

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
KATEDRA ÚČETNICTVÍ A FINANČÍ

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**DEVIZOVÁ EXPOZICE A DEVIZOVÉ
RIZIKO**

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Autor:

Bc. Ilona Nováková

České Budějovice, 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Ilona NOVÁKOVÁ**
Osobní číslo: **E11901**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Devizová expozice a devizové riziko**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r á c o v á n í :

Cíl práce:

Řízení devizové expozice a devizového rizika jako možnosti snížení volatility hospodářského výsledku výrobního podniku.

Rámcová osnova:

1. Charakteristika devizové expozice a možnosti jejího zajištění
2. Interní a externí metody snížení devizové expozice a devizového rizika - bilaterální netting, multilaterální netting, matching, leading, lagging, měnová diversifikace, cenová politika firmy
3. Využití transakční, účetní a ekonomické devizové expozice při podnikání v ČR
4. Vyhodnocení získaných výsledků

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **50 - 60 stran**

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

Seznam odborné literatury:

DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6

DURČÁKOVÁ, J. Inflace, devizový kurs a translační devizová expozice (teoretické aspekty). Český finanční a účetní časopis, 2008. roč. 3, č. 1, s. 40-56. ISSN 1802-2200

NEUMANN P., ŽAMBERSKÝ P. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80247-3276-3

REVENDA, Z., MANDEL, M. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-132-1

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce:

1. března 2012

Termín odevzdání diplomové práce:

30. dubna 2013


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2012

Anotace

Diplomová práce „Devizová expozice a devizové riziko“ se zabývá problematikou řízení devizové expozice a devizového rizika při podnikání v České republice. Definuje devizové riziko, jednotlivé druhy devizové expozice a možnosti jejího zajištění, dále pak interní a externí metody snížení devizové expozice a devizového rizika. Praktická část je věnována konkrétnímu řešení, resp. řízení devizové expozice a devizového rizika ve společnosti ABC, s. r. o.

Annotation

Thesis "Foreign exchange exposure and currency risk" deals with managing foreign currency exposure and foreign exchange risks when doing business in The Czech Republic. It defines foreign exchange risk, different types of foreign exchange exposures and the possibility of its ensuring, as well as internal and external methods of reducing foreign exchange exposure and foreign exchange risk. The practical part is devoted to a particular solution, respectively to the management of foreign exchange exposure and foreign currency risk in ABC, s. r. o. company.

Klíčová slova

Devizová expozice, devizové riziko, netting, matching, leading, lagging, měnová diversifikace, hedging, měnové deriváty.

Keyword

Foreign exchange exposure, currency risk, netting, matching, leading, lagging, currency diversification, hedging, currency derivatives.

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci na téma „Devizová expozice a devizové riziko“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Písku 13. 9. 2013

Bc. Ilona Nováková

Poděkování

Děkuji tímto svému vedoucímu diplomové práce Ing. Martinu Maršíkovi, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této práce a současně děkuji vedení společnosti ABC, s. r. o. za poskytnutí interních informací. V neposlední řadě bych ještě chtěla poděkovat své rodině za morální podporu během celého studia.

OBSAH:

I Úvod	3
II Cíl	5
III Literární rešerše	6
3.1 Definice pojmů	6
3.1.1 Devizový kurz	6
3.1.2 Devizový trh	6
3.2 Subjekty devizového trhu	7
3.3 Základní typy devizových operací	8
3.3.1 Forwardová a swapová operace	9
3.3.2 Termínové operace futures a opce	10
3.4 Charakteristika devizové expozice a možnosti jejího zajištění	11
3.5 Interní a externí metody snížení devizové expozice a devizového rizika	14
3.5.1 Externí metody zajištění devizového rizika	14
3.5.2 Interní metody zajištění devizového rizika	18
3.6 Využití transakční, účetní a ekonomické devizové expozice při podnikání v České republice	22
3.6.1 Transakční devizová expozice	22
3.6.2 Ekonomická devizová expozice	23
3.6.3 Účetní (translační) devizová expozice	26
3.7 Česká republika a Evropská měnová unie	32
IV Metodika a hypotézy	33
4.1 Běžná likvidita	33
4.2 Čistý pracovní kapitál	34
4.3 Zadluženost	34
4.4 Forwardový kurz	34
4.5 Swapový kurz	35
4.6 Ukazatele variability	35

V Praktická část	36
5.1 Charakteristika společnosti	36
5.2 Předmět podnikání	36
5.3 Organizační struktura	37
5.4 Obchodování v zahraniční měně	37
5.5 Devizová pozice	38
5.6 Finanční analýza a vývoj výnosů v letech 2008 – 2012	39
5.6.1 Běžná likvidita	39
5.6.2 Čistý pracovní kapitál	40
5.6.3 Zadluženost	41
5.6.4 Vývoj a struktura výnosů	42
5.7 Globální vlivy působící na společnost	44
5.8 Vývoj české koruny vůči nejvíce užívaným měnám	45
5.9 Zajištění devizového rizika	49
5.10 Příklad zajištění devizových obchodů ve společnosti ABC, s. r. o.	51
5.11 Spotové operace vs. forwardové operace v letech 2008 – 2012	61
VI Závěr	64
VII Summary	67
VIII Seznam použité literatury	69
IX Ostatní zdroje	69
X Seznam internetových odkazů	70
XI Seznam obrázků	70
XII Seznam grafů	71
XIII Seznam tabulek	71

I ÚVOD

Ekonomika České republiky je ekonomikou otevřenou, to znamená, že tuzemští obchodníci mají možnost obchodovat své zboží či službu v rámci Evropské unie, již je Česká republika členem, ale také můžou obchodovat se třetími zeměmi.

Vzhledem k tomu, že zahraniční obchod byl vždy ovlivňován politickou situací v České republice, nebyla zde vždy otevřená ekonomika. Podíváme-li se do historie, tak pro dřívější Československou ekonomiku byla charakteristická ekonomická uzavřenost, česká měna nebyla směnitelná a vládl zde monopol podniků zahraničního obchodu.

Rozvoj zahraničního obchodu představuje klíčový faktor makroekonomické orientace každé otevřené ekonomiky. Vývoj zahraničního obchodu, resp. jeho dynamika, představuje vysokou roli v konkurenceschopnosti každé národní ekonomiky.

V současné době panuje celosvětová krize, to znamená, že ani Česká republika se této situaci nemohla vyhnout, právě naopak, byla jí zasažena poměrně znatelně. Krize se projevila nejen na straně vývozců, ale i na straně dovozců. Jelikož je zahraniční obchod důležitý pro vývoj ekonomiky, měl by jej stát hlavně v období krize podporovat. Jelikož se projevuje nekončící dluhová krize v eurozóně, tak i prognózy budoucího vývoje světové ekonomiky nejsou nikterak příznivé.

Zahraníční obchod ovlivňuje i vývoj měnového kurzu a cen, a to hlavně z hlediska konkurenční pozice tuzemských vývozců. Jestliže se společnost rozhodne obchodovat se zahraničím ať už v rámci Evropské unie, či se třetími zeměmi, musí zvážit řadu faktorů. Jako například existenci různých omezení, jako jsou například cla a množství kvóty.

Ale to nejsou jediné faktory, ke kterým by měla společnost přihlížet. Jestliže společnost uzavře smlouvu na velký a zároveň dlouhodobý projekt, vystavuje se i rizikům spojeným s vývojem devizových kurzů, proto je nutné jejich vývoj sledovat. Společnost má řadu možností, jak si zajistit své pohledávky a závazky vůči rizikům spojeným s vývojem kurzu. Mezi nejčastější formy zajištění devizového rizika patří měnové deriváty, k jejichž rozmachu došlo přibližně v 70 letech po rozpadu Brettenwoodského systému. Ve své práci se tedy budu zabývat, tím jak se lze zajistit proti devizovému riziku, a to nejen měnovými deriváty.

Diplomová práce je koncipována do dvou hlavních kapitol. V první, teoretické části se nejprve zaměřuji na definice základních pojmů, vytyčení jednotlivých subjektů devizového trhu, které je nutné znát při bližším zkoumání dané problematiky.

Jelikož proti devizovému riziku se nejčastěji využívá hedgingu, který se provádí skrze devizové operace, soustředím se pak ve své práci na základní typy devizových operací. Dále pak také na devizovou expozici, jelikož ta měří, jak vysoce jsou aktiva a pasiva společnosti citlivá na změny v devizových kurzech. Poté plynule přecházím k interním a externím metodám snížení devizové expozice a devizového rizika. Poslední subkapitola je pak věnována České republice a euru, resp. Evropské měnové unii.

V praktické části se pak zaměřuji na řízení devizového rizika ve společnosti ABC, s. r. o. Při analýze rizika, resp. devizového rizika, vycházím částečně z výkazů společnosti, tj. základní data jsou z reálné společnosti. Jelikož by nebyla pokryta celá škála možností, tak jsem vytvořila i modelové příklady. Název ABC, s. r. o. je pouze pracovní, společnost si nepřála být zveřejněna.

V závěru se pak věnuji zhodnocení možností zajištění proti devizovému riziku s uvedením návrhu, dle mého názoru, nejpříjemnějšího řešení, dále pak na zhodnocení stanovených cílů.

II CÍL

Hlavním cílem této diplomové práce je řízení devizové expozice a devizového rizika jako možnosti snížení volatility hospodářského výsledku výrobního podniku. V tomto případě společnosti ABC, s. r. o. a to prostřednictvím hedgingu devizových pohledávek a závazků, zejména prostřednictvím měnového derivátu typu forward.

III LITERÁRNÍ REŠERŠE

3.1 Definice pojmů

Nejdříve si definujeme základní pojmy devizových obchodů jako je devizový kurz, devizový trh a jeho subjekty, a v neposlední řadě, jaké známe základní devizové operace.

3.1.1 Devizový kurz

Devizový kurz, někdy se užívá označení měnový či směnný kurz, je cena, za kterou se obchoduje na devizových trzích. Jinak řečeno je devizový kurz relativní cenou dvou národních měn, tedy cenou zahraniční měny vyjádřené v měně domácí (tzv. přímá kotace), nebo cenou domácí měny vyjádřené ve měně zahraniční (tzv. nepřímá kotace). V praxi se používají čtyři typy devizových kurzů: nominální a reálné, bilaterální a efektivní (multilaterální).¹ Nominální kurz (jinak také spotový či promptní) je měnový kurz platný k určitému časovému okamžiku. Zpravidla je dán děním na devizovém trhu. Reálný kurz je dán poměrem zahraniční a domácí cenové hladiny přepočtených na společnou měnu. Nominální efektivní kurz je kurz, který zohledňuje sílu domácí měnové jednotky vůči dvěma a více zahraničním jednotkám.²

3.1.2 Devizový trh

Devizový kurz se vyvíjí prostřednictvím devizového trhu, proto je nutné vědět, co jsi pod pojmem devizový trh představit a současně znát, kdy se devizové trhy používají.

¹ MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi. Brno: Computer Press, 2011. Str. 103. ISBN 978-80-251-3421-4

² NEUMANN, P., ŽAMBERSKÝ, P., JIRÁNKOVÁ, M. Mezinárodní ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, str 62. ISBN 978-80-247-3276-3

Devizový trh je systém, ve kterém se směňuje jedna měna za měnu druhou. Tyto trhy se používají k uhrazení závazků vzniklých mezinárodním obchodem, pro zajištění proti kurzovému riziku, pro arbitráž a spekulaci:

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

3.2 Subjekty devizového trhu

Na devizových trzích se setkáváme s banky, zprostředkovateli apod., které provádějí různé operace, ať už finanční či devizové. To znamená, že *operací na devizovém trhu se účastní komerční banky, firmy (obchodníci a brokeri), nebankovní finanční instituce (investiční fondy, pojišťovny a penzijní fondy) a centrální banky (někdy se účastní také občané prostřednictvím zasílání darů do zahraničí či předplacení zahraničního tisku aj.):*

- *komerční banky jsou centry devizových trhů, protože většina mezinárodních transakcí vyžaduje operace na účtech vedených komerčními bankami v různých*

finančních centrech a probíhají zde také tzv. inter bankovní obchody neboli obchody se zahraničními měnami mezi bankami navzájem;

- *firmy působí na devizovém trhu v případě, kdy potřebují jinou měnu, než je jejich domácí, např. nadnárodní korejská korporace vyplácející mzdy a nakupující zboží v České republice;*
- *nebankovní finanční instituce, které nabízejí svým klientům širší okruh služeb, zejména transakce devizového kurzu;*
- *centrální banky intervenující na devizových trzích, jejichž rozsah transakcí je menší, ale s dalekosáhlejším vlivem.³*

3.3 Základní typy devizových operací

Jednou ze základních devizových operací je spotová (promptní) operace, *jedná se o devizovou operaci, při níž je dodání devizy realizováno do dvou obchodních dní po uzavření kontraktu. Nákupy a prodeje se provádějí při spotovém kurzu, který bývá obvykle kotován v přímém záznamu – tzn. počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny. Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem (tzv. spread) se u spotové operace pohybuje na mezibankovním trhu okolo 0,1% a na klientském trhu je asi okolo 1%. Spread je však rozdílný z pohledu jednotlivých měn. Širší spread mají vždy relativně méně obchodované měny nebo měny s větším rizikem změny kurzu. Na mezibankovním trhu dealer přizpůsobuje spread i velikosti obchodované částky. V zásadě platí, že méně výhodný (tzn. širší) spread je kotován pro méně obvyklé obchodované částky (pro příliš malé, nebo naopak pro příliš velké objemy deviz).*

Nyní jsme si vysvětlili pojem promptní operace, ale existují i typy operací, u nichž dochází k plnění až v budoucnu, tyto operace se nazývají termínované. Jsou obchodovatelné na burze (futures, opce) i mimo burzu (forward, opce).

³ MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi. Brno: Computer Press, 2011. Str. 104 -106. ISBN 978-80-251-3421-4

3.3.1 Forwardová a swapová operace

Forwardová operace je asi nejvíce užívanou formou zajištění pohledávek a závazků, při využití měnových derivátů. Nyní si vysvětlíme, co se pod pojmem forwardová operace skrývá.

