2010, s. 214).

Úroková a úvěrová opce je výměna pevně dané částky za v jedné měně neznámou částku či úvěr, vklad či půjčku té samé měně. Měnová opce je výměna pevně dané částky v jedné měně za pevně danou částku v měně jiné, za stanovený kurz a v určitou dobu v budoucnosti (Jílek, 2004, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 214).

Například u kupní opce v případě růstu ceny aktiva má majitel opce právo koupit za sjednanou cenu dané podkladové aktivum. Tržní cena podkladového aktiva je v současnosti vyšší. Dojde k vypořádání opce, protože majitel opce koupí dané podkladové aktivum levněji, než je nyní na trhu nabízeno. Jeho zisk je rozdíl mezi tržní cenou a sjednanou cenou ponížený o premium. Majitel opce v případě kupní opce realizuje opci, pokud cena podkladového aktiva vyšší než sjednaná cena. V případě prodejní opce je-li tržní cena podkladového aktiva nižší než sjednaná cena. V opačném případě by realizoval ztrátu. Proto opci nevyužije a nechá ji propadnout. Realizuje tak ztrátu v hodnotě opční premie (Jílek, 2004, s. 51; Kislingerová et al., 2010, s. 214).

### **3.2.5 Zajišťovací deriváty**

Zajišťovací deriváty slouží k minimalizaci určitého rizika nejčastěji vyplývajícího ze změny devizového kurzu a úrokových sazeb. Zajišťovací deriváty neboli hedging derivative musí splňovat určité podmínky. Tyto deriváty musí být v souladu se strategií řízení rizik. Dále je nutné mít tento zajišťovací vztah formálně zdokumentován včetně identifikace nástrojů, významnost rizik, doložení efektivnosti zajištění apod. Efektivnost zajištění musí být v rozmezí mínus 80 % až mínus 125 % reálných hodnot zajišťovacích nástrojů odpovídající zajišťovanému riziku. Efektivnost musí být zjištěna před zařazením



do zajišťovacích derivátů a poté tuto efektivnost sledovat průběžně. Pokud danou efektivnost zajištění nesplňují, jedná se o deriváty k obchodování, tj. spekulativní deriváty (Jílek, 2004, s. 77; Revenda, 2011, s. 402).

Při zajišťování jde o vytváření uzavřené pozice neboli takové situace, kdy se dlouhá pozice v určitém nástroji rovná krátké pozici daného podkladového nástroje či celková aktiva v cizí měně se rovnají celkovým pasivům v cizí měně. Pokud aktiva převažují, jedná se o dlouhou pozici. Krátká pozice znamená opak, tedy pasiva v cizí měně převažují aktiva v cizí měně. Jde o ochranu hodnoty nástroje proti různým tržním rizikům včetně měnového rizika (Revenda, 2011, s. 402).

Příkladem ochrany může být opačná operace. Tuto situaci si lze představit jako prodej pěti jablek a nákup pěti jablek. Při zvýšení ceny jablek se bude rozdíl vyrovnávat opačnou operací. Tedy ztráta z nákupu se vyrovná ziskem z prodeje jablek. Je nutné brát v úvahu, že zajišťování je ztrátové, neboť výsledek netvoří zisky, ale je nutné platit různé poplatky. Obecně platí pravidlo, že zajišťování má význam od 1 mil. dolarů. Doporučená výše je však 5 mil. dolarů (Jílek, 2004, s. 77).

Při rozhodování, zda zajistit daný nástroj či nikoli, je třeba porovnat ztrátu ze zajištění s dopadem v případě negativních podmínek při nezajištění. Typickým příkladem je očekávání, že v budoucnu obdržíme platbu v cizí měně. Proti výkyvům kurzu tj. měnovému riziku bude použit měnový forward. Cílem je tedy snížení rizika tím, že samotné riziko bude přeneseno za určitou cenu na jiné subjekty, které jsou jej ochotny převzít (Jílek, 2004, s. 77).

### **3.2.6 Spekulativní deriváty**

U spekulativních derivátů tj. speculative derivative jde o vytváření otevřených pozic. Tedy jedná se o takové pozice, kdy se dlouhá pozice nerovná krátké pozici. Dlouhá pozice není kompenzována krátkou pozicí a naopak, jak tomu je u zajišťovacích derivátů. Spekuluje se na zvýšení dlouhé pozice, nebo na snížení krátké pozice, které přinese zisk. V opačném případě se jedná o ztrátu. Hlavním faktorem je náhoda nebo nezákonné zneužití tajných informací (Jílek, 2004, s. 585; Higgins, 1997, s. 191; Witzany, 2013, s. 18).

## 4 Představení společnosti

Kapitola je věnována na představení společnosti Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. a krátce celého koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Podrobněji bude představena společnost Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. (dále jen společnost) její předmět činnosti a výsledek hospodaření v posledních letech.

Vybraná společnost je významným zaměstnavatelem v Liberci a její ekonomické aktivity plně korespondují s probíranou problematikou. Hlavní ekonomickou činností společnosti je výroba brzdových systémů do užitkových automobilů. Sídlo společnosti je v České republice, má fixní náklady v českých korunách a její příjmy jsou převážně v eurech.

### 4.1 KNORR-BREMSE GmbH

Společnost je součástí koncernu Knorr-Bremse, který existuje již déle než 110 let. Mateřská společnost KNORR-BREMSE GmbH byla založena v roce 1905 v Berlíně zakladatelem Georgem Knorrem. Předmětem podnikání byla výroba brzd na stlačený vzduch pro nákladní kolejová vozidla. Díky tomuto produktu se společnost stala největším evropským výrobcem brzd pro vlakové soupravy. Dalším významným krokem bylo získání patentu na první vzduchovou brzdu pro nákladní vozidla. Tím společnost dala základ své současné ekonomické činnosti, kterou jsou brzdové systémy pro kolejová a nákladní vozidla.

Významným mezníkem byl pro společnost konec druhé světové války, kdy byla společnost v Berlíně zkonfiskována. Společnost nezanikla úplně a nové sídlo bylo vybudováno v Mnichově. V roce 1985 společnost přebírá Heinz Hermann Thiele.

V současnosti je pan Thiele čestným předsedou dozorčí rady a centrála celého koncernu sídlí v Mnichově. KNORR-BREMSE GmbH je mateřskou společností pro více než sto poboček po celém světě. Společnost se dělí na dvě divize. Divize kolejová je zaměřena na brzdové systémy lokomotiv, vlakových sestav a metra. Podíl kolejové divize na celkové produkci společnosti je 35 %. Druhá divize je zaměřena na silniční motorová vozidla, převážně na brzdové systémy pro nákladní automobily, autobusy, speciální vozidla např. zemědělské stroje, návěsy a přívěsy. Podíl automobilové divize na produkci celé společnosti je 65 %.

Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. je výrobcem brzdových systémů pro automobilovou divizi. Výrobky lze nalézt u zákazníků velké sedmičky, to jsou DAF, SCANIA, IVECO, MERCEDES, RENAULT, MAN a VOLVO.

Vizí celého koncernu je motto přeložené přímo z oficiálních webových stránek koncernu „*Chceme být globální hnací silou za inovací a udržitelností systémů řešící mobilitu s větší zodpovědností a vyšší účinností v bezpečnosti dopravy. Naší touhou je přidaná hodnota pro zákazníka společně s pozitivním dopadem na životní prostředí*“ (Knorr-Bremse, 2019). Celý koncern vytváří produkty pro maximální bezpečí s ohledem na ekologické dopady jeho výroby.

Výsledek hospodaření celého koncernu KNORR-BREMSE GmbH má díky úsporným opatřením, snahou snižovat náklady a výbornému strategickému řízení nejvyššího managementu dlouhodobý růst tržeb a celkového výsledku hospodaření. Zisk koncernu se za rok 2018 oproti roku 2017 zvýšil o 462,3 milionu euro.

## **4.2 Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.**

Společnost Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. je jednou z dceřiných společností koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Společnost vznikla jako joint venture v roce 1993 pod původním názvem KNORR-AUTOBRZDY, s.r.o. se sídlem v Hejnicích, spoluprací mezi společnostmi KNORR-BREMSE Systeme für Nutzfahrzeuge GmbH s podílem 67 % a společností ATESO, a.s. s podílem 33 %. Během tří let změnila svůj název na KNORR-AUTOBRZDY Systémy pro užitková vozidla, s.r.o. a jediným společníkem se stala společnost KNORR-BREMSE Systeme für Nutzfahrzeuge GmbH. V průběhu následujících dvou let se její název změnil na KNORR-BREMSE Systémy pro užitková vozidla, CR, s.r.o. Poslední změna proběhla v prosinci 2011, kdy společnost změnila název na Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. tak, jak ji známe nyní, se sídlem ve Stráži nad Nisou.

Mezi největší milníky společnosti patří rok 2009, kdy se společnost přesunula z Hejnic do průmyslové zóny sever ve Stráži nad Nisou. Toto místo zabezpečovalo lepší dopravní dostupnost, nabídlo možnost zaměstnat více zaměstnanců, zlepšit dodací lhůty, zefektivnit výrobu, navýšit kapacity výroby, realizovat nové projekty, zajistit efektivnější interní i externí logistiku a nabízí další možnosti rozšíření do budoucna.