Termínová operace typu forward je nejstarší formou termínových operací. Charakteristickým znakem všech termínových operací je, že zatímco uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v budoucím, předem dohodnutém termínu. Devizová operace je uskutečňována při tzv. forwardovém kurzu, jehož hodnota je závislá na momentálním vývoji nabídky a poptávky.⁴

Forwardové kontrakty jsou smluvní, to znamená, že z nich plyne řada výhod, ale i nevýhod, které jsou následující:

- *Výhody: V uzavřené smlouvě mohou být dohodnuty libovolné, oběma smluvním stranám vyhovující podmínky (cena a objem transakce, datum plnění, způsob dodání, resp. zaplacení, případné sankce apod.).*
- *Nevýhody: Kontrakt nemůže být zrušen ani převeden na jiný subjekt bez vzájemné dohody obou smluvních stran. To znamená, že bez výslovné dohody, zakotvené v uzavřené smlouvě, nelze závazek ani jedné ze stran převést na stranu třetí, z čehož vyplývá jejich neobchodovatelnost. Dále, protože jde o individuální smluvní dohodu, zde existuje vždy určité riziko porušení dohodnutých podmínek některým z jejich účastníků, což je mezi smluvními stranami nutno řešit soudním sporem.⁵*

⁴ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2005. Str. 588 - 592. ISBN 80-7261-132-1

⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. Str. 301. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-214-4673-1

3.3.2 Termínové operace futures a opce

Dalšími termínovanými operacemi jsou futures a opce, jak jsme si již uvedli výše, operace typu futures jsou výlučně burzovní. Zatímco opce jsou obchodovatelné na burze i mimo burzu.

Jejich hlavní přínos spočívá v tom, že umožňují sekundární prodej kontraktu třetí osobě s okamžitým vyrovnáním zisku nebo ztráty v clearingové ústředně na burze (futures) nebo připouštějí možnost odstoupení od kontraktu za určitý předem uhrazený poplatek (opce).⁶

Kontrakty typu „futures“ představují standardizované burzovní obchody uzavírané na speciálních termínovaných burzách, jejich prostřednictvím jsou příslušná podkladová aktiva obchodována k pevným, burzovními pravidly předem určeným, termínům vypořádání.⁷

Opční smlouva poskytuje držiteli opce právo buď koupit (jedná-li se o kupní opce), nebo prodat (jedná-li se o prodejní opci), v dohodnutém okamžiku či období předmětné podkladové aktivum za předem stanovenou cenu. Z toho vyplývá, že se jedná o tzv. podmíněné termínové kontrakty, které se od pevných termínových smluv liší tím, že pouze držitel opce má právo jejich realizace (tzv. právo volby).⁸

⁶ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2005. Str. 588 - 592. ISBN 80-7261-132-1

⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. Str. 303. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-214-4673-1

⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. Str. 311. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-214-4673-1

3.4 Charakteristika devizové expozice a možnosti jejího zajištění

Jestliže společnost obchoduje v zahraniční, tj. obchoduje nejen ve své měně, ale i v zahraniční měně, vystavuje se devizovému riziku. Toto riziko se promítá do majetku a závazků společnosti, o čemž informuje devizová expozice. Respektive devizová expozice měří citlivost změn hodnot aktiv, pasiv a cash flow vyjádřených v měně na změny devizového kurzu. Devizová expozice je tedy mírou senzitivity hodnot vyjádřených v domácí měně ve vztahu ke změně kurzu.

Lze ji specifikovat následujícím způsobem:

- *Může se vztahovat jak k nominálním, tak i k reálným hodnotám, tj. k těm, které byly očištěny od vlivu inflace za příslušné období. Ekonomicky jde o podobný problém, jako je rozlišení reálné a nominální úrokové míry.*
- *Devizová expozice se váže jak na stavové, tak i na tokové veličiny. Týká se tedy na jedné straně aktiv a pasiv výrobních firem, bank a ostatních subjektů, zároveň však i jejich cash flow.*
- *Devizová expozice může být analyzována na brutto základě, tj. odděleně pro jednotlivá aktiva a pasiva, či odděleně pro jednotlivé příjmové a výdajové toky. V některých případech je však možné provádět analýzu devizové expozice na netto základě, tj. pro rozdíl aktiv a pasiv, či pro výsledná salda příjmů a výdajů v příslušných cizích měnách.*
- *Devizová expozice se může měřit (tj. statisticky odhadovat) jako citlivost hodnot vyjádřených v domácí měně, jak na skutečné, tak i na očekávané a neočekávané změny devizových kursů. Tento problém začal být zdůrazňován v souvislosti s teoriemi racionálních očekávání a efektivních trhů.⁹*

⁹ DURČÁKOVÁ, J. Inflace, devizový kurs a translační devizová expozice (teoretické aspekty). Český finanční a účetní časopis, 2008. roč. 3, č. 1. Str. 40 - 41. ISSN 1802-2200

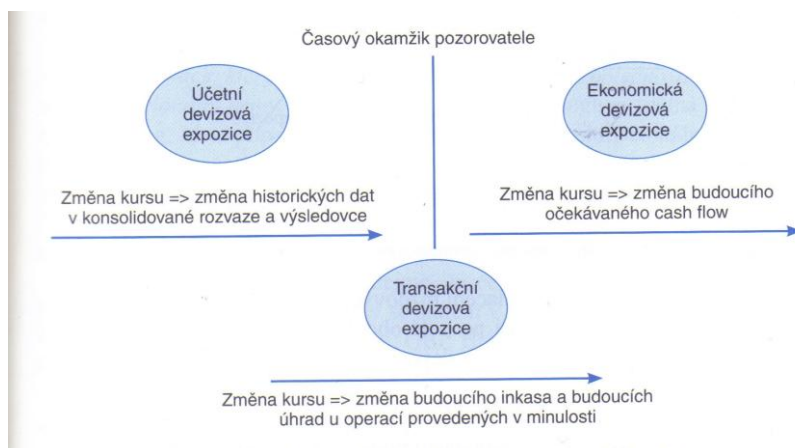
V praxi jsou obvykle rozlišovány tři typy devizové expozice:

- *transakční devizová expozice;*
- *ekonomická devizová expozice;*
- *účetní (translační) devizová expozice.*¹⁰

Časová souvislost devizových expozic

Vysvětlili jsme si, co je devizová expozice a jaké známe její druhy. Jednotlivým druhům devizové expozice je věnována kapitola 3.6, kde jsou jednotlivé druhy devizové expozice definovány, spolu s uvedením jejich využití při podnikání v České republice. V této kapitole ještě poznamenám, že jednotlivé druhy devizové expozice spolu souvisí a to z hlediska času.

Obrázek č. 1: Základní kategorie devizové expozice a faktor času



Zdroj: DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance

Obrázek č. 1 ukazuje časové souvislosti všech tří devizových expozic z pohledu pozorovatele, který se nachází v přítomném čase t . Účetní (translační) devizová expozice popisuje, jak historická (účetní) data charakterizují minulý hospodářský vývoj firmy za období $t-n$ až t byla zasažena minulou účetně zaznamenanou změnou spotového kurzu. V případě ekonomické devizové expozice máme na mysli, jak budoucí pohyby

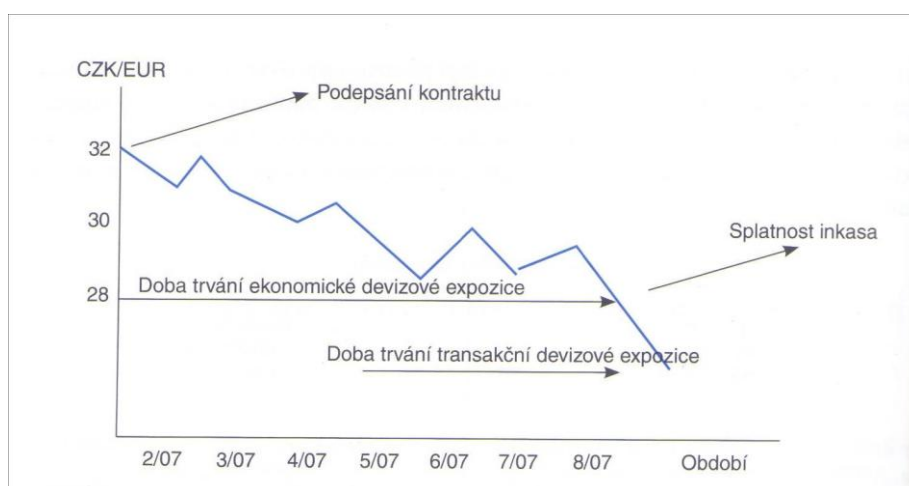
¹⁰ DURČÁKOVÁ, J. Inflace, devizový kurs a translační devizová expozice (teoretické aspekty). Český finanční a účetní časopis, 2008. roč. 3, č. 1. Str. 41. ISSN 1802-2200

devizového kurzu mohou ovlivnit budoucí hospodářský vývoj (resp. budoucí cash flow) podniku v období t až $t+n$. (zkratka „n“ vyjadřuje počet let)

Transakční devizová expozice může být spojena s devizovými aktivy nebo s devizovými pasivy, která byla vytvořena v minulosti, v přítomnosti, nebo jejichž vznik teprve očekáváme. Konečná ztráta nebo zisk v domácí měně však budou určeny až v budoucnosti, a to ve spojení s devizovým inkasem nebo s devizovou úhradou, tj. s konečným vypořádáním devizových aktiv a devizových pasiv.

Obrázek č. 2 objasňuje vzájemný vztah ekonomické devizové expozice a v budoucnu vznikající transakční devizové expozice a to ve výrobním, obchodním a finančním cyklu podniku zaměřeného na export. Ekonomická devizová expozice vzniká již ve fázi, kdy firma uzavře obchodní kontrakt na určité množství exportovaného zboží při pevně dohodnuté zahraniční ceně. Předpokládejme, že naše firma si ve stejný okamžik bere provozní bankovní úvěr v domácí měně na nákup výrobních zásob a na zaplacení mzdových nákladů. To znamená, že ekonomická devizová expozice trvá po celé období výroby, přes fázi skladování hotových výrobků, dopravy a vzniku devizové pohledávky až do závěrečné fáze devizového inkasa.

Obrázek č. 2: Časové souvislosti ekonomické a budoucí transakční devizové expozice



Zdroj: DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance

Z výše uvedeného vyplývá, že transakční devizová expozice vzniká daleko později (tj. v budoucnu). Jde o fázi, kdy se na straně aktiv „objeví“ zahraniční pohledávka za dodané zboží, např. ve formě faktury nebo směnky znějící na dohodnutou částku v zahraniční měně.

V případě výrobních podniků je nutné se zejména zaměřit na analýzu ekonomické devizové expozice, která trvá delší období než transakční devizová expozice. V případě finančních institucí (např. bank) je „výrobní, skladovací a dopravní fáze“ daleko kratší a proto rozdíl mezi ekonomickou a transakční devizovou expozicí nemusí být tak značný.¹¹

3.5 Interní a externí metody snížení devizové expozice a devizového rizika

S devizovou expozicí souvisí devizové riziko. Společnosti se snaží o jejich snížení, jelikož mají vliv na výsledek hospodaření, prostřednictvím nákladů a výnosů. Společnosti mají řadu možností, jak se proti devizové expozici a devizovému riziku zajistit. *Rozlišují se dvě základní skupiny metod řízení devizové expozice a devizového rizika: externí metody, které jsou spojeny s využitím nástrojů finančních trhů, a interní metody, které jsou součástí regulérního finančního řízení výrobního podniku.¹²*

3.5.1 Externí metody zajištění devizového rizika

Jestliže budeme hovořit o externích metodách zajištění, bude se jednat o metody zajištění, prostřednictvím bank a finančních institucí. Nejčastější externí metodou zajištění je forwardová operace, kterou jsme si již definovali.

Forwardová operace je velice vhodným nástrojem k zajištění proti kurzovému riziku. Pokud banky nebo firmy nejsou schopny s dostatečnou pravděpodobností

¹¹ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 214 -216. ISBN 978-80-7261-170-6

¹² DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 216. ISBN 978-80-7261-170-6

*odhadnout budoucí vývoj devizového kurzu, nebo jsou dokonce přesvědčeny o tom, že tzv. otevřená devizová pozice by jim mohla přinést ztrátu, pak provádějí tzv. hedging.*¹³

Pokud hovoříme o otevřené devizové pozici, musíme si nejdříve definovat, co otevřená devizová pozice znamená. Nejjednodušším způsobem je nejprve si definovat uzavřenou devizovou pozici a následně pak otevřenou pozici.

Uzavřená devizová pozice nastává v případě, kdy aktiva a pasiva v příslušné měně jsou shodná z hlediska tří kritérií:

- *jejich kvantitativní výše;*
- *jejich doby dospělosti;*
- *způsobu a výše jejich úročení.*

*Jakékoliv porušení jednoho z výše uvedených principů způsobuje otevření devizové pozice. Otevřenou devizovou pozici rozlišujeme na tzv. dlouhou a krátkou. Jde vždy o pozici spekuláční, kdy pohyb kurzu přináší spekuláční zisk nebo ztrátu. Při dlouhé pozici jsou k dané době splatnosti pohledávky v příslušné cizí měně větší než závazky v této měně. Dlouhou devizovou pozici volí spekulant zásadně v případě, pokud očekává zhodnocení zvolené cizí měny. V době dospělosti mu totiž po uhrazení jeho devizových závazků zůstanou k dispozici ještě přebytečná devizová aktiva, která může směnit do domácí měny při výhodnějším kurzu, než byl kurz ve výchozím období. Při krátké devizové pozici jsou naopak k dané době splatnosti závazky v příslušné cizí měně větší než pohledávky v této měně. V době splatnosti závazků nebudou disponibilní devizová aktiva stačit na úhradu veškerých devizových pasiv a bude nutno cizí měnu doplnit nákupem na devizovém trhu. Spekulant proto tuto pozici volí, pokud očekává znehodnocení uvažované cizí měny.*¹⁴

¹³ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 142 - 143. ISBN 978-80-7261-170-6

¹⁴ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 142 - 143. ISBN 978-80-7261-170-6

Zajištění otevřené devizové pozice prostřednictvím forwardové operace nebo peněžního trhu

Alternativní možností k forwardovému zajištění je hedging pomocí peněžního trhu (tj. spotové, úvěrové a depozitní operace¹⁵).¹⁶

Prostřednictvím forwardové operace nebo prostřednictvím peněžního trhu se společnost může zajistit proti devizovému riziku. Zajištění využívá v případě, že je v otevřené devizové pozici, která je buď dlouhá, nebo krátká.

Hedging

Hedging můžeme definovat jako proces, ve kterém daný subjekt pomocí devizové, úvěrové nebo depozitní operace uzavírá svoji devizovou pozici.¹⁷

Hedging prováděný automaticky – jedná se o hedging, který provádíme nejlépe okamžitě v době vzniku devizové pohledávky nebo devizového závazku. Tato strategie zpravidla vychází z myšlenky, že otevřené spekulativní pozice se nevyplácejí subjektům, které nejsou bezprostředně přítomny na devizovém trhu a neprovádějí každodenní samostatné analýzy vývoje devizových kurzů. Podnik, který preferuje automatický hedging, musí pravidelně vyhodnocovat vývoj forwardových kurzů. Pokud firma s produkcí orientovanou na export je schopna přizpůsobovat prodejní ceny zboží prodávaného na obchodní úvěr k vývoji forwardových kurzů, vyloučí současně jak kurzové, tak i cenové riziko.

Odmítavý přístup k hedgingu – tato strategie vychází z myšlenky, že forwardové kurzy díky stabilizujícím spekulantům odrážejí racionální očekávání trhu ohledně budoucího vývoje spotových kurzů. Podle tohoto přístupu je z dlouhodobého hlediska v zásadě jedno, zda se otevřená devizová pozice nechá otevřená nebo se uzavře pomocí

¹⁵ Depozitní neboli vkladové operace jsou součástí pasivních operací bank. Jedná se o operace související s vytvářením vkladů v bankovních institucích.

¹⁶ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 145. ISBN 978-80-7261-170-6

¹⁷ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. Str. 594. ISBN 80-85943-49-2

forwardového kurzu a forwardové operace. Z dlouhodobého hlediska by se totiž forwardové kurzy měly „na průměru“ rovnat budoucím spotovým kurzům. Neočekávané odchylky skutečných budoucích spotových kurzů od forwardových kurzů jsou podle teorie racionálních očekávání (resp. teorie efektivních trhů) relativně malé a nesystematické (tj. náhodné). Firma případně krátkodobé neočekávané ztráty může překlenout pomocí vlastních rezervních fondů. Tento přístup oprávněně zdůrazňuje, že výhodou prodejů a nákupů deviz na spotovém trhu je užší spread mezi prodejním a nákupním kurzem, než je tomu u forwardů s delší splatností.

Aktivní přístup – tento přístup je typický tím, že hedging je alternativou ke spekulaci uvažování firmy. Subjekt aktivně vyhodnocuje jednotlivé situace a až následně se může rozhodnout pro hedging. K hedgingu přistupuje v následujících situacích:

- a) Forwardový kurz je pro hedgera výhodnější než jím individuálně očekávaná (tj. prognózovaná) střední hodnota budoucího spotového kurzu. Pokud je hedger v dlouhé devizové pozici a očekává, že oslabení zahraniční měny bude větší, než je forwardový kurz, bude pozici hedgovat forwardovým kurzem. Pokud je hedger v krátké devizové pozici a očekává, že posílení zahraniční měny bude větší, než je forwardový kurz, bude pozici hedgovat forwardovým kurzem.
- b) Forwardový kurz je sice pro hedgera méně výhodný než jím očekávaná (tj. prognózovaná) střední hodnota budoucího spotového kurzu, avšak směrodatná odchylka z očekávaných hodnot budoucích spotových kurzů je tak široká, že připouští možnost absolutní ztráty z obchodní operace (tj. z vývozu nebo dovozu zboží). V tomto případě hedger raději volí jistotu nižšího zisku při forwardovém zahedgování, než aby podstupoval riziko celkové ztráty z obchodu. Je poměrně složité přesně popsat chování hedgera, protože každý subjekt má jinou averzi k riziku.¹⁸

¹⁸ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 150 - 151. ISBN 978-80-7261-170-6

3.5.2 Interní metody zajištění devizového rizika

Interní metody jsou metody, které ve většině případů provádějí společnosti sami. Jestliže společnost využívá interních metod, je vhodné je zahrnout do vnitropodnikových směrnic společnosti.

Interní techniky řízení transakční devizové expozice jsou součástí finančního řízení firmy (banky) a nevyžadují dodatečné uzavírání specifických kontraktů na finančním trhu. Cílem využití interních technik je snížení devizové expozice, popř. omezení jejího dalšího zvyšování. Mezi nejobvyklejší interní techniky minimalizace devizové expozice patří tyto techniky: netting, matching, leading a lagging, měnová diverzifikace, cenová politika a volba měny fakturace.

***Netting** představuje vzájemné započtení (zúčtování) pohledávek a závazků v různých měnách, které vznikají zpravidla u dceřiných společností v rámci stejné multinacionální firmy. Rozlišujeme bilaterální a multilaterální netting.*

***Bilaterální netting** je nejjednodušší technika nettingu. Jde o případ, kdy kterékoliv dvě firmy multinacionální společnosti vzájemně započtou své pohledávky a závazky vyplývající z nákupů nebo prodejů zboží a služeb mezi nimi navzájem. Cash flow se tak sníží o nákup/prodej partnera, který dosahuje ve vzájemných vztazích nižších hodnot. Devizová expozice se v důsledku toho sníží na výsledné saldo vzájemného započtení.*

***Multilaterální netting** je založen na obdobném principu, i když jde o techniku do jisté míry složitější. Zatímco v rámci bilaterálního nettingu dvojice firem po vzájemném započtení svých pohledávek a závazků samy vyrovnávají konečné zůstatky, multilaterální netting vyžaduje vždy zapojení zápočtového či vyrovnávacího centra. Důležitým prvkem multilaterálního nettingu je časový rozvrh vypořádání výsledných sald. Ve stanovený den zúčastněné firmy podávají zápočtovému centru přehled o svých zůstatcích v rámci mateřské společnosti. Centrum zase informuje příslušné dceřiné společnosti o částkách, které mají uhradit nebo inkasovat.*

V obou případech – v bilaterálním i v multilaterálním nettingu – zúčastněné firmy ušetří na transakčních nákladech při konverzi měn i na bankovních poplatcích. Zároveň transakční devizovou expozici omezují na saldo konečného vyrovnání, které probíhá v dohodnuté měně. Obě uvažované techniky vyžadují dobře fungující vnitřní komunikační systém.

Matching se velmi podobá multilaterálnímu nettingu, někdy se oba pojmy dokonce používají jako zaměnitelné. Na rozdíl od multilaterálního nettingu však matching může být využit nejen v rámci jedné multinacionální společnosti, ale i ve vztahu ke třetí straně. Obdobně jako multilaterální netting vyžaduje rovněž zapojení zápočtového či vyrovnávacího centra. Jde o mechanismus, kdy společnost „mečuje“ své příjmy v zahraničních měnách se svými výdaji v zahraničních měnách s ohledem na danou částku a termín (splatnosti). Inkasa v dané zahraniční měně jsou využita k platbám v této měně. Tím se snižuje potřeba příslušné skupiny firem multinacionálních společností využívat k zajištění devizové expozice nástroje finančních trhů pouze na výsledné saldo, které zůstalo nezajištěno. Použití matchingu je spojeno s určitými předpoklady. Pokud firmy v rámci stejné skupiny vytvářejí cash in-flow i cash out-flow¹⁹ ve stejné zahraniční měně, vzniká potencionální předpoklad pro přirozený matching. Takový případ je potřeba odlišit od tzv. paralelního matchingu, kdy inkasa firmy ze zahraničí a její úhrady do zahraničí probíhají v různých zahraničních měnách. Paralelního matchingu je pak dosaženo na základě toho, že se očekává, že tyto měny se pohybují na devizovém trhu tak těsně, že jde o jejich paralelní pohyb. To bylo typické např. pro měny, které se účastnily před zavedením eura ERM²⁰, kurzového mechanismu Evropského měnového systému.

Leading a lagging představují „agresivnější“ techniku řízení devizové expozice, která pracuje s kurzovými predikcemi. Při jejich použití dochází k určitému časovému přizpůsobování plateb/inkas s ohledem na očekávaný vývoj devizového kurzu. Strategie

¹⁹ Cash flow (peněžní tok) je přímo definován jako saldo (rozdíl) mezi peněžními příjmy (cash inflow = přítok peněz) a výdaji (cash outflow = odtok peněz) v jednotlivých sledovaných obdobích (roky, měsíce).

²⁰ ERM je Evropský mechanismus směnných kurzů, zkratka vychází z anglického názvu European Exchange Rate Mechanism).

„leadingu“ a „laggingu“ je považována za poměrně agresivní metodu minimalizace devizové expozice. Firma, která uvažuje o jejím využití, musí brát v úvahu nejen míru očekávané devalvace nebo revalvace. Musí přihlížet rovněž k dopadu možné změny úrokových sazeb (včetně vlivu efektivního zdanění úroků z depozit).

Měnová diverzifikace je založena na zjištění korelačních koeficientů mezi jednotlivými měnami. Jestliže si chceme udržet naději na stabilní hodnotu svých devizových pohledávek nebo devizových závazků v domácí měně, držíme devizové pohledávky (resp. devizové závazky) v měnách, jejichž spotové kurzy jsou k domácí měně opačně korelovány. Ideální situací pro měnovou diverzifikaci je situace, kdy spotový kurz domácí měny je vázán na individuální měnový koš. V tomto případě diverzifikujeme devizová aktiva nebo devizové závazky v měnové struktuře a v poměrech, jak jsou zastoupeny jednotlivé cizí měny v měnovém koši pro výpočet kurzu domácí měny.

Cenová politika využívá k řízení devizové expozice cenové změny (price variation) s ohledem na očekávaný nebo skutečný vývoj devizového kurzu. Exportní firma, která má do tří měsíců obdržet inkaso v zahraniční měně a očekává v tomto období apreciaci domácí měny vůči inkasované zahraniční měně, se bude snažit o zvýšení ceny zboží fakturovaného v zahraniční měně. Ztrátu, která by jí vznikla při konverzi zahraniční měny do měny domácí, se snaží kompenzovat svoji cenovou politikou vůči odběrateli. Uplatnění takové strategie závisí na tom, zda firma je na trhu v postavení „price makera“²¹ anebo „price taker“²². Ideálním způsobem, jak tento problém ošetřit ex ante, je zařadit měnovou doložku²³ do obchodní smlouvy. V České republice upravuje měnovou doložku zákon pro oblast závazných vztahů v mezinárodním obchodě. Právní úprava měnové doložky rozlišuje na tzv. zajišťovanou měnu a zajišťující měnu. Zajišťovanou měnou je cizí měna, ve které má být podle dané uzavřené smlouvy plněna cena (příp. jiný peněžitý závazek). Zajišťující měnou je česká koruna. Cílem měnové

²¹ Price maker neboli cena výrobce.

²² Price taker neboli příjemce ceny.

²³ Měnová doložka zakotvuje výchozí referenční hodnotu spotového kurzu, při kterém byla uskutečněna dohoda o ceně zboží a výši platby v rámci obchodního kontraktu. Dále pak přesně stanovuje, jak se zahraniční cena zboží (resp. platba za toto zboží) bude měnit v souvislosti se změnou spotového kurzu v období mezi uzavřením kontraktu a okamžikem provedení skutečné platby.

doložky je snížení devizové expozice spojené se změnou spotového kurzu v průběhu realizace dané obchodní operace.

Volba fakturační měny je důležitým momentem obchodní politiky firmy. Aby se exportní firma vyhnula devizové expozici, preferuje obvykle fakturaci ve své domácí měně nebo v cizí měně, která je stabilní ve vztahu k měně domácí. Obdobně se chová i importní firma. I pro ni by bylo výhodné uhrazovat své závazky v domácí měně, popř. v měně, jejíž vývoj je ve vztahu k domácí měně stabilní. Záleží však opět na pozici exportéra či importéra. Někteří importéři mohou mít na trhu tak silnou pozici, že mohou trvat na tom, aby při oceňování a fakturaci byla použita jejich domácí měna (popř. měna, ve které sami inkasují nebo mají rezervy).

Snížení devizové expozice a rizika mohou exportéři a importéři dosáhnout poměrně snadno také tehdy, jestliže se jim podaří, aby měna, ve které uhrazují své závazky do zahraničí, byla shodná s měnou, ve které ze zahraniční inkasují své pohledávky. To pochopitelně nemusí být vždy jen domácí měna. Jestliže např. česká firma inkasuje za svůj export do zahraničí převážně v eurech a také převážně v eurech platí za dodávky z importu, její devizová expozice bude nízká.²⁴

Pokud společnost zvolí interní metody zajištění, měla by samozřejmě také přihlížet k vývoji jednotlivých kurzů, tzn. promptních, forwardových atd. Dále je vhodné specifikovat postup při zajištění proti devizovému riziku ve vnitropodnikových směrnících společnosti.

²⁴ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 217 - 220. ISBN 978-80-7261-170-6

3.6 Využití transakční, účetní a ekonomické devizové expozice při podnikání v České Republice

Než se budeme zabývat využitím transakční, účetní a ekonomické devizové expozice při podnikání v České republice, tak si nejprve přiblížíme, co se skrývá pod výše uvedenými termíny. Jako první se budeme zabývat transakční devizovou expozicí.

3.6.1 Transakční devizová expozice

Transakční devizová expozice vyjadřuje citlivost budoucích devizových inkas a devizových úhrad (devizových transakcí) vyjádřených v domácí měně na minulé, současné a budoucí změny spotového kurzu. Budoucí devizová inkasa a devizové úhrady představují konečné vypořádání dříve vzniklých devizových aktiv a devizových závazků. V případě bank a ostatních finančních institucí může jít o devizové transakce z titulu prodeje zahraničních cenných papírů, splácení devizových bankovních úvěrů, vyzvedání devizových depozit, prodeje zahraničních nemovitostí atd. V případě výrobních firem se do popředí dostávají devizové transakce spojené s nákupem a prodejem zboží v zahraničí. Zdrojem transakční devizové expozice mohou být i domácí transakce vyjádřené v zahraniční měně.