### 4.2.1 Portfolio produktů společnosti

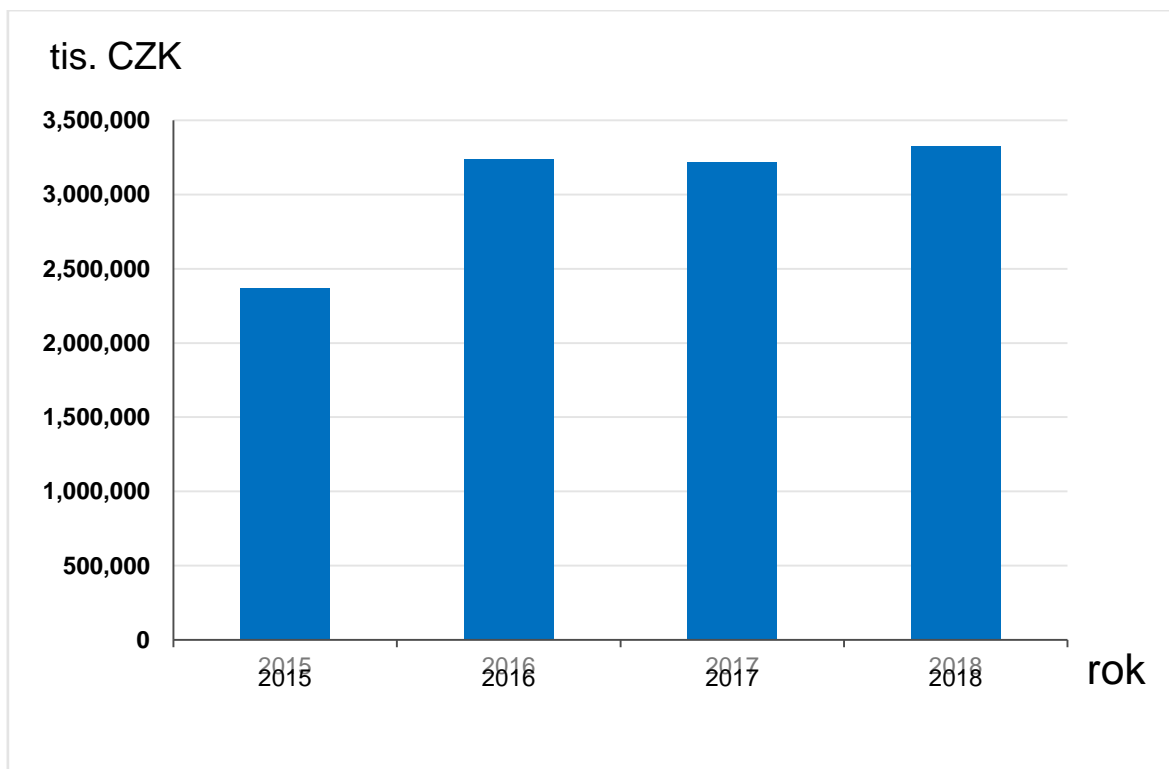
Společnost nabízí širokou nabídku výrobků, které lze rozdělit do dvou hlavních skupin. První skupinou je prvovýroba, která vytváří většinu nabízených produktů a druhou skupinou je náhradní spotřeba.

**Prvovýroba** je linková výroba nových vozidel. Prvovýroba je pro společnost velmi důležitá z toho důvodu, že společnost je ze 70 % výrobní společností a 30 % obrobna (zpracování, obrábění materiálů). Společnost vyrábí a dodává kompletní brzdové systémy včetně kotoučových brzd včetně elektronických bezpečnostních systémů. Prvovýroba má své zákazníky. Nejvýznamnějšími zákazníky (až 80 %) jsou dceřiné společnosti z celého světa koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Dceřiné společnosti dále používají výrobky firmy pro další výrobu či pro přímý prodej. V České republice ani na Slovensku není žádný výrobce, který by společností konkuroval. Na tuzemském trhu je nejznámějším zákazníkem firma TATRA, SOR a IVECO. Největšími konkurenty na tuzemském trhu je společnost WABCO a HALDEX a na zahraničním ARFESAN, WABCO, HALDEX.

**Náhradní spotřeba** jsou náhradní díly neboli pozáruční prodej. Na tomto trhu náhradních dílů společnost zabezpečuje prodej a servis pneumatických systémů (brzdové válce), elektronických brzdových systémů (EBS) z celého koncernu KNORR-BREMSE. Zboží je distribuováno zákazníkům přes síť autorizovaných prodejců pro český i slovenský trh.

### 4.2.2 Hospodaření společnosti

Hospodaření společnosti je porovnáváno za poslední čtyři ukončené roky, tj. roky 2015, 2016, 2017 a 2018. Hospodaření společnosti je ovlivněno vývojem poptávky po nákladních automobilech. V následujícím obrázku je zobrazen vývoj celkového obrátu společnosti za poslední čtyři ukončené roky tj. 2018, 2017, 2016 a 2015.



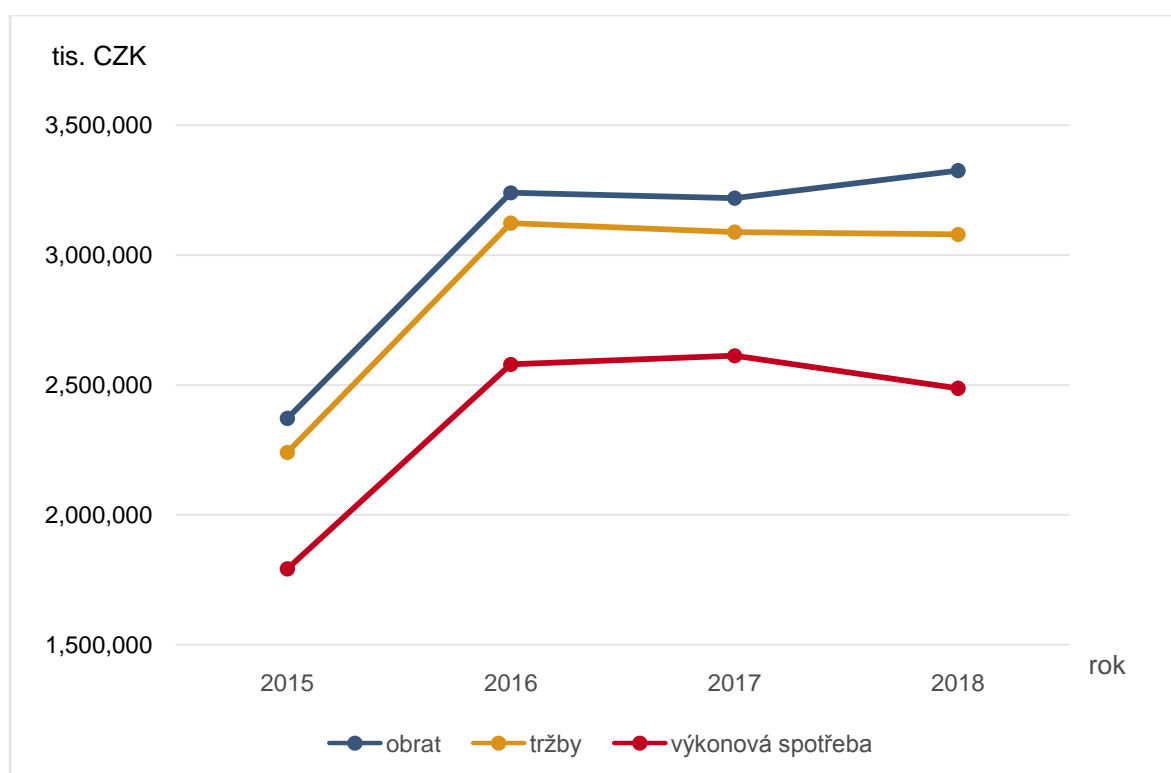
Obr. 1: Vývoj obratu společnosti za období 2015–2018 v tis. CZK

Zdroj: výroční zprávy z roku 2015, 2016, 2017 a 2018 společnosti Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Celkový obrat společnosti v roce 2015 činil 2 371 000 tis. CZK. V roce 2016 se obrat společnosti zvýšil o více než 36 % na 3 240 000 tis. CZK. Zvýšení obratu o takové procento je výsledkem rozšíření výroby o zvýšení počtu zaměstnanců o více než 25 %, zvýšení tržeb o téměř 40 % oproti roku 2015. V roce 2017 zaznamenala společnost stagnaci až lehký pokles obratu o 0,65 %. Obrat poklesl na částku 3 219 000 tis. CZK. Tento mírný pokles je dán zvýšenými náklady výkonové spotřeby. Výkonová spotřeba je spotřeba materiálu, energií a služeb. Rovněž v roce 2017 byla pronajata nová hala jako sklad výrobní logistiky. Pronajmutí další haly zvýšilo náklady na nájem hal o více než 31 %. V roce 2018 společnost zaznamenala mírný nárůst obratu o téměř 3,3 % a celková hodnota obratu vzrostla na částku 3 325 000 tis. CZK. Celkově lze tedy konstatovat, že až na rok 2017, kdy byl mírný pokles, je tendence obratu růst. Pro zachování růstu obratu i pro následující roky, připravil nejvyšší koncernový management úsporná opatření pro zachování konkurenceschopnosti a snižování celkových nákladů. Úsporná opatření se týkají převážně omezení služebních cest, zvolení ekonomické dopravy na nezbytné služební cesty a zefektivnění práce zaměstnanců. Mimo nařízená opatření nejvyšším managementem je tlak na snižování nákladů i ze strany managementu společnosti.

Příkladem jsou větší kontroly plnění kvót, investice do nových linek a zapojení samotných zaměstnanců a jejich nápadů ke snižování nákladů. Poslední volbou pro management společnosti je snižování stavů zaměstnanců.

V roce 2015 byly tržby společnosti za zboží 2 241 000 tis. CZK. V roce 2016 byly tržby za zboží nejvyšší za sledované období, a to v hodnotě 3 123 000 tis. CZK, což je nárůst oproti předcházejícímu roku téměř 40 %. Nárůst tržeb byl vyvolán rozšířením sítě odběratelů, dokončením vývoje a zavedením vývoje do sériové výroby. V roce 2017 došlo k poklesu tržeb zboží o 1,1 % na hodnotu 3 088 000 tis. CZK. V následujícím roce tržby opět nepatrně klesly o 0,26 % na hodnotu 3 080 000 tis. CZK.