Transakční devizová expozice má úzkou návaznost na dříve zavedený pojem devizová pozice. Zatímco však devizová pozice představuje stavový bilanční pohled kvantifikovaný v zahraniční měně, přístup přes transakční devizovou expozici se snaží analyzovat domácí „korunovou“ hodnotu budoucích devizových toků (tj. devizových inkas a devizových úhrad). Tyto dva přístupy jsou navzájem úzce propojeny, neboť platí, že budoucí toky (devizové transakce) vyplývají ze současného bilančního stavu devizových aktiv a devizových pasiv.

Hlavním smyslem výpočtu transakční devizové expozice je kvantifikace částky v cizí měně, kterou je nutno hedgovat (např. pomocí forwardové operace). Hedgovaná

částka může být menší nebo i větší, než je počáteční výše devizového aktiva nebo devizového pasiva.

Přístup přes devizovou expozici umožňuje rozlišit dva základní faktory, které ovlivňují hodnotu budoucích devizových inkas a devizových úhrad v domácí měně.

V teoretické rovině problému jde o:

- a) působení spotového kurzu jako přepočtové kvantitativní veličiny, která umožňuje přepočítat hodnoty v zahraniční měně do domácí měny (tzv. přepočítací efekt devizového kurzu),*
- b) působení spotového kurzu jako faktoru ovlivňujícího zahraniční ceny a úrokové sazby (tzv. cenotvorný efekt devizového kurzu).*

Cenotvorný efekt změny spotového kurzu může působit na změnu tržní ceny, pokud je finanční aktivum obchodované na sekundárním trhu (různé formy cenných papírů). Může však ovlivňovat i kupónovou úrokovou míru nebo jistinu dluhu, pokud jde o nějakou formu indexovaných aktiv (např. indexované dluhopisy na inflaci nebo tržní úrokovou míru, termínová depozita a úvěry s pohyblivou úrokovou sazbou).²⁵

3.6.2 Ekonomická devizová expozice

V obecné rovině ekonomická devizová expozice měří citlivost budoucího podnikového cash flow na budoucí změny devizového kurzu. Cash flow firmy je sledováno a vykazováno v měně země, ve které má sídlo mateřská společnost. Devizový kurz může mít v závislosti na specifikaci modelu formu očekávaného spotového kurzu, spotového kurzu nebo forwardového kurzu. Pro vztah transakční a ekonomické devizové expozice platí, že transakční devizová expozice je částí ekonomické devizové expozice. Ekonomická devizová expozice je však širší o dva pojmy:

- a) Významnou součástí celkového cash flow je cash flow z domácího trhu, které je rovněž citlivé na pohyb devizového kurzu, neboť úroveň kurzu ovlivňuje*

²⁵ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 221 - 222. ISBN 978-80-7261-170-6

přístupnost domácího trhu pro zahraniční konkurenci. Apreciace domácí měny podpoří import zboží ze zahraničí a tím vystaví domácí výrobce větší konkurenci na domácím trhu. Případná ztráta části domácího trhu se pak odrazí v nižším cash flow z domácího trhu. Přesně opačně bude působit depreciace domácí měny, která ztíží přístup zahraniční konkurence na domácí trh.

- b) *Součástí celkového cash flow jsou i příjmy se zahraničí, které jsou fakturovány a realizovány v domácí měně exportéra, není zde transakční devizová expozice, ale pouze ekonomická devizová expozice, neboť změna devizového kurzu ovlivňuje cenu zboží pro zahraniční odběratele. Tuzemský exportér prodávající své zboží zahraničnímu importérovi za tuzemskou měnu musí počítat s tím, že všeobecná apreciace tuzemské měny zdraží zboží pro zahraničního odběratele, který nakupuje na devizovém trhu tuzemskou měnu za zahraniční měnu.*

Ekonomická devizová expozice se týká rovněž i importu zboží a všech finančních transakcí firmy (platby úroků a jistin, inkasa úroků a jistin apod.)

Při formulaci modelu pro výpočet ekonomické devizové expozice je možno využít dvou základních postupů:

- a) *provedení expertního odhadu citlivosti jednotlivých položek budoucího cash flow firmy na předpokládané budoucí (tj. očekávané) změny spotového kurzu;*
- b) *využití historických časových řad pro provedení ekonometrické odhadu parametru citlivosti celkového cash flow firmy nebo cen akcií firmy na změny spotového nebo forwardového kurzu.²⁶*

Možnosti snížení ekonomické devizové expozice

V případě, že zjistíme existenci ekonomické devizové expozice, je nutné zvážit, zda by se firma neměla pokusit alespoň o její částečné snížení. Problém ekonomické devizové expozice je řešitelný z hlediska obrany proti volatilitě spotového kurzu. Využití technik interního a externího hedgingu proti jednostrannému dlouhodobému trendu,

²⁶ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 235. ISBN 978-80-7261-170-6

tj. proti apreciačnímu trendu domácí měny u exportních firem a proti depreciačnímu trendu domácí měny u importních firem, je v podstatě neúčinné. Jedinou obranou proti trvalé apreciaci domácí měny jsou v případě exportéra systematické inovace výrobků a dosahování stále vyšších cen u exportu. Jedinou obranou proti trvalé depreciaci domácí měny je v případě importéra nahrazení importu domácí výrobou.

K poklesu ekonomické devizové expozice by mohly vést např. následující kroky:

- a) Změnou fakturační měny u importu dosáhnout větší rovnováhy mezi vstupy a výstupy v jednotlivých měnách.*
- b) U domácích dodavatelů přejít na zahraniční ceny a vyžadovat fakturaci v zahraničních měnách.*
- c) Změna měnové struktury zadlužení, neboť exportní firma se má úvěrovat v měně, ve které realizuje své prodeje v zahraničí.*
- d) Nahrazení exportní expanze přímou investicí v zahraničí.*
- e) Exportní firma rozšíří svoji činnost i do oblasti importu (a naopak).*

Všechny navrhované úpravy budou mít za následek, že příjmové a výdajové položky v korunách budou daleko více společně reagovat na změny devizového kurzu, čímž se bude stabilizovat cash flow firmy z pohledu budoucích pohybů devizového kurzu.

Úloha termínových devizových operací při snižování ekonomické devizové expozice

Úloha forwardových operací nebo opcí je při snižování ekonomické devizové expozice relativně malá. Prvním problémem je rozpor mezi dlouhodobou povahou ekonomické devizové expozice a převážně roční splatnost termínových operací. Forwardy s delší splatností jsou řídkou výjimkou. Druhým problémem může být široký spread mezi nákupním a prodejním kurzem u forwardů s delší dobou splatnosti. Šířka spreadu potom výrazně zdražuje náklady na hedging. Větším problémem, ale je, že pro forwardový kurz platí, že spekulanti udržují rovnost mezi očekávanou hodnotou budoucího spotového kurzu a forwardovým kurzem. Pokud jsou očekávání racionální, pak skutečné budoucí spotové kurzy se budou lišit od forwardových kurzů

*pouze o náhodnou chybu se střední hodnotou nula. Z tohoto důvodu ekonomickou devizovou expozici pomocí forwardové devizové operace nelze snížit. Nemůžeme zajistit svůj export proti dlouhodobé apreciaci domácí měny, neboť díky racionálním očekáváním bude apreciovat nejenom spotový kurz, ale i forwardový kurz. Při řešení ekonomické devizové expozice mají forwardový kurz a forwardová operace význam pouze v tom případě, pokud jsme schopni prosadit vývoj forwardového kurzu do cen obchodovaného zboží. Pokud tedy dochází k apreciaci domácí měny, je nutno kvantitativní pokles forwardového kurzu neutralizovat růstem zahraničních exportních cen.*²⁷

3.6.3 Účetní (translační) devizová expozice

Účetní (translační) devizová expozice souvisí s tvorbou konsolidovaných bilancí multinacionálních společností. Představuje citlivost konsolidovaných účetních výkazů na účetně zaznamenané pohyby devizových kurzů. Jde o takový případ, kdy domácí hodnota aktiv, pasiv nebo příjmů či výdajů denominovaných v cizích měnách se mění v důsledku účetně evidovaných změn devizových kurzů. Účetní devizové expozici může být tedy vystavena jak konsolidovaná účetní rozvaha, tak i konsolidovaná výsledovka multinacionální společnosti.

V případě konsolidované účetní rozvahy vezmeme-li aktiva a závazky dceřiných společností multinacionální firmy jsou převáděny na domácí měnu jiným než historickým kurzem (tj. kurzem platným k určitému výchozímu datu), bude pochopitelně účetní rozvaha ovlivněna kolísáním hodnoty měny v průběhu sledovaného období.

Vedle pohybu devizové kurzu účetní devizová expozice dále závisí na:

- *podílu zahraničních aktiv zabezpečovaných zahraničními dceřinými společnostmi;*
- *na měně primárního ekonomického prostředí;*
- *na použitých účetních metodách převodu.*

²⁷ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 241 - 243. ISBN 978-80-7261-170-6

Čím je vyšší podíl činností multinacionální firmy, které zabezpečují zahraniční dceřiné společnosti, tím větší je také podíl položek v daném účetním výkaze, které jsou vystaveny účetní devizové expozici. Měna primárního ekonomického prostředí, ve kterém dceřiná firma působí (tzv. funkční měna), rovněž ovlivňuje – někdy podstatně – stupeň účetní devizové expozice. Funkční měnou může být domácí měna dané dceřiné firmy. Jestliže je např. česká firma dceřinou společností mateřské firmy se sídlem v Německu (nebo v jiné zemi eurozóny), používá zpravidla jako funkční měnu českou korunu. Konsolidovaná účetní závěrka bude vykazována v eurech. Česká firma proto svoji účetní závěrku bude převádět do eura, které je měnou vykazování mateřské firmy. Taková situace však nemusí nastat v každém případě. Pokud má dceřiná společnost charakter zahraniční integrované jednotky a je svými operacemi velmi úzce propojena s mateřskou firmou, může jako funkční měnu používat měnu, ve které mateřská firma vyjadřuje konsolidované účetní výkazy (měnu vykazování). V takovém případě není v praxi rozdíl mezi funkční měnou a měnou vykazování a účetní expozice nevzniká. V neposlední řadě je míra účetní expozice dána rovněž účetními postupy, které multinacionální firma používá při sestavování konsolidovaných finančních výkazů.

Existují čtyři základní účetní metody pro převod aktiv a závazků dceřiných společností do konsolidované bilance multinacionální společnosti:

1) Metoda běžných a dlouhodobých položek se opírá o tradiční rozlišení běžných a dlouhodobých položek v účetních a finančních výkazech. Převádí běžné položky kurzem platným k datu účetní závěrky (závěrkový kurz) a položky dlouhodobého charakteru tzv. historickým kurzem, tj. kurzem platným ve výchozím období. Při použití této účetní metody vzniká problém v tom, že zásoby jsou v účetních výkazech vystaveny riziku změny devizového kurzu, zatímco dlouhodobý dluh riziku změny kurzu vystaven není. Přitom z hlediska ekonomického hodnocení je zcela zřejmé, že právě dlouhodobý dluh denominovaný v zahraniční měně je citlivý na změnu devizového kurzu. Částka takového dluhu vyjádřená v domácí měně se bude samozřejmě měnit podle toho, jak se změní devizový kurz v daném období. Účetní devizová expozice je při této metodě dána výší čistých běžných aktiv (hotovost + depozita + zásoby – krátkodobý dluh).

- 2) *Metoda závěrkového kurzu se opírá při převodu všech položek o skutečně platný spotový kurz v okamžiku sestavení rozvahy. Účetní expozice je v tomto případě dána čistými aktivy dceřiné firmy, tedy rozdílem mezi jejími aktivy a závazky. Při tržním ocenění aktiv a závazků tento rozdíl zároveň představuje ekonomickou hodnotu kapitálu firmy. Výraznou předností této metody je její jednoduchost (všechny položky přepočítáváme jedním spotovým kurzem). Z hlediska správného účetního obrazu o reálné ekonomické situaci firmy je tato metoda nejlepší, pokud veškeré položky na straně aktiv a pasiv jsou pravidelně přeceňovány podle jejich skutečné tržní hodnoty. Pokud tomu tak není a účetní postupy preferují vykazování položek v rozvaze v historických nákladech, vzniká u některých položek problém možného zkreslení (zejména pokud jde o hostitelskou ekonomiku s vyšší inflací). Jestliže např. nemovitosti v inflační ekonomice budeme vykazovat v historických cenách a k přepočtu budeme používat neustále se znehodnocující spotový kurz, dojde k podhodnocení hodnoty nemovitostí v konsolidovaných účetních výkazech (problém tzv. mizejících aktiv).*
- 3) *Monetární/nemonetární metoda převádí reálná aktiva (tj. zásoby, zařízení a budovy) historickým kurzem a položky monetární (resp. finanční) povahy závěrkovým kurzem. Účetní devizová expozice je při této metodě dána čistými monetárními aktivy (hotovost + depozita – krátkodobý dluh – dlouhodobý dluh). Tuto metodu je nutné resp. vhodné používat, pokud hodnota reálných aktiv je vykazována v historických cenách.*
- 4) *Metoda časová používá závěrkový kurz pro převod položek spojených s provozováním činností, zatímco pro převod položek dlouhodobého charakteru (např. zařízení a budovy, dlouhodobé pohledávky a závazky) se používá historický kurz. Účetní devizová expozice je při této metodě dána výpočtem hotovost + depozita + zásoby – krátkodobý dluh. Při převodu položek rozvahy dceřiné společnosti na konsolidovanou rozvahu pomocí časové metody dosáhneme téměř shodných výsledků jako u monetární/nemonetární metody. Rozdíl se projeví v případě zásob. Podle časové metody se budou zásoby převádět závěrkovým kurzem, zatímco při použití monetární/nemonetární metody se položky zásob budou převádět historickým kurzem, protože nemají nemonetární charakter.²⁸*

²⁸ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 243 - 245. ISBN 978-80-7261-170-6

Z hlediska vypovídací schopnosti výše uvedených metod je obvyklým problémem metody závěrkového kurzu přepočet hodnoty reálných aktiv, které jsou tradičně oceňovány v historických cenách (pořizovacích cenách), kurzem platným k datu sestavení účetní závěrky. Tento problém je zjevný zejména v případě zemí, které trpí vysokými tempy inflace. Kurz jejich měny se v důsledku inflace znehodnocuje. Následkem toho dochází při přepočtu běžným kurzem k podhodnocení reálných aktiv a k neadekvátnímu snížení hodnoty kapitálu. Řešením „z nouze“ je použití historického kurzu (tj. metody monetárního/nemonetárního převodu). Lepší je pravidelné přečíslování hodnoty reálných aktiv při použití metody závěrkového kurzu. Metoda běžných a dlouhodobých položek nenachází v praxi příliš uplatnění.²⁹

Hedging účetní devizové expozice

Zajištění v případě účetní expozice můžeme chápat jako období zajištění otevřené devizové pozice. Obdobně i v případě účetní expozice musíme při volbě techniky zajištění vždy rozlišit, zda je daná firma v „krátké“ nebo v „dlouhé“ devizové pozici, zda převádí svoje účetní výkazy vedené ve funkční měně na jinou měnu anebo vykazuje položky konsolidované účetní závěrky ve své domácí měně.

Hedging účetní devizové expozice při konsolidaci na principech metody závěrkového kurzu vychází z objemu čisté měnové devizové pozice tuzemské společnosti (tj. z rozdílu měnových aktiv a měnových závazků tuzemské dceřiné firmy). Jde o hedging „dlouhé účetní devizové pozice.

Zajištění je možno v zásadě provést dvěma způsoby:³⁰

- a) převodem části korunových likvidních aktiv do eura;*
- b) půjčkou určité částky v korunách a okamžitou konverzí vypůjčené částky do eura.*

²⁹ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 246. ISBN 978-80-7261-170-6

³⁰ Z pohledu mateřské společnosti, která provádí konsolidaci účetní závěrky, je měna dceřiné společnosti zahraniční měnou.

První možnost je spíše hypotetická, protože firma obvykle nemá dostatek likvidních aktiv pro jejich konverzi do jiné měny. Reálnější je proto druhá možnost jištění účetní expozice. Bereme v úvahu, že např. domácí měnou mateřské společnosti v Holandsku je euro, zahraniční měnou česká koruna (měna dceřiné společnosti). Proto v případě hedgingu dlouhé devizové (tj. v tomto případě korunové) pozice budeme vypůjčovat české koruny.

Smysluplnost hedgingu účetní expozice

Na účinnost a smysluplnost zajištění účetní expozice není mezi ekonomy jednotný názor. Jedna skupina ekonomů upozorňuje na skutečnost, že pokles hodnoty kapitálu spojený s účetní expozicí může být negativním signálem pro účastníky na kapitálovém trhu. V určitých případech by proto mohlo dojít k poklesu cen akcií firmy.

Druhá skupina ekonomů naopak poukazuje na následující problémy:

- 1) ztráty z účetní expozice jsou často pouze účetní fikcí, kterou trh lehce rozpozná, a není tedy nutno ji předcházet pomocí zajištění.*
- 2) Hedging účetní expozice může být spojen s dodatečným otevřením transakční (resp. ekonomické) devizové expozice, což může přivést firmě skutečné ztráty.*
- 3) V reálném světě je problémem ex ante propočet účetní devizové expozice.³¹*

Účetní expozice v případě výsledovky

V souvislosti s účetní devizovou expozicí výsledovky existují tři metody vykazování zisků a ztrát:

- 1) vyčlenit je z účtu zisků a ztrát a zúčtovat je do rezerv;*
- 2) vykázat účet zisků a ztrát jako mimořádnou položku;*
- 3) vykázat je na účtu zisků a ztrát jako část zisku z provozní činnosti.*

³¹ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 251. ISBN 978-80-7261-170-6

Ideální metoda zřejmě neexistuje. Jestliže nominální a reálný kurz mezi měnou hostitelské země a domácí měnou mateřské společnosti osciluje, zdá se, že účetní zisky resp. ztráty při konsolidaci jsou přechodné povahy. Účtování zisků a ztrát pomocí mimořádné položky z tohoto pohledu umožňuje stabilizovat vykazovaný zisk z provozní činnosti. Zároveň se účtované hodnoty v rámci mimořádných položek budou v dlouhém období navzájem kompenzovat.

Vzniká zde však problém v případech, kdy zisky a ztráty z pohybu kurzu nejsou dočasné, ale souvisejí s vlastní činností dcery. Účtování v rámci mimořádných položek předpokládá, že ztráty nejsou jenom výsledkem oscilačního pohybu kurzu, ale výsledkem reálného zhoršení postavení dcery na trhu. V tomto případě by zisky a ztráty měly být při konsolidaci součástí zisku/ztráty z provozní činnosti.

Součástí rezerv by měly být při konsolidaci zisky dcery, které souvisí s rizikem. Předpokládá se, že pokud nastane riziková událost, budou tyto zdroje čerpány, proto nemohou být součástí zisku v rámci konsolidované výsledovky. Rizik v rámci přímých zahraničních investic je celá řada, zejména jde o riziko kurzové a riziko politické. Je však těžké určit „centrální pravidlo“, podle kterého by se např. část zisku dcery započítávala přímo do rezerv v rámci konsolidace.

Mezinárodní účetní standard 21, směrodatný i pro české firmy, vyžaduje, aby výnosy a náklady zahrnuté ve výsledovce byly převáděny devizovými kurzy platnými k datu příslušných transakcí nebo průměrnými kurzy za dané období, které se tomuto kurzu přibližují.³²

Pokud tedy chceme změřit hodnotu změny aktiv, pasiv a cash flow využijeme devizovou expozici. V případě, že chceme znát jednotlivé vlivy změn devizových kurzů, využijeme transakční, účetní nebo ekonomickou devizovou expozici.

³² DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2007. Str. 252 - 253. ISBN 978-80-7261-170-6

3.7 Česká republika a Evropská měnová unie

Česká republika patří mezi členské země Evropské unie a jako taková se musí řídit jejími požadavky, resp. stanovami. Pro informaci uvádím, že v současné době má Evropská unie 28 členských zemí, 17 zemí již přijalo za měnu euro. Česká republika patří mezi země, které euro nemají. Jedním ze závazků vyplývajícím z členství je tedy přijetí eura, po splnění Maastrichtských kritérií, viz tabulka č. 1.:

Tabulka č. 1: Maastrichtská kritéria

KRITÉRIUM	
Cenová stabilita	12měsíční průměr HICP inflace do 1,5 proc. bodu nad referenční hodnotou, která je průměrem tří zemí s nejnižší inflací
Úrokové míry	10leté vládní dluhopisy s úrokovou mírou do 2 proc. bodu nad průměrem vládních dluhopisů tří zemí s nejlepší cenovou stabilitou
Vládní deficit	do 3 % HDP
Veřejný dluh	do 60 % HDP
Stabilita měnového kurzu	minimálně dvouletý pobyt v ERM II bez porušení $\pm 15,0$ %ního fluktuačního pásma a devalvace centrální parity

Zdroj: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_podmin_prijeti.html

Splněním těchto podmínek by pak České republice nestály v cestě „relativně žádné“ překážky pro přijetí eura. Přijetím eura vzniká řada výhod jako například snížení kurzového rizika vůči členským zemím Evropské unie a snížení transakčních nákladů, mezi hlavní nevýhody patří velice vysoké jednorázové náklady na změnu měny a dále dojde k omezení samostatné měnové politiky prováděné centrální bankou České republiky. Z hlediska kurzového rizika je tedy přijetí eura velice lákavé, jelikož by zcela odpadlo vůči zemím, které mají národní měnu euro.

IV METODIKA A HYPOTÉZY

Teoretická část je věnována pojmům, které jsou potřeba k porozumění dané problematiky. Většina informací je shromážděna z odborných publikací.

V praktické části se nejprve věnuji charakteristice společnosti, jejímu obchodnímu prostředí a vlivům působícím na její podnikatelskou činnost. Dále pak se zaměřuji na jednotlivé možnosti zajištění konkrétních pohledávek a závazků. Při zpracování praktické části jsem vycházela z interních zdrojů společnosti, především z výročních zpráv. Ostatní informace týkající se činnosti společnosti jsou pak získávány dotazováním vedení společnosti. Zbývající informace byly shromážděny především z internetových zdrojů a ze zdrojů poskytnutých ČSOB, a. s., aktualizovaných pro rok 2013.

Při výpočtech budu pracovat s vybranými vzorci pro výpočet finanční analýzy, dále pak pro výpočet forwardových a swapových kurzů. Vzorce jsou čerpány z Mezinárodních financí od Durčákové, a ze Studijního průvodce financemi podniku od Marka.

4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita nám říká jaká část krátkodobých závazků je krytá oběžným majetkem.

Výpočet:

$$BL = OA/KZ$$

BL běžná likvidita

OA oběžná aktiva

KZ krátkodobé závazky

4.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje tu část volných prostředků, která zůstane společnosti po úhradě krátkodobých závazků.

Výpočet:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ}$$

ČPK čistý pracovní kapitál

OA oběžná aktiva

KZ krátkodobé závazky

4.3 Zadluženost

Zadluženost nám říká jaká část celkových aktiv je krytá cizími zdroji.

Výpočet:

$$Z = \text{CA} / \text{CZ}$$

Z zadluženost

CZ cizí zdroje

CA celková aktiva

4.4 Forwardový kurz

$$FR_{\text{BID}} = SR_{\text{BID}(\text{CZK}/\text{EUR})} * \frac{1 + IR_{\text{CZKD}} * \frac{t}{360}}{1 + IR_{\text{EURL}} * \frac{t}{360}}$$

BID nákupní kurz

FR forwardový kurz

SR spotový kurz

IR_D úroková sazba depozitní

IR_L úroková sazba zápůjční

t doba splatnosti ve dnech

4.5 Swapový kurz

$$SWAP\ RATE_{ASK} = SR_{MID} * \frac{(IR_{CZKL} - IR_{EURD}) * \frac{t}{360}}{1 + IR_{EURD} * \frac{t}{360}}$$

ASK prodejní kurz

SR_{MID} spotový kurz střed

IR_D úroková sazba depozitní

IR_L úroková sazba zápůjční

t doba splatnosti ve dnech

4.6 Ukazatele variability

Ukazatele variability budou v praktické části využity pro sledování vývoje vybraných měnových kurzů vůči české měně.

Směrodatná odchylka:

$$s = \sqrt{s^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}$$

s..... směrodatná odchylka

s²..... rozptyl

x aritmetický průměr

n počet hodnot

x_i hodnota sledovaného znaku

Variační koeficient:

$$v = \frac{s}{\bar{x}} \cdot 100\%$$

v..... variační koeficient

V PRAKTICKÁ ČÁST

V praktické části se budu zabývat konkrétním řízením devizového rizika, resp. možnostmi, jak se proti devizovému riziku zajistit. Jelikož společnost, kterou jsem si pro analýzu dat vybrala, nechce být zveřejněna, bude v mé práci nazvána jako společnost ABC, s. r. o. Pro úplnost srovnání jsou některé příklady modelovány, aby byla zajištěna celá škála možností, jak se zajistit proti devizovému riziku.

5.1 Charakteristika společnosti

Společnost ABC, s. r. o. je česká právnická osoba, která působí v Jihočeském kraji od roku 2006. Podle zápisu v obchodním rejstříku je jejím hlavním předmětem výroba výfukových systémů a koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje, tento druh činnosti bude pokračovat i v dalším období. Společnost je součástí konsolidačního celku společnosti. Dále má uzavřenou mandátní smlouvu na zastupování při uzavírání hedgingových smluv ohledně finančních derivátů.

5.2 Předmět podnikání

- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- galvanizérství, smaltérství;
- kovářství, podkovářství;
- obráběčství;
- zámečnictví, nástrojařství.

5.3 Organizační struktura

Společnost ABC, s. r. o. zastupují dva jednatelé a tři prokuristé, přičemž k zastupování a podepisování jsou oprávněny dva prokuristé společně.

Společnost je rozdělena na tři divize, z toho jedna je výrobní a dvě administrativní:

- a) výroba a prodej výfukových systémů do automobilů;
- b) sdílené centrum;
- c) korporátní divize.

5.4 Obchodování v zahraniční měně

Společnost ABC, s. r. o. obchoduje v rámci Evropské unie i se třetími zeměmi. Dováží zásoby materiálu a vyváží především výfukové systémy. *Společnost při obchodování využívá měnových derivátů, které oceňuje prvotně pořizovacími cenami. Deriváty člení na deriváty k obchodování a deriváty zajišťovací. Zajišťovací deriváty jsou sjednávány za účelem zajištění reálné hodnoty nebo za účelem zajištění peněžních toků. Aby mohl být derivát klasifikován jako zajišťovací, dle směrnic výše uvedené společnosti, musí změny v reálné hodnotě nebo změny peněžních toků vyplývající ze zajišťovacích derivátů zcela nebo zčásti kompenzovat změny v reálné hodnotě zajištěné položky nebo změny peněžních toků plynoucích ze zajištěné položky a společnost musí zdokumentovat a prokázat existenci zajišťovacího vztahu a vysokou účinnost zajištění. V ostatních případech se pak jedná o deriváty k obchodování.*

Z účetního hlediska se deriváty k rozvahovému dni přeceňují na reálnou hodnotu. Změny reálných hodnot derivátů určených k obchodování společnost účtuje do finančních nákladů, resp. výnosů. Změny reálných hodnot derivátů, které jsou klasifikovány, jako zajištění reálné hodnoty společnost účtuje také do finančních nákladů, resp. výnosů, spolu s příslušnou změnou reálné hodnoty zajištěného aktiva

nebo závazku, která souvisí se zajišťovaným rizikem. Změny reálných hodnot derivátů, které jsou klasifikovány, jako zajištění peněžních toků se účtují do vlastního kapitálu a v rozvaze je společnost vykazuje prostřednictvím oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků. Neefektivní část zajištění účtuje společnost přímo do finančních nákladů resp. výnosů.³³

Jak už jsem se výše zmínila, společnost obchoduje v rámci Evropské unie a se třetími zeměmi, tudíž provádí devizové operace. Pokud nahlédneme do výkazů společnosti, tak majetek a závazky pořízené v cizí měně oceňuje v českých korunách v kurzu platném ke dni jejich zaúčtování, tj. měsíční kurz dle České národní banky vyhlášený poslední den v předchozím měsíci, používaný pro následující měsíc. K Rozvahovému dni je pak oceňuje kurzem platným k 31. 12. vyhlášeným Českou národní bankou. Realizované i nerealizované kurzové zisky a ztráty pak účtuje do výnosů nebo nákladů běžného roku.