Obr. 2: Vztah tržeb, obratu a výkonových nákladů

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Jak je vidět z obr. 2, který souhrnně zobrazuje vztah více zmíněných veličin, společnost má rostoucí tendenci. Cílem společnosti je nadále snižovat výkonovou spotřebu a jiné náklady a mít dlouhodobě udržitelné zisky.

# 5 Řízení měnového rizika v KNORR-BREMSE GmbH

Tato kapitola je věnována řízení kurzového rizika v celém koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Jedná se o mateřskou společnost společnosti Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o., která výrazně ovlivňuje aktivity a řídí zahraniční a tuzemské toky měn ve všech společnostech v celém koncernu.

Řízení finančních zahraničních toků v koncernu řídí speciální oddělení The Corporate Treasury Division mateřské společnosti KNORR-BREMSE GmbH se sídlem v Mnichově. Pod toto oddělení spadá řízení kurzového rizika od identifikace kurzového rizika po výběr vhodného nástroje zajištění až konečnou realizaci opatření. Cílem oddělení správy koncernových finančních toků je minimalizovat dopady výkyvů devizového kurzu pro mateřskou společnost a koncern jako celek.

Vedení koncernu KNORR-BREMSE GmbH včetně specialistů na danou problematiku sestavili směrnici pro řízení všech finančních toků v koncernu. Touto směrnicí se musí řídit všechny dceřiné společnosti. V této směrnicí jsou informace o jednotlivých procesech řízení kurzového rizika. Jsou zde definována kurzová rizika, která lze předpovědět a návod, jak s těmito informacemi dále pracovat.

Směrnice je rozdělena do několika částí, a to je identifikace a analýza výkyvů devizového kurzu, definice druhů rizik, způsob krytí jednotlivých rizik a výběr finanční instituce.

## 5.1 Identifikace a analýza výkyvů devizového kurzu

Interní směrnice zaměřená na zahraniční finanční toky ve společnosti KNORR-BREMSE GmbH nejdříve identifikuje kurzová rizika a následně se je snaží kvantifikovat. Podle této směrnice musí být kurzové riziko správně rozpoznáno, definováno a sledována jeho posloupnost v čase. Pro účely identifikace obchodních transakcí v cizí měně vytvořilo oddělení zabývající se správou zahraničních finančních toků formulář, který identifikuje obchodní transakce v cizí měně.

Tab. 2: Formulář vyhodnocující obchodní transakce v cizí měně

	Název cizí měny	Objem v tisících aktuální rok	Objem v tisících plánovaný rok
<b>Celkové výnosy v cizí měně</b>			
Tržby z prodeje výrobků dceřiným firmám koncernu			
Tržby z prodeje výrobků ostatním zákazníkům			
Ostatní výnosy v rámci koncernu			
Ostatní výnosy z mimokoncernových fin.operací			
<b>Celkové náklady v cizí měně</b>			
Nákup materiálu z dceřiných firem koncernu			
Nákup materiálu od ostatních dodavatelů			
Ostatní náklady v rámci koncernu			

Zdroj: Interní dokumentace společnosti

Všechny společnosti v koncernu KNORR-BREMSE GmbH sledují obchodní transakce v jiné než tuzemské měně a vyhodnocují a analyzují tyto obchody za určité období. Všechny transakce zapisují do formuláře. Formulář slouží mateřské společnosti jako přehled o všech zahraničních transakcích a je následně vyhodnocen pro vhodnou variantu zajištění. Je nutné sledovat již jednou identifikovaná rizika a plánovat jejich výskyt. Změny devizového kurzu je třeba plánovat a počítat s nimi i do dalších účetních období. Oddělení korporátního treasury ve spolupráci s korporátním controllingem na základě z vývoje devizového kurzu z minulých let stanovují fixní kurz, který je používám pro střednědobé a dlouhodobé plánování. Kurz pro plánování je stanoven průměrem a nezahrnuje ekonomické události, které na něj mají vliv. Plánování probíhá dvakrát do roka tak, že v období březen až květen se stanovuje první plánování, zvané forecast 05. Forecast 05 je od měsíce června do měsíce září upřesňován a vzniká nový forecast, forecast 09. Forecast 09 obsahuje střednědobé plánování, kde je mimo jiné i stanovení devizového kurzu a rozpočet pro další období. V rámci dlouhodobého plánování je ve forecastu 09 sestaven plán hospodaření na pět let dopředu.

Po definování konkrétního rizika následuje zvolení nejvhodnějšího nástroje na zajištění daného kurzového rizika. Koncernové oddělení treasury pro každou dceřinou společnost na základě formuláře vyhodnocující obchodní transakce v cizí měně sestaví návrh strategie zajištění devizového kurzu. Do té strategie jsou zahrnuty i možnosti vzájemného započtení závazků a pohledávek společností v rámci koncernu. Strategie je jednotlivým dceřiným společnostem prezentována a případně upravována tak, aby vyhovovala jednotlivým



potřebám dceřiných společností. Výsledný návrh strategie zajištění devizového kurzu je následně představen vedení koncernu KNORR-BREMSE GmbH a ten celou strategii schvaluje.

### **5.1.1 Vymezení druhů rizika**

Mateřská společnost KNORR-BREMSE GmbH rozeznává několik druhů devizových rizik. Jsou to rizika spojená s nákupem materiálu a tržbami, rizika spojená s mimořádnými náklady a výnosy, rizika spojená s financováním projektů, rizika spojená s vyplácením dividend.

**Rizika spojená s nákupem materiálu a tržbami** jsou zahrnuta ve střednědobém plánování, které probíhá každoročně v červnu pro následující rok. Toto riziko se vyhodnocuje oddělení treasury na základě formuláře vyhodnocující obchodní transakce v cizí měně za všechny dceřiné společnosti. Jedná se o riziko, které vzniká při nákupu materiálu v cizí měně a inkasování tržeb v cizí měně. Je to riziko, které je nejvýznamnější už z hlediska objemu transakcí.

**Rizika spojená s mimořádnými náklady a výnosy** jsou rizika plánovaná z minulých let. Příkladem mimořádných nákladů jsou poplatky a různé licence. Pokud společnost o těchto nákladech ví a například plánuje rozšířit softwarovou vybavenost s nákupem licencí, pak je tato skutečnost uvedena ve formuláři vyhodnocující obchodní transakce v cizí měně. Devizové riziko z této transakce je zahrnuto střednědobého plánu a rozpočtu, tedy do rizik spojených s nákupem materiálu a tržeb.

**Rizika spojená s financováním projektů** jsou považována za nepředvídatelná. Jedná se o projekty, které nebyly plánovány, známy a zpracovány ve střednědobém plánu. Nelze u nich určit, kdy nastanou a v jakém objemu nastanou. Pokud se objeví takovýto neplánovaný nový projekt, jsou dceřiné společnosti povinny tuto skutečnost nahlásit mateřské společnosti KNORR-BREMSE GmbH. Mateřská společnost vyhodnotí případné devizové riziko a zajistí včas zajištění daného rizika.

**Rizika spojená s vyplácením** dividend jsou rizika známá a zahrnuta do plánování. O výši vyplácených dividend plánuje KNORR-BREMSE GmbH.

## 5.2 Krytí devizového rizika ve společnosti KNORR-BREMSE GmbH

Krytí devizové rizika je stanoveno směrnicí pro řízení všech finančních toků v koncernu, která vymezuje, které způsoby zajištění jsou povoleny a zakázány. Směrnice přesně určuje ke konkrétním druhům devizového rizika konkrétní způsoby jejich zajištění. Zajištění je povoleno pouze pomocí finančních derivátů.

Tab. 3: Přehled povolených finančních derivátů ve společnosti KNORR-BREMSE

Riziko	Schválené nástroje zajištění
Riziko spojené s plánovanými nákupy materiálu a tržbami v budgetu	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s financováním projektů exportu	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s poplatky, licencemi a ostatními mimořádnými náklady či výnosy	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s vyplácením či inkasováním dividend	Spotové operace, forwardy, opce

Zdroj: vlastní zpracování

Jak z tab. 3. vyplývá, používají se tři základní typy devizových obchodů, a to jsou spotové operace, forwardy a opce. Finanční deriváty se sjednávají přes oddělení treasury a nejnižší hodnota zajištění je 50 000 €.

## 5.3 Výběr finanční instituce

Podle směrnice pro řízení všech finančních toků v koncernu je identifikováno devizové riziko, rozděleno do několika skupin a jsou zajištěny nástroje pro zajištění devizového rizika. Těmito nástroji jsou finanční deriváty, které jsou v dnešní době velmi atraktivní jako způsob zajištění. Finanční deriváty jsou součástí bankovního obchodování. Pracovníci na oddělení treasury sledují a porovnávají bankovní instituce a vybírají podle důvěryhodnosti produktů a služeb tu nejvhodnější. Pro posouzení bankovních institucí jsou ve směrnici pro řízení všech finančních toků v koncernu stanovena určitá kritéria.

Prvním kritériem je **ratingové hodnocení** dané instituce. Je zvolena instituce s nejlepším ratingem. Druhým kritériem je **poradenský servis**, který bankovní instituce nabízí. Poradenský servis by měl být 24 hodin k dispozici. S tím souvisí i nabízená podpora ohledně nabídky finančních derivátů. Třetím kritériem jsou **poplatky** za nabízené služby.

Poplatky by se neměly nijak lišit od ostatních bankovních institucí ve srovnatelné úrovni služeb.