Společnost obchoduje, tedy provádí peněžní transakce v zahraničních měnách, a to převážně v eurech a v dolarech.

5.5 Devizová pozice

V teoretické části jsem se snažila vysvětlit termín devizová pozice, která je buď otevřená nebo uzavřená a dále pak krátká nebo dlouhá. Jelikož se devizová aktiva a pasiva společnosti nerovnají a to co do kvantity, způsobu úročení a doby splatnosti vyskytuje se společnost v otevřené pozici. Na základě analýzy dat společnosti bylo zjištěno, že je v dlouhé otevřené devizové pozici, jelikož devizová aktiva převyšují devizová pasiva. Z toho vyplývá, že musí konvertovat měnu. Měnové kurzy jsou proměnlivé, k výkyvům dochází sice krátkodobě, ale vyskytují se viz kapitola věnovaná vývoji devizových kurzů. Vývoj devizových kurzů ovlivňují makroekonomické ukazatele, politické, sezónní a především spekulativní vlivy. Společnost je tedy vystavena devizovému riziku, které se promítá do příjmů, výdajů, výnosů a nákladů.

³³ Výroční zpráva společnosti ABC, s. r. o. z roku 2012

5.6 Finanční analýza a vývoj výnosů v letech 2008 - 2012

Finanční analýza a její ukazatele jsou důležitým zdrojem informací o hospodaření společnosti. Neméně důležitý je i vývoj výnosů a to z hlediska struktury (zahraniční x tuzemské). Analýzou výkazů, především výkazu zisků a ztrát, lze určit vliv výnosů na výsledek hospodaření, promítnutím výsledku hospodaření do rozvahy lze určit citlivost na změny devizových kurzů. Rozborem výkazů bylo zjištěno:

5.6.1 Běžná likvidita

$Rok\ 2008 = 949\ 062 / 1\ 580\ 022 = 0,6$

$Rok\ 2009 = 855\ 579 / 1\ 700\ 318 = 0,5$

$Rok\ 2010 = 724\ 520 / 1\ 676\ 832 = 0,4$

$Rok\ 2011 = 771\ 827 / 1\ 292\ 505 = 0,6$

$Rok\ 2012 = 1\ 280\ 308 / 2\ 128\ 770 = 0,6$

Graf č. 1: Běžná likvidita v letech 2008 - 2012



Zdroj: Vlastní tvorba

Na základě výše uvedených výpočtů a výše uvedeného grafu společnost ABC, s. r. o. vykazuje v jednotlivých letech sledovaného období převážně rovnoměrný

vývoj běžné likvidity, k výkyvům došlo pouze v letech 2009 – 2010. Společnost ABC, s. r. o. by ale měla přehodnotit strukturu majetku a zdrojů, jelikož mnou zjištěné hodnoty jsou pod hranicí optimální hodnoty, která činí dle Marka, autora Studijního průvodce financemi podniku, hodnotu 1,5 – 2,5.

5.6.2 Čistý pracovní kapitál

$Rok\ 2008 = 949\ 062 - 1\ 580\ 022 = -630\ 960$

$Rok\ 2009 = 855\ 579 - 1\ 700\ 318 = -844\ 739$

$Rok\ 2010 = 724\ 520 - 1\ 676\ 832 = -952\ 312$

$Rok\ 2011 = 771\ 827 - 1\ 292\ 505 = -520\ 678$

$Rok\ 2012 = 1\ 280\ 308 - 2\ 128\ 770 = -848\ 462$

Graf č. 2: Čistý pracovní kapitál v letech 2008 - 2012



Zdroj: Vlastní tvorba

Z výše uvedených výpočtů a grafu je opět patrné, že společnost by měla přehodnotit strukturu krátkodobých a dlouhodobých zdrojů, jelikož se pohybuje čistý pracovní kapitál v záporných hodnotách, tj. dochází k nekrytému dluhu.

5.6.3 Zadluženost

Rok 2008 = $1\,584\,268 / 1\,884\,078 = 0,84$

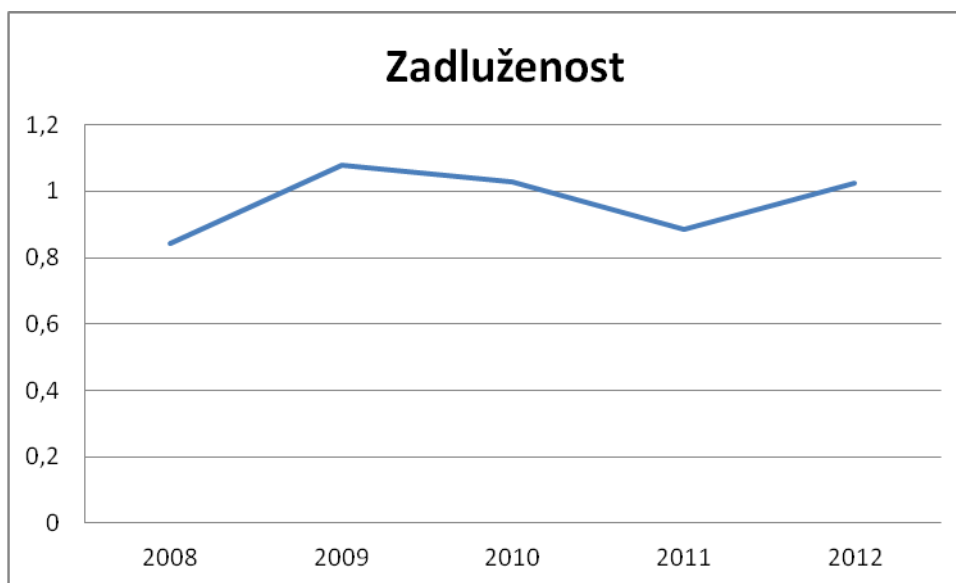
Rok 2009 = $1\,812\,754 / 1\,681\,994 = 1,08$

Rok 2010 = $1\,723\,120 / 1\,320\,889 = 1,03$

Rok 2011 = $1\,296\,879 / 1\,462\,350 = 0,89$

Rok 2012 = $2\,147\,209 / 2\,096\,215 = 1,02$

Graf č. 3: Zadluženost v letech 2008 - 2012



Zdroj: Vlastní tvorba

Z výše uvedených výpočtů a grafu je zřejmé, že společnost kryje aktiva převážně cizími zdroji.

5.6.4 Vývoj a struktura výnosů

Tabulka č. 2: Vývoj výnosů
(hodnoty jsou v tis. Kč)

Výnosy	2008		2009		2010		2011		2012	
	Domácí	Zahraniční	Domácí	Zahraniční	Domácí	Zahraniční	Domácí	Zahraniční	Domácí	Zahraniční
<i>Prodej výrobků</i>										
divize interiéry	837	266 808	4 793	109 483	-830	656 451				
divize výfuky	1 109 327	296 289	169 373	1 377 237	360 346	2 139 956	273 077	1 258 230	404 088	3 377 408
Celkem prodej výrobků	1 110 164	563 097	174 166	1 486 720	359 516	2 796 407	273 077	1 258 230	404 088	3 377 408
<i>Prodej služeb</i>										
divize interiéry	10 372	1 473	51	9 302	15 436	5 210	64			
divize výfuky	419	9	1 967	11 649	1 010	4 852	6 913	-5 978	5 741	25 378
divize SSC	15 014	546	17 703	386			14 468	7 310	10 577	15 594
Celkem prodej služeb	25 805	2 028	19 721	21 337	16 446	10 062	21 445	1 332	16 318	40 972
Prodej zboží	579 710			3 225			4 835	21 570		112 285
Výnosy celkem	1 715 679	565 125	193 887	1 511 282	375 962	2 806 469	299 357	1 281 132	420 406	3 530 665

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ABC, s. r. o. - vlastní úprava

Pro lepší znázornění vývoje zahraničních tržeb, celkových tržeb a podílu zahraničních tržeb na celkových tržbách je vhodné použít grafické znázornění, pro které ještě potřebujeme znát vývoj celkových tržeb resp. výnosů v jednotlivých letech, které znázorňuje následující tabulka č. 3.

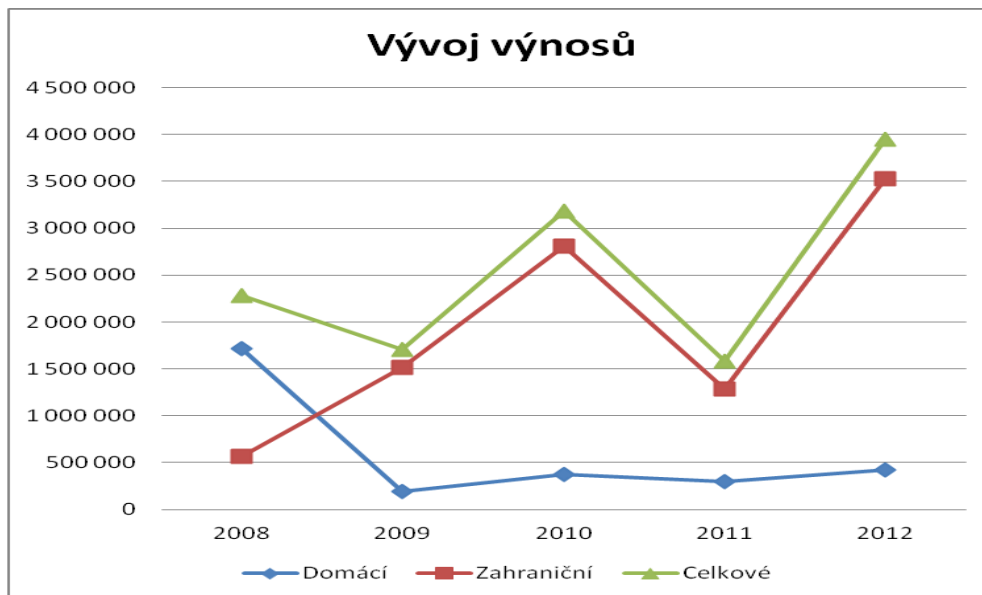
Tabulka č. 3: Celkové výnosy
(hodnoty jsou v tis. Kč)

Výnosy	2008	2009	2010	2011	2012
Domácí	1 715 679	193 887	375 962	299 357	420 406
Zahraniční	565 125	1 511 282	2 806 469	1 281 132	3 530 665
Celkem	2 280 804	1 705 169	3 182 431	1 580 489	3 951 071

Zdroj: Výroční zprávy společnosti ABC, s. r. o. - vlastní úprava

Graf č. 4: Vývoj výnosů v letech 2008 – 2012

(hodnoty jsou v tis. Kč)



Zdroj: vlastní tvorba

Z výše uvedeného grafu č. 4 vyplývá, že celkové výnosy společnosti kolísají, přičemž v roce 2012 dosáhly nejvyšší hodnoty, v roce 2007 byly nejvyšší tržby v tuzemsku, přičemž pak v roce 2009 poklesly a v přibližně stejné výši pak byly dosahovány v následujících letech. Na celkové výnosy měly převážně vliv zahraniční výnosy, které dosáhly své nejvyšší hodnoty také v roce 2012. Z důvodu vysokého vlivu zahraničních výnosů na celkových výnosech, musí společnost věnovat velkou pozornost vývoji devizových kurzů a s tím souvisejícímu zajištění svých pohledávek a závazků znějících na zahraniční měny. Změny devizových kurzů mohou vysoce ovlivnit výsledek hospodaření společnosti, protože uzavřeli společnost kontrakt na zhotovení výfukových systémů za předem dohodnutou cenu při současném devizovém kurzu, který je splatný např. za šest měsíců, může se stát, že dojde ke změně devizového kurzu nežádoucím směrem a kontrakt se ze ziskového může stát ztrátovým, resp. společnost v důsledku změny kurzu zahraniční měny obdrží nižší částku v české měně, která nepokryje náklady kontraktu, v závislosti na této skutečnosti převýší náklady výnosy a vznikne ztráta.

5.7 Globální vlivy působící na společnost

Na činnost společnosti mají vliv ceny resp. konkurence, finanční trhy, ale především stále probíhající recese, která má za následek pokles poptávky, přičemž v současnosti se pokles registrací automobilů odhaduje až o 7%.

Zpomaluje se poptávka po automobilech v evropských trzích, což má za následek i pokles poptávky po výrobě výfukových systémů, které představují hlavní činnost společnosti. V dlouhodobém horizontu by měla ale poptávka po automobilech růst, a to zejména v důsledku růstu životní úrovně v zemích střední a východní Evropy. Automobily patří k výrobkům, kde produktové inovace mají velmi vysoké tempo.

Trendem blízké budoucnosti bude vzrůstající podíl elektronických součástí na celkové ceně vozu. Vývoj nového komponentu se postupně stane tak náročným, že bude i pro největší koncerny těžko realizovatelný izolovaně – společnosti budou stále více nucené kooperovat ať už se svými konkurenty, nebo v rámci svého dodavatelského řetězce. Zároveň při vzrůstajících požadavcích zákazníků a vysoké konkurenci budou podniky neustále nuceny hledat způsoby, jak udržet nebo snížit své náklady. Toho mohou dosáhnout buď poklesem výrobních nákladů (zejména mzdových), tedy přesunem výroby do zemí s levnější pracovní silou, další automatizací nebo efektivnějším řízením podniku (optimalizace procesů).³⁴

Velký vliv na činnost automobilek v České republice a potažmo i v Evropě má Evropská unie, která „vytvořila“ dokument Cars 2020, ve kterém se zmiňuje, že Evropa vyrábí nejlepší automobily na světě, samozřejmě si chce toto vedoucí postavení komise Evropské unie ponechat. Tento dokument, ale ztěžuje činnost automobilek, z důvodu nutnosti vynaložení rozsáhlých vývojových investic, týkajících se emise CO₂.

³⁴ <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/automobilovy-prumysl.html>: EUROSTAT: Labour Force Survey, roční průměry. Vlastní výpočty NOZV

5.8 Vývoj české koruny vůči nejvíce užívaným měnám

Jelikož je Česká republika členem Evropské unie je pro společnost ABC, s. r. o. velice důležité, sledovat vývoj kurzu eura vůči české koruně, ale i vývoj eura vůči dolaru.

Euro a Česká republika

Euro si v průběhu své třináctileté existence vybudovalo na měnových trzích postavení silného hráče. Stvrzuje to i fakt, že je po americkém dolaru druhou nejobchodovatelnější měnou světa. Přibližně 40 % finančních operací denně probíhá právě v euro měně. Je důležitou součástí devizových rezerv světových centrálních bank. Kromě toho některé africké země navázaly své měny na euro. Jiné, jako Kosovo a Černá Hora, si jednostranně zavedly euro na svém území bez dohody s Evropskou unií.

Kurz eura ve vztahu k jiným měnám se v čase neustále mění na základě různých, nejčastěji makroekonomických vlivů. Tento cenový vývoj ovlivňuje i nás Čechy.

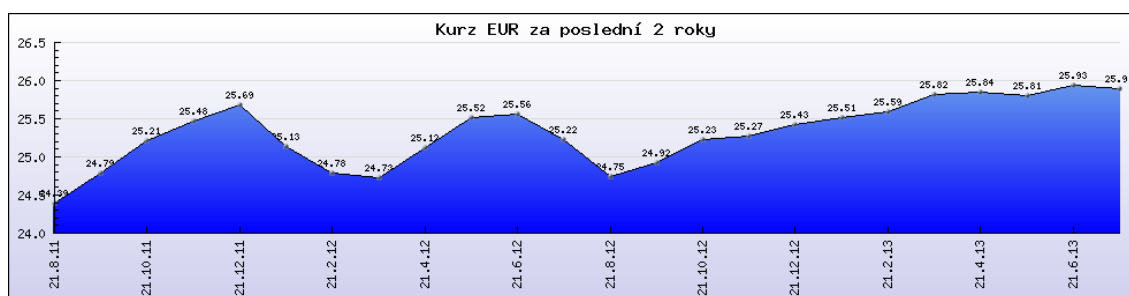
Vývoj eura je důležité sledovat, protože v případě, že česká koruna vůči euru posiluje, nakoupíme zboží dovážené ze zahraničí levněji. Můžeme očekávat, že v supermarketu koupíme levné pomeranče, banány, olivy. Naopak, když koruna oslabuje, těší se tomu exportéři. Například výrobci piva vyvezou tohoto zboží více, protože bude český národní nápoj v zahraničí levnější a tedy konkurenceschopnější. Když vývozci prosperují, mají zájem na zvětšení své výroby a zaměstnávají více lidí.

Díky euru můžeme také pohodlněji cestovat. Před dovolenou nepotřebujeme měnit peníze ve směnárně a platit za to různé poplatky. Když víme, kolik co stojí v eurech, je pro nás jednoduché srovnání cen zboží a služeb napříč celou eurozónou. Nikdo nás nemůže ošidit.

Na základě vzájemných úmluv a dohod všechny rafinérie v Evropské unii prodávají své produkty za stejné ceny. Ty se stanovují na komoditní burze v Rotterdamu. Tyto ceny se pak na našich čerpacích stanicích propočítávají pomocí měnového kurzu EUR/CZK. Z toho plyne, že výsledná cena, za kterou tankujeme, se mimo jiné odvíjí i od kurzu eura vůči české koruně.³⁵

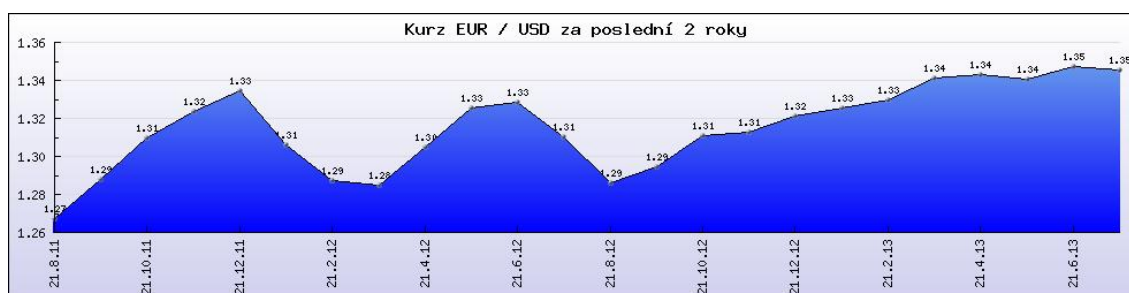
Jak již bylo výše zmíněno, je velice důležité sledovat vývoj eura vůči české koruně a jelikož nejvíce obchodovatelnou měnou je americký dolar, je tedy i neméně důležité sledovat vývoj kurzu eura vůči americkému dolaru, potažmo vývoj české koruny vůči americkému dolaru, který zobrazují následující grafy.

Graf č. 5: Vývoj eura vůči české koruně za poslední dva roky



Zdroj: <http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-emu-euro-eur>

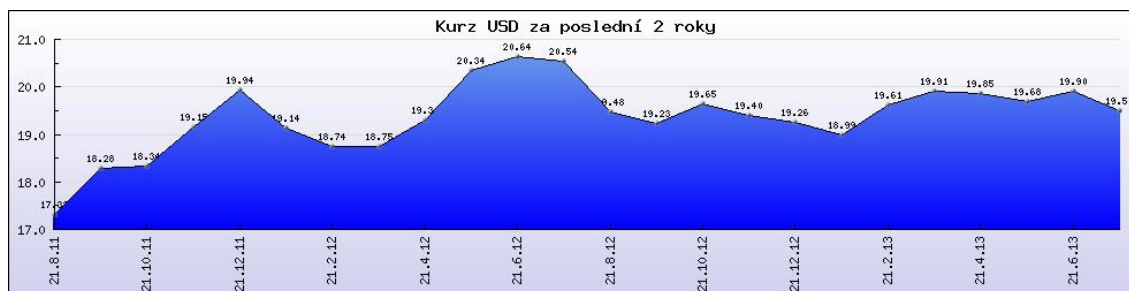
Graf č. 6: Vývoj eura vůči americkému dolaru za poslední dva roky



Zdroj: <http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-euro-eur-dolar-usd>

³⁵ <http://www.novinky.cz/ekonomika/svet-investovani/269931-proc-sledovat-euro.html>

Graf č. 7: Vývoj české koruny vůči americkému dolaru za poslední dva roky



Zdroj: <http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-usa-dolar-usd>

Každá společnost, která obchoduje se zahraničím, pracuje s kurzem České národní banky. Jelikož se kurz každou „vteřinu“ mění, musí se společnosti v rámci velkých projektů rozhodnout, jak chtějí předcházet případným kurzovým rozdílům, tzn. jak si zajistit budoucí platby nebo příjmy z projektů proti rizikům způsobeným oslabením nebo posílením české měny vůči euru. Společnost se může rozhodnout, že si své závazky a pohledávky zajistí sama např. pevným ročním kurzem stanoveným na základě údajů zveřejněných Českou národní bankou, ale v případě tohoto rozhodnutí musí brát v úvahu, zda takto vysoké riziko chce podstoupit. Společnost může poplat například i komerční banky na možnost zajištění svých pohledávek a závazků.

Tabulka č. 4: Variabilita kurzů vůči české měně

EUR/CZK	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný kurz	24,956	26,447	25,289	24,591	25,144
Směrodatná odchylka	0,653	0,891	0,523	0,460	0,090
Variační koeficient	0,026	0,034	0,021	0,019	0,004
USD/CZK	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný kurz	17,064	19,058	19,107	17,695	19,589
Směrodatná odchylka	1,547	1,690	0,821	0,816	0,398
Variační koeficient	0,091	0,089	0,043	0,046	0,020

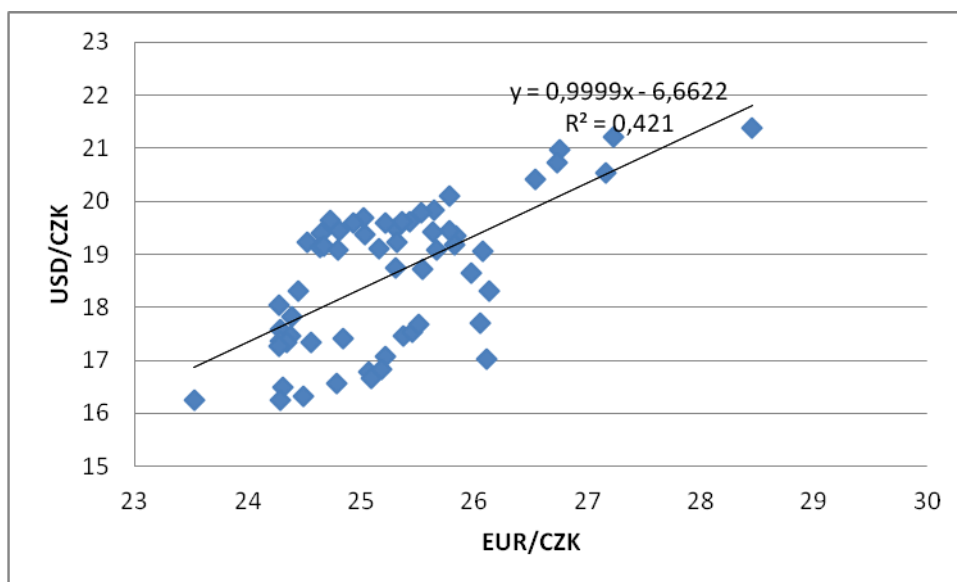
Zdroj: www.cnb.cz – vlastní úprava

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že nejvyšší průměrný kurz EUR/CZK byl dosažen v roce 2009 a nejnižšího průměrného kurzu bylo dosaženo v roce 2011, co se týče průměrného kurzu USD/CZK, tak v roce 2012 dosáhl svého maxima naopak v roce 2008 svého minima.

Směrodatná odchylka nám určuje, jak moc se hodnota vzdaluje od své průměrné, tzv. určuje nám variabilitu, čím je její hodnota vyšší, tím vyšší jsou vzájemné odlišnosti. Směrodatná odchylka byla nejvyšší v roce 2009 pro oba dva sledované kurzy, nejnižší hodnota byla vykázána v roce 2012 taktéž pro oba dva kurzy tj. kurz USD/CZK i EUR/CZK.

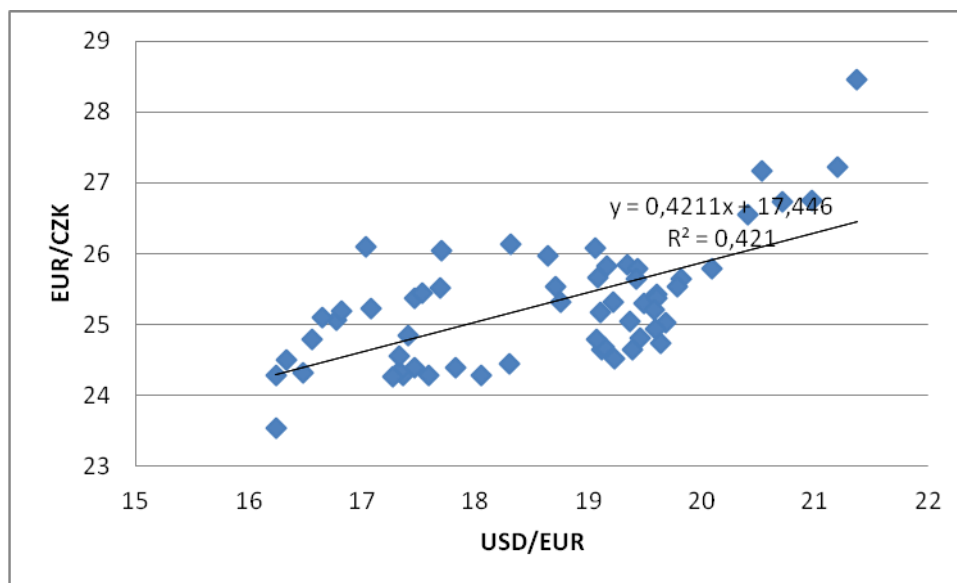
Variační koeficient dává do vztahu průměr a směrodatnou odchylku, pokud hodnoty uvedené v tabulce vynásobíme stem, získáme procentní vyjádření. Pro kurz EUR/CZK byl nejnižší procentní podíl směrodatné odchylky na aritmetický průměr v roce 2012 a to 0,4% za to nejvyšší podíl byl v roce 2009, kdy dosáhl výše 3,4%. V případě kurzu USD/CZK byl nejvyšší podíl v roce 2008 a to v hodnotě 9,1% , v roce 2012 dosáhl hodnoty 2%, což je nejnižší hodnota.

Graf č. 8: Závislost kurzu USD/CZK na vývoji kurzu EUR/CZK



Zdroj: vlastní tvorba

Graf č. 9: Závislost kurzu EUR/CZK na vývoji kurzu USD/CZK



Zdroj: vlastní tvorba

Z výše uvedených grafů č. 8 a č. 9 je zřejmé, že závislost vývoje devizového kurzu USD/CZK na změny devizového kurzu EUR/CZK a naopak nejsou vysoké, což už nám také značí hodnota spolehlivost R^2 , která činí 0,421, což je hodnota těsně pod průměrem.