Na základě těchto kritérií vytvoří oddělení treasury seznam finančních institucí, se kterými je možné sjednávat obchody. Seznam institucí obsahuje i povolené derivátové transakce a je každý rok aktualizován. Pro diverzifikaci portfolia uzavřených derivátových operací existuje pravidlo, které je dáno oddělením treasury. Toto pravidlo říká, že u jedné finanční instituce nesmí být více než 50 % objemu všech uzavřených transakcí. Mateřská společnost pro všechny dceřiné společnosti uzavírá všechny derivátové obchody v souladu se všemi uvedenými podmínkami.

## **5.4 Zajištění devizového kurzu ve vybrané společnosti**

Tato kapitola hodnotí současnou stav a používané nástroje pro zajištění devizového kurzu ve společnosti Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

### **5.4.1 Současná situace zajištění kurzového rizika ve společnosti**

Kurzová rizika jsou ve společnosti řízena přes mateřskou společnost KNORR-BREMSE GmbH. Mateřská společnost má pro tyto účely speciální oddělení a všechny dceřiné společnosti jsou povinny reportovat přes speciální formulář transakce v cizí měně. Společnost však ovlivňuje devizové riziko objemem obchodů v cizí měně a podílí se na plánování kurzu pro vykazování hospodářského výsledku.

### **5.4.2 Objem obchodů v cizí měně v období 2015 2018**

Hlavní měna společnosti pro obchodování je měna EUR a CZK. V minimální míře jsou využívány měny GBP a USD, které jsou zastoupeny v tak malé míře, že se jimi tato práce nezabývá a zaměřuje se pouze na měny EUR a CZK.

Tab. 4: Výkaz zisku a ztrát společnosti v letech 2015–2018

tis. CZK	2015	2016	2017	2018
Celkové tržby	2 240 902	3 122 570	3 088 157	3 080 383
- z toho tržby v CZK	37 113	29 129	27 268	22 919
- z toho tržby v EUR	2 203 789	3 093 441	3 060 889	3 057 464
(tržby v inkasované měně EUR)	80 775	114 432	116 251	119 232
Nedokončená výroba	2 301	-623	-653	9 130
Ostatní operativní výnosy (náklady)	127 433	118 373	131 275	204 650
- z toho ost. oper. výnosy (nákl.) v CZK	95 575	109 022	122 348	151 236
- z toho ost. oper. výnosy (nákl.) v EUR	31 858	9 351	8 927	53 414
(ost. operativní výnosy (náklady) v inkasované měně EUR)	1 168	346	339	2 083
<b>Výnosy celkem</b>	<b>2 370 636</b>	<b>3 240 320</b>	<b>3 218 779</b>	<b>3 294 163</b>
Přímý materiál	1 453 941	1 978 483	1 829 856	1 947 301
- z toho přímý materiál celkem v CZK	364 939	421 417	528 828	547 192
- z toho přímý materiál celkem v EUR	1 089 002	1 557 066	1 301 027	1 400 110
(přímý materiál ve fakturované měně EUR)	39 915	57 599	49 412	54 600
Režijní materiál	106 386	156 592	231 024	147 278
- z toho režijní materiál v CZK	102 662	155 340	190 132	144 627
- z toho režijní materiál v EUR	3 724	1 253	40 891	2 651
(režijní materiál ve fakturované měně EUR)	136	46	1 553	103
Skonta	-766	-835	-698	-662
Personální náklady	231 098	290 503	351 733	452 565
Odpisy	57 965	42 293	63 161	68 104
Ostatní náklady	367 750	544 353	650 345	518 987
- z toho ostatní náklady v CZK	212 339	317 957	441 584	264 580
- z toho ostatní náklady v EUR	155 411	226 396	208 761	254 407
(režijní materiál ve fakturované měně EUR)	5 696	8 375	7 929	9 921
<b>Náklady celkem</b>	<b>2 216 374</b>	<b>3 011 390</b>	<b>3 125 420</b>	<b>3 133 573</b>
Úroky	-9 664	-1 610	-813	-1 892
<b>Výsledek před zdaněním</b>	<b>163 926</b>	<b>230 540</b>	<b>94 172</b>	<b>162 482</b>

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Z tab. 4. vyplývá, že většina tržeb je realizována v měně EUR, jedná se o více než 98 %. Téměř všechny tržby jsou od dceřiných společností koncernu KNORR-BREMSE GmbH, které fakturují a platí v měně EUR. Většina nákladů, které společnost má jsou v CZK, téměř 57 %. Ostatní náklady jsou v měně EUR. Společnost musí zajistit potřebnou částku CZK. Jelikož celkové tržby nepokrývají potřebnou částku nákladů v CZK musí společnost zajistit výměnu měny EUR na CZK. Nejvýznamnějšími náklady v CZK jsou mzdové náklady a nájemné za pronájem všech tří hal. Vztah výnosů a nákladů v CZK je zachycen v tab. 5.

Tab. 5: Vztah výnosů a nákladů v CZK a potřeba EUR

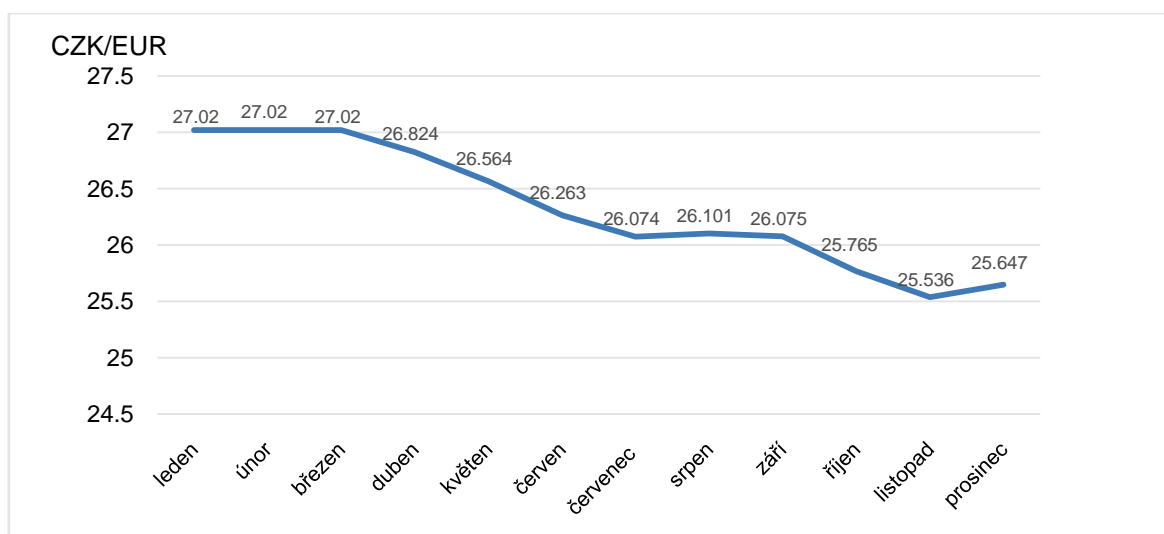
tis. CZK	2015	2016	2017	2018
Výnosy v CZK	132 688	138 151	149 616	174 155
Náklady v CZK	852 308	1 142 088	1 448 419	1 340 197
Potřeba směny EUR na CZK v tis. CZK	-719 620	-1 003 938	-1 298 803	-1 166 042
Průměrný roční devizový kurz CZK / EUR	27,283	27,033	26,33	25,643
<b>Potřeba směny EUR na CZK v tis. EUR</b>	<b>-26 376 €</b>	<b>-37 137 €</b>	<b>-49 328 €</b>	<b>-45 472 €</b>

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Z tabulky vyplývá, že výnosy utržené v CZK pokryjí náklady pouze z 10–15 %. Zbylá část nákladů musí být kryta tržbami v EUR. Společnost musí směnit část EUR tržeb do CZK. Směnu zajišťuje mateřská společnost na základě formuláře obchodních transakce v cizí měně, kde jsou identifikovány konkrétní obchody. Oddělení treasury vyhodnotí všechny data z formuláře a vytvoří kalendář s konkrétními daty a částkami pro zabezpečení potřebných finančních toků ve společnosti. Jedná se o kalendář jednotlivých hedgingů na jednotlivé měsíce.

### 5.4.3 Plánování kurzu

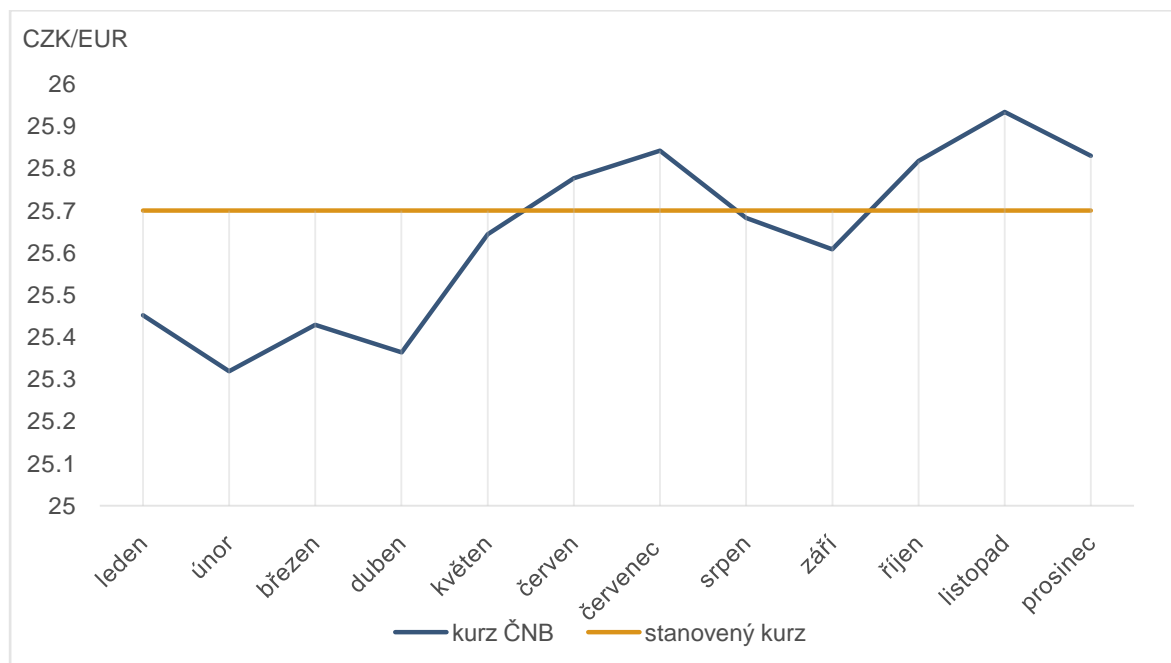
Plánování kurzu je každý rok v pravomoci mateřské společnosti, konkrétně oddělení treasury. Kurz se stanovuje během měsíce června a července. Tento kurz byl vytvořen pro potřebu nezkresleného vykazování výsledků hospodaření, měsíčních reportů a ročních reportů v jiné měně nezávislého na vývoji reálného kurzu. Příklad takové odchylky je kurz stanovený v červnu 2017 pro rok 2018 na 25,70 CZK/EUR a reálný vývoj kurzu dle ČNB pro rok 2018.



Obr. 3: Reálný vývoj kurzu v roce 2017

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Stanovený kurz byl použit pro rozpočet roku 2018, měsíční reporty a roční reporty zasílané do mateřské společnosti za rok 2018. Kurz byl odvozený od vývoje devizového kurzu za první polovinu roku 2017. Z grafu je zřejmé, že v první polovině roku 2017 posiloval. V červenci 2017 byl kurz 26,074 CZK/EUR. Na základě vývoje kurzu rozhodlo oddělení treasury o kurzu 25,7 CZK/ EUR pro rok 2018.



Obr. 4: Reálný vývoj kurzu versus stanovený kurz v roce 2018

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Z obr. 5. je zřejmé, jako moc se v určitých měsících lišil stanovený kurz od kurzu reálného. Do února roku 2018 česká koruna posilovala. Následující dva měsíce česká koruna posilovala a oslabovala až dubna. Od dubna roku 2018 začala koruna oslabovat až do července. Od července do září česká koruna posiluje. Po krátkém posílení následuje opět oslabení. Lze konstatovat, že do cca května byl stanovený kurz společností podhodnocený. Od půlky května do srpna byl kurz stanovení oddělením treasury nadhodnocený. Následně do půlky září podhodnocení a na konci roku opět nadhodnocený. V momentě podhodnoceného devizového kurzu společnost reportovala vyšší náklady na vstupu a nižší výnosy, než v reálu byly. Celkové vyčíslené změny rozdílu v stanoveného a reálného kurzu jsou zachyceny v tab. 6.

Tab. 6: Rozdíl v reportování podle stanoveného a reálného kurzu v roce 2018

2018	I.18	II.18	III.18	IV.18	V.18	VI.18
Celkové tržby v tis. CZK	322 516	243 042	199 301	189 444	185 747	233 493
Průměrný měsíční kurz CZK/€ 2018	25,452	25,319	25,429	25,364	25,644	25,777
Celkové tržby v € přepočtené průměrným měsíčním kurem 2019 v tis €	12 672	9 599	7 838	7 469	7 243	9 058
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7
Celkové tržby v € přepočtené plánovaným kurzem CZK/€ pro rok 2018	12 549	9 457	7 755	7 371	7 228	9 085
Rozdíl tržeb plánovaného a reálného kurzu v EUR	-122	-142	-83	-98	-16	27

Tab. 6: Rozdíl v reportování podle stanoveného a reálného kurzu v roce 2018 – pokračování

2018	VII.18	VIII.18	IX.18	X.18	XI.18	XII.18
Celkové tržby v tis. CZK	247 355	263 373	311 427	344 695	326 213	213 779
Průměrný měsíční kurz CZK/€ 2018	25,842	25,683	25,608	25,818	25,934	25,83
Celkové tržby v € přepočtené průměrným měsíčním kurem 2019 v tis €	9 572	10 255	12 161	13 351	12 579	8 276
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7
Celkové tržby v € přepočtené plánovaným kurzem CZK/€ pro rok 2018	9 625	10 248	12 118	13 412	12 693	8 318
Rozdíl tržeb plánovaného a reálného kurzu v EUR	53	-7	-44	61	115	42

Zdroj: interní dokumentace společnosti, výroční zpráva 2018

#### 5.4.4 Zajištění devizového rizika ve společnosti

Zajištění devizového rizika ve společnosti probíhá na základě formuláře plánovaných transakcí v cizí měně zaslanou do mateřské společnosti. Po vyhodnocení mateřská společnost, konkrétně oddělení treasury v Mnichově, zašle návrh zajištění. Zajištění devizového kurzu je vždy pomocí finančních derivátů. Výběr konkrétních derivátů pro zajištění devizového kurzu je schválen vedením společnosti a nejvyšším managementem koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Výběr konkrétních derivátů je řízen směrnicí, která byla rozebrána v předchozí kapitole. Konečný výběr finančních derivátů je sjednán u vybraných institucí oddělením treasury v Mnichově. Hodnota finančních derivátů pokrývá pouze 95 % potřebné hodnoty pro následující rok. Důvodem je poklad pro koupi finančních derivátů, který je vystavený na nepřesných a odhadovaných

hodnotách, které nemusí odpovídat skutečnosti. Pokud koncernová společnost zajišťuje finanční deriváty na dva roky dopředu, sjednává je pouze v 85 % než je požadovaná hodnota. Čím delší doba zajištění a nepřesnější odhad, tím menší procento z požadované hodnoty je zajišťováno.

Společnost potřebuje zajistit kurz na celý rok pro výměnu EUR na náklady v CZK či USD. Potřebná hodnota není odeslána společnosti najednou, ale v předem stanovených intervalech. V daném datu odešle společnost požadovanou částku EUR do koncernu a ve stejném datu obdrží smlouvenou částku potřebné měny. Příklad sjednaných intervalů je za rok 2009 demonstrován v tab. 7. Aktuálnější intervaly jsou tajemstvím společnosti a nemohou být sdělovány.

Tab. 7: Příklad stanovených intervalů pro zajištění měny CZK v roce 2009

Číslo transakce	Datum	Měna 1	Celkem v EUR	Měna 2	Celkem v CZK	Sjednaný kurz
100400001621	08.01.2009	EUR	2 085 071,00	CZK	55 000 000	26,4
100400001493	12.01.2009	EUR	830 927,00	CZK	20 189 032	24,3
100400001262	16.03.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001263	30.03.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001264	15.06.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001595	17.06.2009	EUR	7 000 000,00	CZK	168 630 000	24,1
100400001600	23.06.2009	EUR	2 375 000,00	CZK	57 213 750	24,1
100400001599	23.06.2009	EUR	4 750 000,00	CZK	114 427 500	24,1
100400001265	30.06.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001266	15.09.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001267	30.09.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001268	01.12.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
100400001269	15.12.2009	EUR	500 000,00	CZK	12 045 000	24,1
<b>Celková suma hedgingu</b>			<b>21 040 998</b>		<b>511 820 282</b>	

Zdroj: interní dokumentace společnosti

Vše potřebné je sjednáváno oddělením treasury v Mnichově v koncernu KNORR-BREMSE GmbH. Veškeré náklady na sjednání zajištění jsou hrazeny mateřskou společností. Jediné náklady hrazené společností jsou transakční náklady banky na odeslání SEPA platby.

Velký význam pro zajištění devizového rizika má mateřská společnost, která tvoří poradní činnost, sumarizuje informace o potřebách a zajišťuje všechny náležitosti obchodu finančních derivátů s vybranou bankovní institucí.



V roce 2018 měla společnost finanční deriváty v poměru forwardy 55 % a opce 40 %. Celkem tedy zajišťovala 95 % z celkového potřebného objemu měny. Zbýlých 5 % nechávala společnost resp. koncern pro otevřenou pozici pro případné změny ve výnosech a nákladech či změny na devizovém trhu. Podrobnější struktura je interní záležitostí a nelze ji zveřejnit.

Tab. 8: Finanční deriváty v roce 2018

Finanční derivát	2018	Přepočet potřeby EUR do CZK v tis. CZK
Měnové forwardy	55 %	371 410
Měnové opce	40 %	270 116
<b>Zajištění celkem</b>	<b>95 %</b>	<b>641 526</b>
Otevřená pozice	5 %	33 765
Kurz hedgingu	25,661	

Zdroj: výroční zpráva 2018 a interní dokumentace

#### 5.4.5 Kurzové zisky a ztráty v letech 2015–2018

Kurzové zisky a ztráty mohou vznikat i při zajištění finančními deriváty. Příčinou kurzových zisků a ztrát při zajištění finančními deriváty je rozdíl mezi sjednaným kurzem ve finančním derivátu a vývojem reálného kurzu. Následující tabulka vyhodnocuje kurzové zisky a ztráty od roku 2015 do roku 2018.

Tab. 9: Průřez kurzových zisků a ztrát v letech 2015-2018

Rok	Kurzové zisky v tis. CZK	Kurzové ztráty v tis. CZK	Rozdíl mezi kurzovými zisky a ztrátami v tis. CZK
2015	29 415	37 279	-7 864
2016	10 088	11 829	-1 741
2017	26 795	28 892	-2 097
2018	68 312	66 228	2 084

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. 9. je zřejmé, že cílem celého koncernu není investovat do spekulativních derivátů s cílem vydělat na kurzovém rozdílu, ale investovat do zajišťovacích derivátů s cílem udržení stability devizového kurzu a neutřít velkou ztrátu z výkyvů kurzu na devizovém trhu. Společnost využívá specialistů a know-how mateřské společnosti a může se věnovat jiným podnikatelským aktivitám a výrobě.

## **6 Hodnocení a doporučení současného přístupu k devizovému riziku ve společnosti**

Rozbor transakcí ve společnosti z předchozí kapitoly zobrazuje obchody společnosti a potřebu směny různých měn. Jelikož společnost obchoduje v tuzemské i cizí měně, je vystavena přímému i ekonomickému riziku (viz kapitola 3.1). Současný stav ve společnosti zobrazuje možnosti vylepšení, které by vedli k zefektivnění řízení devizového rizika.

### **6.1 Slabé stránky současného řízení devizového kurzu**

Slabé stránky současného způsobu řízení devizového rizika zobrazují možnosti, kterých by společnost mohla při budoucím zajištění využít. Rozbor současného stavu zajištění devizového rizika ve společnosti zjistil následující slabé stránky:

- Minimální kontrola společností nad řízením devizového rizika. Celý sběr dat, rozbor dat, definování rizik a konečné zajištění je v rukou oddělení treasury v koncernu KNORR-BREMCE GmbH. Společnost pouze sbírá data a vyplňuje formulář o obchodních transakcích v cizí měně. Tato neangažovanost společnosti neumožňuje zabývat se problémem kurzového rizika a podle toho plánovat své obchody. Následná omezení ze strany mateřské společnosti týkající se omezení či individuálního jednání s dodavateli je společností nepochopeno.
- Společnost je omezena v možnostech zajištění devizového kurzu. Není zde možnost spekulací ani přirozeného zajištění. Možnosti jsou dané pouze směrnici vydanou mateřskou společností.
- Zkreslené vykazování výsledku hospodaření, měsíčních a ročních reportů. Zkreslení je dáno plánovaným fixním kurzem, ve kterém společnost předává výsledky mateřské společnosti.
- Plánovaný kurz je vytvořen na základě minulého vývoje devizového kurzu. Plánovaný kurz je sestaven bez přihlédnutí k ekonomickým událostem, které kurz mohou ovlivnit. Kurz je stanoven na celý rok a není možné ho během roku měnit.

## 6.2 Odpovědné osoby pro řízení devizového rizika

Celé řízení devizového rizika je pod jedním oddělením sídlícím v mateřské společnosti v Mnichově. Ve společnosti není přímo určená osoba, která by odpovídala dotazům a sestavovala případné speciální reporty přímo pro oddělení treasury v mateřské společnosti. Odpovědnost je rozložena dle časových možností mezi různé jedince financí a controllingu. Návrhem na zlepšení komunikačních toků a odpovědnosti je určení osoby či týmu, který by úzce spolupracoval s oddělením treasury v Mnichově. Tato osoba nebo tým by informace přenášel napříč celou firmou. Zároveň by tato osoba nebo tým sledovali ekonomické dění v tuzemsku a za pomoci případných externích poradců zajišťovali či spekovali nad kurzovým vývojem. Jejich výsledky by následně určovali odměnu za vykonanou činnost.

Jmenovaný tým by byl sestaven ze zaměstnanců firmy konkrétně z oddělení financí a controllingu, nákupu a prodeje. Pokud by byla zodpovědná pouze jedna osoba, byla by povinna pravidelně plánovat schůzky s lidmi z výše uvedených oddělení. Celý tým či osoba by byly podřízeny finančnímu manažerovi, se kterým by navržená opatření konzultovali a který by tyto informace distribuoval na oddělení treasury do Mnichova.

### 6.2.1 Jednotlivé role v týmu

Společnosti je doporučeno vytvořit směrnici, která vymezuje odpovědnosti jednotlivých členů v týmu a kde jsou definovány základní postupy a opatření.

**Oddělení financí a controllingu** je vedeno finančním manažerem, který přímo komunikuje s oddělením treasury v Německu. Zodpovědností oddělení je primárně sledovat vývoj devizového kurzu jednotlivých měn a následně průběžně sestavovat měnové pozice. Na konci každého předem stanoveného období sestaví oddělení financí a controllingu report, který hodnotí výsledky zjištění. V tomto reportu rozebírají plánované hodnoty od reálných, příčiny odchylek, jaké jsou dopady na hospodářský výsledek a případná nápravná opatření.

**Obchodní oddělení** poskytuje aktuální data o dodavatelích a aktualizuje dodavatelské smlouvy. Úkolem obchodního oddělení je prověřovat a aktualizovat dodavatelská data a případné budoucí kontrakty s dodavatelem upravovat do měny EUR. Tím se sníží závazky společnosti v CZK a bude se snižovat množství měny, která je potřeba zajistit

před výkyvy devizového kurzu. Společnost by se měla snažit o maximální možné přirozené zajištění.

Obchodní oddělení kromě aktualizace dodavatelských údajů a kontraktů zajišťuje nové dodavatele, u kterých je cílem nastavit jako hlavní měnu, měnu EUR. Odmítne-li tuzemský dodavatel inkasovat za své zboží a služby v měně EUR, je úkolem obchodního oddělení vyhledat dodavatele v zahraničí, který nabízí stejné nebo podobné zboží a služby a navázat s ním kontrakt. V případě, že neexistuje žádný jiný dodavatel nebo jsou zboží a služby podobného dodavatele cenově či kvalitou diametrálně jiné, pak lze přistoupit na požadovanou měnu dodavatelem jinou, než je EUR.

Mimo měny v kontraktu je nutné sledovat kvalitu zboží a služeb, dodací podmínky, podmínky splatnosti aj.

**Finanční manažer a jednatel společnosti** jsou pojítkem mezi oddělením treasury a celou mateřskou společností v Německu. Jejich hlavní cíl je společně s oddělením treasury stanovit plánovaný kurz, prezentovat výsledky reportů, které jsou tímto plánovaným kurzem ovlivněny, vysvětlovat výkyvy reálného kurzu od plánovaného a následně upravovat plánovaný kurz.

**Rozdíly mezi plánovaným kurzem a reálným kurzem** mohou být dva. Oba tyto rozdíly musí být vysvětleny centrále v Mnichově. Níže jsou uvedeny oba případy, které mohou nastat a jejich možná vysvětlení.

*Tab. 10: Tržby dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu vyšší*

	<b>2018</b>
Celkové reálné tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,7
Roční tržby pro rok 2018 v tis. CZK – plánovaný kurz	3 080 383
Reálný roční průměrný kurz 2018	24,643
Celkové reálné tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Roční tržby pro rok 2018 v tis. CZK – reálný kurz	2 953 692
<b>Rozdíl v tis. CZK</b>	<b>-126 691</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost dosáhla v roce 2018 tržeb ve výši 119 589 tis. EUR, které jsou reálným kurzem přepočteny na měnu CZK. Reálný kurz v daném období byl 24,645 CZK/EUR a hodnota tržeb vyjádřená v tuzemské měně za předpokladu reálného kurzu je 2 953 692 tis. CZK. Společnost pro přepočet na tuzemskou měnu musí použít plánovaný kurz. Plánovaný kurz je stanovený na 25,7 CZK/EUR a hodnota tržeb vyjádřená v tuzemské měně za použití plánového kurzu činí 3 080 383 tis. CZK. Skutečné tržby jsou o 126 691 tis. CZK nižší než plánované tržby.

Druhý případ rozdílu plánovaného a reálného kurzu je uveden na příkladu, kdy je reálný kurz vyšší než plánovaný kurz. Tento případ je zachycen v tab. 10.

*Tab. 11: Tržby dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz, je oproti reálnému kurzu nižší*

	<b>2018</b>
Celkové reálné tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,7
Roční tržby pro rok 2018 v tis. CZK – plánovaný kurz	3 080 383
Reálný roční průměrný kurz 2018	25,743
Celkové reálné tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Roční tržby pro rok 2018 v tis. CZK – reálný kurz	3 085 537
<b>Rozdíl v tis. CZK</b>	<b>5 154</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost dosahuje tržeb 119 859 tis. EUR za vykazované období 2018. Tyto tržby jsou přepočítány reálným kurzem 25,643 CZK/EUR na české koruny. Podle reálného kurzu by měly tržby vyjádřené v tuzemské měně činit 3 085 537 tis. CZK. Společnost však pro přepočet používá plánovaný kurz, který je stanovený na 25,743 CZK/EUR. Jsou-li přepočteny tržby tímto kurzem, pak jejich výsledná hodnota vyjádřená v tuzemské měně činí 3 080 383 tis. CZK. Vzniká kurzový rozdíl ve výši 5 154 tis. CZK.

Společnost z důvodu rozdílného reálného a plánovaného kurzu vykazuje vyšší tržby. Jedná se o pozitivní dopad způsobený rozdílným vývojem reálného kurzu od plánovaného kurzu. Pozitivní dopad musí společnost reportovat centrále v Mnichově. Příkladem může být změna inflace a odliv kapitálu ze země, zhoršení ratingu země, ekonomická či politická nestabilita státu. Konkrétní příčina se musí definovat, analyzovat a určit, zda byly nějaké indicie, které vyvolaly změnu kurzu a nebyly včas zachyceny a zpracovány společností.

Vyšší tržby oproti plánovaným tržbám je třeba rozebrat a zdůvodnit. Pokud je plánovaný kurz nižší než reálný kurz, pak jsou mateřské společnosti zasilány zkreslená data, která dále ovlivňují plánování ve společnosti. Pokud společnost vykáže vyšší tržby, než bylo naplánováno, znamená to pro další období stanovení vyšších cílů pro společnost. V dalších letech hrozí riziko nesplnění plánovaných tržeb. Společnost by následně musela obhajovat nesplnění plánu a zajistit kroky, které by v následujícím výkazovém období zajistily požadované tržby.

Mezi dceřinými společnostmi je rivalita o získání nových projektů, udržení stávající produkce nebo získání nové produkce. Velké výkyvy reálných tržeb od plánovaných tržeb upozorňují, že společnost může být nestabilní a v případě krize či reorganizace výroby může být mimo jiné i zavřena. Je nutné všechny rozdíly tržeb analyzovat a detailně je vysvětlit.

Stejně jako jsou ovlivněny tržby rozdílem devizového kurzu reálného od kurzu plánovaného, tak jsou ovlivněny **náklady** a jejich reportování do centrály v Mnichově. Většina nákladů je v tuzemské měně a reporty jsou vykazovány převážně v měně EUR. Dochází tedy k rozdílu skutečných nákladů od nákladů plánovaných.

V následující tab. 12. a tab. 13. jsou přepočteny náklady reálným a plánovaným kurzem. V tab. 12. jsou náklady reportovány kurzem, který je nižší než reálný devizový kurz. Reportované náklady jsou nižší, než je jejich reálná hodnota. Plánovaný kurz zkreslil výsledek reportu o 5 151 tis. EUR což reálně je 126 691 tis. CZK.

*Tab. 12: Náklady dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu nižší*

	<b>2018</b>
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,70
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR – plánovaný kurz	119 859
Reálný roční průměrný kurz 2018	24,643
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR – reálný kurz	125 000
<b>Rozdíl v tis. EUR</b>	<b>-5 141</b>
<b>Rozdíl v tis. CZK</b>	<b>-126 691</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V tab. 13 jsou zobrazeny náklady přepočtené a reportované plánovaným kurzem, který je vyšší než reálný kurz. Reportované náklady jsou v tomto případě vyšší o 200 tis. EUR.

*Tab. 13: Náklady dceřiné společnosti reportované mateřské společnosti – plánovaný kurz je oproti reálnému kurzu vyšší*

	<b>2018</b>
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Plánovaný kurz pro rok 2018	25,7
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR – plánovaný kurz	119 859
Reálný roční průměrný kurz 2018	25,743
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR – reálný kurz	119 659
<b>Rozdíl v tis. EUR</b>	<b>200</b>
<b>Rozdíl v tis. CZK</b>	<b>5 154</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Rozdíl v reportování nákladů je stěžejní pro určení částky, která je potřeba zajistit hedgingem. Při nižším plánovaném kurzu jsou plánované náklady nižší a je zajištěno menší množství měny, než je ve skutečnosti potřeba. Důsledkem toho není společnost schopna zaplatit všechny své závazky v CZK zajištěním kurzem. Společnost musí potřebné prostředky zajistit jinak např. směnou na devizovém trhu nebo sjednat dodatečný hedging. Výsledkem mohou být kurzové ztráty nebo zisky ze změny kurzu nebo další náklady spojené s dodatečným hedgingem. V případě vyššího plánovaného kurzu jsou náklady vyšší. Koncern pracuje s reportovanou částkou a podle této informací zajistí větší množství, než je ve skutečnosti potřeba. Společnost obdrží větší objem měny, než jsou její skutečné náklady.

Důsledkem mohou být vyšší náklady za sjednání hedgingu, pokud se poplatky zprostředkovatelské instituce řídí objem financí. Druhým důsledkem je zadržování finančních prostředků, které mohly být využity jiným způsobem. Zjištění přesného množství měny je stěžejní pro zajištění adekvátního množství měny hedgingem a s tím souvisejícími náklady či jinými příležitostmi.

Porovnáním nákladů a tržeb při různých úrovních plánovaného kurzu oproti reálnému kurzu zobrazují tab. 14, tab. 15 a tab. 16.

Tab. 14: Porovnání nákladů a tržby v případě použití reálného kurzu

	2018
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. CZK	3 073 551
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR - plánovaný kurz	120 126
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Reálný roční průměrný kurz 2018	25,643
<b>Zisk v CZK</b>	<b>-6 832</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 14 je zaměřena na porovnání nákladů a tržeb na příkladu rovnosti reálného průměrného ročního kurzu podle ČNB a plánovaného kurzu. V případě reálného kurzu je zisk společnosti záporný.

Tab. 15: Porovnání nákladů a tržby v případě, že plánovaný kurz je nižší než reálný

	2018
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. CZK	3 001 636
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR - plánovaný kurz	123 004
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Plánovaný roční kurz 2018	25,043
<b>Zisk v CZK</b>	<b>-78 748</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud změním plánovaný kurz oproti reálnému kurzu, kdy plánovaný kurz bude nižší než plánovaný, bude zisk společnosti výrazně více záporný než v případě rovnosti reálného a plánovaného kurzu. Rozdíl zisku je v důsledku přepočtu tržeb, které jsou v měně EUR a které jsou přepočteny nižším kurzem. Náklady v CZK zůstávají a rozdíl tržeb a nákladů se tak změní v záporný zisk pro společnost.

Tab. 16: Porovnání nákladů a tržby v případě, že plánovaný kurz je vyšší

	2018
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. EUR	119 859
Celkové tržby pro rok 2018 v tis. CZK	3 145 467
Celkové náklady v roce 2018 v tis. EUR - plánovaný kurz	117 379
Celkové náklady v roce 2018 v tis. CZK	3 080 383
Plánovaný roční kurz 2018	26,243
<b>Zisk v CZK</b>	<b>65 084</b>

Zdroj: vlastní zpracování



Z tab. 16. Vyplyvá, že vyšší plánovaný kurz oproti reálnému ovlivňuje kladně. Rozdíl je dán velikostí odchylky plánovaného kurzu od reálného kurzu. Tento výsledek je ovlivněn přepočtem na CZK, kdy jsou tržby v měně EUR přepočteny vyšším kurzem na CZK a náklady jsou v CZK, tedy nepřepočítávají se.

### **6.3 Přirozené zajištění devizového kurzu**

Dříve než by společnost přistoupila k zajištění devizového rizika za pomoci finančních derivátů, měla by zvážit účinnost přirozeného zajištění. Přirozeným zajištěním je chápáno zajištění tržeb a nákladů v jedné měně. V případě společnosti by to znamenalo úpravu dodavatelských smluv na výchozí měnu EUR. Cílem je snížit náklady vynaložené v měně CZK a nahradit je náklady v měně EUR za předpokladu, že tržby budou stále převažovat v měně EUR. Případně by dalším krokem společnosti mohla být úprava zákaznických smluv na měnu CZK. Tímto krokem by se zvýšily tržby v CZK, které by pokrývaly náklady vynaložené v CZK např. mzdové náklady.

Zkoumáním současného stavu obchodních smluv bylo zjištěno, že většina uskutečněných i budoucích kontraktů s dodavateli je sjednána v eurech. Znamená to tedy, že společnosti rostou závazky v měně EUR, které jsou kryty tržbami, které jsou v současné situaci realizované ve stejné měně, tedy v eurech. Změna obchodních smluv by měla být realizována u dodavatelů, jejichž výrobky vstupují do společnosti jako přímý materiál, obalový materiál, provozní látky, náhradní díly a ostatní vstupy. Současný stav je vyhovující pro přímý materiál. Obchodní smlouvy u dodavatelů nepřímého materiálu jako jsou zmíněné obaly, provozní látky a náhradní díly jsou ve velké míře (cca 90 %) realizovány v tuzemské měně. Společnost by měla využít své polohy blízko hranic s Německem a začít vyhledávat dodavatele tam. Zde je potenciál pro přirozené zajištění a snížení objemu potřebné měny zajišťované finančními deriváty.

Kontrakty mohou nebo nemusí obsahovat měnovou doložku. Měnová doložka zabezpečuje změnu ceny výrobku v případě změny reálného devizového kurzu. Pokud není s dodavatelem měnová doložka dohodnuta, znamená to, že v případě změny devizového kurzu společnosti rostou či klesají vstupní náklady. V případě oslabení devizového kurzu domácí měny společnosti náklady rostou. Při posílení tuzemské měny vstupní náklady klesají.

## **6.4 Zajištění devizového rizika pomocí finančních derivátů**

Zajištění devizového rizika pomocí finančních derivát je pro společnost v současné situaci jedinou možností. Společnost všechny své transakce zajišťuje přes centrálu KNORR-BREMSE GmbH, která vydala směrnici řízení finančních toků v celém koncernu. Vše je ve správě oddělení treasury a společnost má nyní velmi malé pravomoci ovlivnit rozhodnutí učiněná tímto oddělením. Společnost v současné situaci může čerpat výhod jako je know-how mateřské společnosti, poplatků ze hedging, které za společnost platí centrála v Mnichově a minimální zodpovědnost za odlišný plánovaný kurz od reálného.

## **6.5 Konečné doporučení**

V současné situaci je aktuální řešení zajištění devizového rizika tím nejlepším řeším. Všechny aktivity spojené se zajištěním devizového rizika jsou plně pod kontrolou koncernem KNORR-BREMSE GmbH konkrétně oddělením treasury.

V případě větší angažovanosti společnosti do zajištění devizového rizika a vývoje devizového je doporučeno sestavení speciálního týmu. Tým by měl být sestaven z odborníků z oblasti financí a controllingu, z obchodního oddělení a finančního manažera. Cílem speciálně sestaveného týmu je reflektování reálného vývoje devizového kurzu a promítnutí vývoje kurzu do plánovaného kurzu.

Lze pouze doporučit úpravu dodavatelských smluv na fakturovanou měnu EUR. Dále je společnosti doporučeno rozšířit odběratelskou základnu na tuzemské zákazníky, kteří budou platit za výrobky společnosti v tuzemské měně. Cílem je přirozený hedging. Ten by společnosti snížil objem zajišťované finanční hotovosti. S poklesem objemu zajišťovaných finančních prostředků se sníží poplatky za sjednání zajišťovacích operací, které platí centrála KNORR-BREMSE GmbH. Tyto poplatky jsou závislé na objemu transakcí.

## Závěr

V diplomové práci zaměřené na aktuální téma současné doby bylo rozebráno kurzové riziko, které vzniká v čase pohybem devizového kurzu. Devizový kurz je zpravidla utvářen nabídkou a poptávkou na devizovém trhu a přímo či nepřímo ovlivňuje podniky v celé ekonomice. Přímé ovlivnění pocítují podniky, které exportují nebo importují zboží či služby a při tomto obchodování využívání různých měn. Nepřímo jsou ovlivněny i podniky tuzemské, které obchodují v jedné měně. Toto nepřímé ovlivnění je způsobeno rostoucími cenami vstupních nákladů, které jsou získávány od dodavatelů využívajících cizí měny ke své obchodní činnosti. Změna kurzu měn zvedne náklady dodavatelům a ti na to reagují zvýšením cen svých výrobků.

Cílem této diplomové práce bylo poskytnout dostatečné informace o kurzovém riziku, které ovlivňuje hospodaření všech podniků v ekonomice a najít způsoby zajištění před neočekávanými změnami devizového kurzu.

Teoretická část diplomové práce je rozdělena do tří hlavních kapitol, které jsou chronologicky srovnané tak, jak by měl postupovat podnik při zjišťování rizik po zajišťování rizik. První část se týká definování pojmů kurzového rizika, devizového kurzu a devizového trhu.

Další části jsou zaměřené na kurzové riziko z hlediska řízení kurzového rizika, analýz vývoje kurzového rizika a následně forem zajištění. Nejprve jsou definovány formy kurzového rizika a následně je vysvětlen postup řízení kurzových rizik. K odhadu vývoje devizového kurzu jsou vysvětleny různé teorie a analýzy.

Poslední kapitola teoretické části je věnována zajištění kurzových rizik. K zajištění kurzových rizik jsou nejčastěji využívány finanční deriváty, které se mimo zajištění dají využívat také ke spekulacím s cílem většího zisku.

Praktická část je rozdělena do tří částí na představení společnosti a koncernu, řízení měnového rizika a hodnocení a doporučení.

První část je zaměřena na představení celého koncernu KNORR-BREMSE GmbH se zaměřením na dceřinou společnost KNORR-BREMSE Systémy pro užitková vozidla

ČR, s.r.o. Je zde představena historie, vyráběná produkce a zobrazeno hospodaření společnosti.

Druhá část praktické části je zaměřena na řízení měnového rizika nejdříve v koncernu a následně ve společnosti. Důraz je kladen na rozbor současného stavu společnosti včetně definování nákladů a výnosů, které jsou rozděleny na měny EUR a CZK. Zobrazení současného stavu společnosti ukazuje strukturu nákladů a výnosů a přehledně vyčísluje objem měny, který je potřeba zajistit. Jsou zde identifikována rizika vyplývající ze změny devizového kurzu a jejich současná zajištění. Představení společnosti je vymezeno na výsledky hospodaření v letech 2015 až 2018 a ukázalo, že společnost inkasuje své tržby z velké části v měně EUR a své náklady má z více než poloviny v CZK. Tento poměr výnosů a nákladů zobrazuje důležitost celého řízení kurzové rizika ve společnosti. Řízení kurzového rizika je v současné době plně v kompetenci mateřské společnosti, která pro tyto účely má specializované oddělení správy finančních a koncernových toků zkráceně oddělení treasury. Oddělení treasury vydalo speciální směrnici řídící finanční toky v koncernu. Směrnice je závazná pro všechny dceřiné společnosti a přesně definuje identifikaci a analýzu výkyvů devizových kurzů, definuje druhy rizik, povolené způsoby zajištění rizik a výběr vhodné finanční instituce k zajištění kurzových rizik.

Poslední část praktické části je zaměřena na celkové hodnocení a doporučení. V této části jsou identifikovány slabé stránky současného stavu řízení měnového rizika, které by měla společnost sledovat a minimalizovat. Dceřiná společnost, která je předmětem zkoumání této práce je zcela podřízena řízení kurzového rizika v mateřské společnosti. To bylo shledáno jako jedna ze slabých stránek stávajícího stavu řízení kurzových rizik. Dalšími nevýhodami současného stavu byly omezené možnosti zajištění definované mateřskou společností a sestavování neměnného plánovaného kurzu půl roku dopředu. Rozdíl plánovaného a reálného kurzu je demonstrován na měsíční bázi za rok 2018. Společnosti bylo doporučeno užší zapojení do řízení kurzových rizik. Byl navrhnout tým sestavený z odborníků ve společnosti, který by zajišťoval, identifikoval, určoval a dále prezentoval kurzová opatření. Zapojení interního týmu by vedlo k podvědomí celé firmy v problematice kurzového rizika a užší spolupráci s mateřskou společností. Dalším významným doporučením byla maximalizace přirozené zajištění. Přirozené zajištění pro společnost znamená snížení nákladů v CZK a zvýšení příjmů v CZK. Jedná o snahu krýt své závazky v měně EUR zisky v měně EUR a náklady v měně CZK zisky CZK neboli

minimalizovat objem hotovosti, která je vystavena kurzovému riziku. Tohoto cíle může společnost dosáhnout aktualizací dodavatelských smluv a sjednání nových kontraktů s tuzemskými odběrateli.

Ve výsledném srovnání nákladů a tržeb při různých odlišnostech plánovaného kurzu oproti reálnému kurzu byl zjištěn velký vliv kurzu na zisk společnosti. V případě vyššího plánovaného kurzu oproti reálnému kurzu byl zisk společnosti vyšší než v případě reálného kurzu. V případě nižšího plánovaného kurzu než byl kurz reálný, byla situace opačná a zisk byl nižší než v případě reálného kurzu. Změna zisku byla způsobena náklady, které jsou již v měně CZK a tržbami, které jsou v měně EUR a je tedy nutné je daným kurzem přepočítat na CZK.

Je nutné poznamenat, že vyhnout se kurzovému riziku není možné, jde však dopady kurzového rizika zmírnit. Zmírnění kurzového rizika lze na základě včasné identifikace rizika, sledováním vývoje, vhodným zajištěním a pravidelným monitoringem.

## Seznam použité literatury

1. BAILEY, Roy E. 2005. *The economics of financial markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005. ISBN 978-0-521-61280-7.
2. BELÁS, Jaroslav. 2013. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 2013. ISBN 978-80-8154-024-0.
3. ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, Alexej SATO a Josef TAUŠER. 2007. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-321-8.
4. DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. 2010. *Mezinárodní finance*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-221-5.
5. DVOŘÁČEK, Jiří. 2006. *Společné a nadnárodní podniky*. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1029-4.
6. FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. 2014 *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5104-7.
7. HIGGINS, Robert C. 1997. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-404-5.
8. JANDA, Karel, Eva MICHALÍKOVÁ a Jiří SKUHROVEC. 2012. *Credit support for export: evidence from the Czech Republic*. Prague: CERGE-EI, 2012. ISBN 978-80-7343-264-5.
9. JÍLEK, Josef. 2004. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0342-4.
10. KISLINGEROVÁ, Eva et al. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
11. KOLB, Robert W. a James A. OVERDAHL. 2009. *Financial derivatives: pricing and risk management*. New Jersey: Wiley, 2009. ISBN 978-0-470-54174-6.

12. KRÁL, Miloš. 2003. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: VOX, 2003. ISBN 80-86324-28-1.
13. MACHKOVÁ, Hana, Eva ČERNOHLÁVKOVÁ a Alexej SATO. 2010. *Mezinárodní obchodní operace: vstup na zahraniční trhy, dodací a platební podmínky, financování, celní řízení*. 5. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3237-4.
14. MAJEROVÁ, Ingrid a Pavel NEZVAL. 2011. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Brno: Computer Press, 2011. Vysokoškolské učebnice (Computer Press). ISBN 978-80-251-3421-4.
15. MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. 2016. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.
16. REJNUŠ, Oldřich. 2016. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-88-247-5871-8.
17. REVENDA Zbyněk. 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7
18. SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4644-9.
19. WITZANY, Jiří. 2013. *Financial derivatives: valuation, hedging and risk management*. Prague: Oeconomica, 2013. ISBN 978-80-245-1980-7.

### **Internetové odkazy**

1. Akcenta. 2018. *Kurzové riziko: Zajištění kurzu – forwardové obchody* [online]. Praha: Partners media [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: <https://www.akcentacz.cz/kurzove-riziko.html>
2. Czechia Finance. 2008. *Devizový trh* [online]. Praha: MFÁčko [cit. 2019-05-30]. Dostupné z <http://www.czechiafinance.cz/devizovy-trh/>
3. Česká národní banka. 2019. *Kurzy devizového trhu* [online]. [cit. 2019-08-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/>

4. Export Guru. 2016. *Kurzová rizika* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: <http://www.exportguru.cz/exportni-pruvodce/kurzova-rizika/>
5. KNORR-BREMSE. 2019. *Knorr-Bremse culture* [online]. [cit. 2019-05-30]. Dostupné z: [www.knorr-bremse.com/en/company/knorr-bremse-culture/vision](http://www.knorr-bremse.com/en/company/knorr-bremse-culture/vision)
6. Peníze.cz. 2018. *Co je Kurzové riziko* [online]. Praha: Partners media [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/kurzove-riziko>
7. PLATT, Gordon. 2017. Currency Risk Managers Tame Volatile Markets. *Global Finance* [online]. Vol. 31, no. 1, s. 30–31,33–34. ISSN 0896-4181.