5.9 Zajištění devizového rizika

Společnost si musí vhodně vybrat daný zajišťovací obchod tak, aby nejlépe odpovídal tržní pozici a strategii. Nejdříve je nutné si nadefinovat cíle na následující rok s ohledem na tržní pozici, ziskovost a zadluženost. Vhodné je stanovit si předem zohledňující resp. kalkuluující kurz, který je v souladu s očekávaným vývojem devizových kurzů. Strategie pak může být definována jako:

- *Obranná politika – definuje se nejhorší akceptovatelný scénář a vyloučí se cokoli horšího, anebo rovnou se eliminují všechna tržní rizika prostřednictvím zajišťovacích instrumentů.*
- *Útočná politika – zaměření se na ziskovost všech zajišťovacích operací.*

Při zajišťování je důležité přihlížet k intenzitě tržní konkurence a k přípustné fluktuaci cash flow.

Tabulka č. 5: Strategie

	Nízká intenzita tržní konkurence	Vysoká intenzita tržní konkurence
Přípustná fluktuace cash flow vysoká	flexibilní zajišťovací politika příznivé úrovně	útočná zajišťovací politika, maximalizace výnosu
Přípustná fluktuace cash flow nízká	obránná zajišťovací politika, zafixování nutného a možného	zajišťování proti krizi, zajištěná úroveň – potenciál příznivých úrovní

Zdroj: Průvodce řízením tržního rizika – brožura od ČSOB, a. s. 2013

Výše uvedená tabulka ilustruje typické zajišťovací politiky v závislosti na intenzitě konkurence na jedné straně a přípustné fluktuaci cash flow na straně druhé.³⁶

Neméně důležité jako je výběr vhodné strategie, je i výběr vhodného poskytovatele, nejčastějším a asi nejméně náročným nástrojem řízení devizového rizika je uzavření forwardového kontraktu.

Při osobním dotazování v několika bankách jsem se dozvěděla, že největší rozdíly jsou v minimální částce, na kterou lze forwardový kontrakt uzavřít, v přibližných nákladech kontraktu a povinnostech zřízení běžného účtu u dané banky, ve které se forwardový kontrakt uzavírá. Samozřejmě je tato informace pouze základní, jelikož k odlišnostem také může dojít i dle povahy klienta, jeho solventnosti, historie (tj. zda již má v dané bance zřízen účet) apod.

³⁶ Průvodce řízením tržního rizika – brožura od ČSOB, a. s. 2013

5.10 Příklad zajištění devizových obchodů ve společnosti ABC, s. r. o.

Společnost ABC, s. r. o. má řadu možností jak přistupovat k devizovému riziku, při zajišťování svých zahraničních pohledávek a závazků. Jelikož je součástí multinacionální společnosti, tak nejjednodušší formou v rámci obchodování tohoto seskupení (tj. dcera – dcera, matka – dcera) je netting neboli vzájemné započtení pohledávek. Započtení zahraničních pohledávek lze i se třetími stranami, jak jsme si již vysvětlili výše, tento typ zajištění se nazývá matching.

Společnost se také může zabývat predikcemi kurzů. U predikcí je důležité přihlížet i ke změnám úrokových sazeb a ke zdanění. Společnost by mohla své platby, resp. inkasa přizpůsobovat vývoji kurzu. Další možností je, že si zvolí jako fakturační měnu zahraniční měnu, bude vést bankovní účty v zahraniční měně a tím by se devizové riziko dalo také eliminovat.

Jelikož společnost, má většinu pohledávek v zahraničí, ale většinu závazků v tuzemsku, tak se konverzi zahraniční měny na tuzemskou nevyhne a tudíž se nevyhne ani devizovému riziku. Jak si zajistit tedy větší kurzovou stabilitu, nejjednodušší a asi i neužívanější formou zajištění je, že se společnost nakupovat a prodávat ve stejné měně se snahou o časové vyrovnaní tj. nasmlouvat kontrakty tak, aby nevznikala velká časová prodleva, nebo si předem nasmlouvá pevné kurzy. Dalším hodně využívaným typem zajištění je prostřednictvím měnových derivátů. Pokud se společnost rozhodne zajistit si svou pohledávku prostřednictvím např. forwardového kontraktu, osloví banku. Banka pro klienta připraví kontrakt z určitým pevně stanoveným kurzem, u kterého vychází z kurzovního lístku, neboli z aktuálního spotového kurzu.

Kurzovní lístek:

ČNB fixuje každý den ve 14:15 hod a platí pro stávající den, tyto kurzy slouží pouze ke statistickým, celním apod. účelům. Kurzovní lístek banky ČSOB je tvořen v 7:00 a platí po celý den. Rozpětí mezi nákupem a prodejem reflektuje situaci na mezibankovním trhu.

ČSOB nabízí 3 možné způsoby obsluhy: rámcová smlouva, převod bez rámcové smlouvy nad EUR/USD 10.000,--, Linka 24 z elektronického bankovníctví.

Rámcová smlouva:

Klienty s platnou rámcovou smlouvou obsluhuje call centrum přes telefon. Call centrum hlídá kurz a realizuje konverze za požadovaný kurz, zasílá informace o vývoji kurzu – formou sms nebo e-mailem, zabezpečuje okamžité vypořádání (do 20 min jsou prostředky na účtu). Obchoduje se od 8:45 do 17:00, od 1 000 EUR, 1 000 USD, ostatní ekv. 20 000 EUR.

Dále pak se při stanovení forwardového kurzu vychází z doby na jakou je forwardový kontrakt uzavřen a z poměru úrokových sazeb v tuzemsku a zahraničí.

Při dotazování ve společnosti ABC, s. r. o. bylo zjištěno, že společnost v roce 2011 a v roce 2012 hedgovala.

V roce 2011 uzavřela smlouvu na odběr materiálu potřebného pro výrobu v hodnotě 382 000 €, splatnou za 3 měsíce. Rozhodla se svou otevřenou pozici uzavřít a zahedgovat si kurz. Dne 20. 1. 2011 si tedy uzavřela forwardový kontrakt za kurz 24,41096. V době splatnosti tj. 20. 4. 2011 činil aktuální kurz 24,175 CZK/EUR.

Výpočet:

Forwardový kontrakt: $382\,000 * 24,41096 = 9\,324\,986,72$ Kč

Bez kontraktu: $382\,000 * 24,175 = 9\,234\,850$ Kč

Zisk/ztráta: $9\,234\,850 - 9\,324\,986,72 = -90\,136,72$

Z výše uvedených výpočtů je zřejmé, že se společnosti zahedgování nevyplatilo, jelikož měna apreciovala. Společnost tedy mohla zaplatit o 90 136,72 Kč méně, kdyby forwardový kontrakt neuzavřela. Kdyby společnost přihlédla k prognóze ČNB ze 4. 11. 2010 viz tabulka č. 6 a graf č. 10 nemusela hedging vůbec provádět, protože prognózovaný kurz pro rok 2011 byl téměř totožný s forwardovým kurzem.

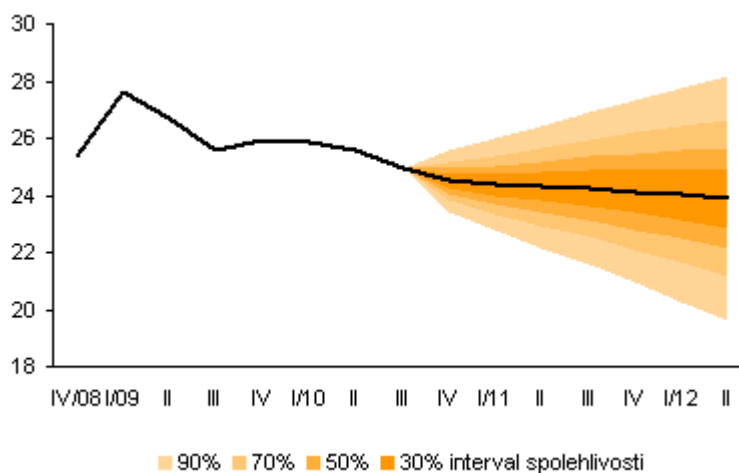
Tím by se ztrátě, z forwardového kontraktu, mohla vyhnout.

Tabulka č. 6: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR

ukazatel	rok	ve výši
kurz CZK/EUR	2010	25,2
	2011	24,3
	2012	23,8

Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_1011.html#kurz

Graf č. 10: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_1011.html#kurz

Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje kurzu. Nejtmavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

V únoru roku 2012 společnost opět uzavřela kontrakt a to na odběr zařízení do výroby v hodnotě 821 000 €, se splatností 3 měsíce tj. 15. 5. 2012. Zahedgovala si kurz, prostřednictvím forwardového kontraktu za smluvený forwardový kurz 25,20965, splatný 15. 5. 2012. V době splatnosti činil aktuální kurz 25,515 CZK/EUR.

Výpočet:

Forwardový kontrakt: $821\ 000 * 25,20965 = 20\ 697\ 122,65$ Kč

Bez kontraktu: $821\ 000 * 25,515 = 20\ 947\ 815$ Kč

Zisk/ztráta: $20\ 947\ 815 - 20\ 697\ 122,65 = 250\ 692,35$ Kč

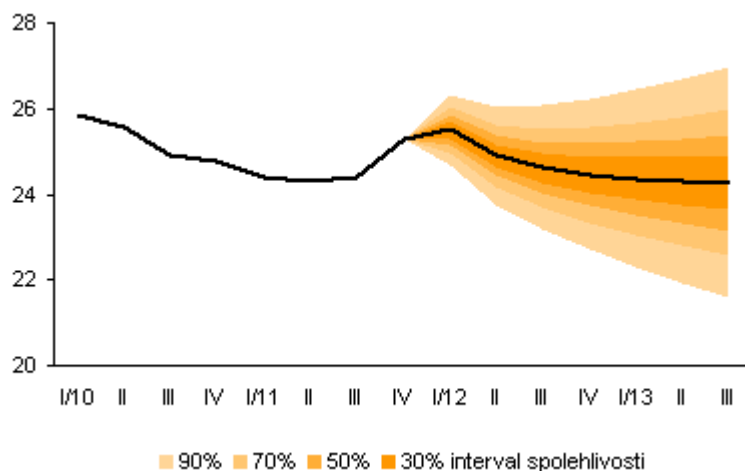
Z výše uvedených výpočtů je zřejmé, že se společnosti se tentokrát zahedgování vyplatilo, jelikož měna depreciovala. Kdyby společnost forwardový kontrakt neuzavřela, zaplatila by o 250 692,35 Kč více. V tomto případě by se jí k prognóze ČNB z 2. 2. 2012 viz tabulka č. 7 a graf č. 11, nevyplatilo přihlídnout, jelikož prognózovala pro rok 2012 kurz 24,9 CZK/EUR, což je kurz nižší než kurz skutečný v době splatnosti kontraktu.

Tabulka č. 7: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR

ukazatel	rok	ve výši
kurz CZK/EUR	2012	24,9
	2013	24,3

Zdroj:http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_1202.html#kurz

Graf č. 11: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_1202.html#kurz

Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje kurzu. Nejtmavší pásma kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

V současné době má společnost ABC, s. r. o. pohledávku v zahraniční měně, která je splatná za 3 měsíce a je ve výši 252 tis. €, očekává tedy příchozí platbu v eurech. Jelikož se obává nepříznivého vývoje devizového kurzu, rozhodne se svoji otevřenou devizovou pozici uzavřít, a to pomocí měnových derivátů. Dále je společnost obeznámena, že současný průměrný kurz za III. čtvrtletí 2013 dle ČNB činí 25,8, jelikož pravidelně sleduje vývoj devizových kurzů.

Společnost tedy očekává příjem (bude inkasovat zahraniční měnu), opačnou operací je tedy prodej. Společnost tedy vytvoří forwardový kontrakt s bankou na 252 tis €, tj. že prodá tuto výši eur, kontrakt bude splatný za 3 měsíce.

Rozvaha

<u>Aktiva</u>	<u>Pasiva</u>
pohledávka 252 tis. EUR splatná za 3 měsíce	
	Forwardový kontrakt: prodej 252 tis. EUR FR kurz splatný za 3 měsíce

Z otevřené pozice se tedy stává uzavřené a společnost se tak zajišťuje proti devizovému riziku.

V případě, že společnost a její obchodní partneři obchodují prostřednictvím burzovních obchodů, je možné k zajištění využít měnový derivát futures, které se chovají obdobně jako forwardy, ale jsou obchodovatelné pouze na burzách cenných papírů. Další možností je využití měnových opcí, kde si za poplatek můžeme koupit právo, buď opci koupit (opce call) nebo prodat (opce put).

Společnost ABC, s. r. o. momentálně uzavřela kontrakt na koupi nového výrobního zařízení v Německu, má uzavřený kontrakt s pevně stanovenou cenou 343 tis. €, výrobní zařízení bude dokončeno za 6 měsíců. Začne uvažovat, jak cenu zařízení ovlivní kurz, zda bude měna oslabovat či posilovat.

Společnost má několik možností, jak se zajistit proti devizovému riziku:

1. V případě, že by společnost měla dostatek peněžních prostředků v české měně, může je proměnit na eura a vložit na termínový účet vedený v zahraniční měně, kde po půl roce získá navíc ještě úrok z vkladu.

Výpočet:

úroková míra depozitní pro EUR činí 0,32 % p. a.³⁷

kurz dle ČNB k 16. 8. 2013 je 25,8 CZK/EUR

kurz dle predikce ČNB pro rok 2014 činí 25,6 CZK/EUR

Úrok z termínovaného vkladu: $[343\ 000\ \text{EUR} * 25,8 * (0,0032 * 180/360)] = 14\ 159,04\ \text{Kč}$

Zisk/ztráta: $(353\ 000 * 25,6) - (353\ 000 * 25,8) + 14\ 159,04 = - 54\ 440,96\ \text{Kč}$

Pokud by se vyplnila predikce ČNB a kurz by činil v roce 2014 25,6 CZK/EUR, společnosti by se termínovaný vklad v eurech nevyplatil. Ztráta by činila 54 441 Kč

Rozvaha

<u>Aktiva</u>	<u>Pasiva</u>
	závazek 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců
Termínový účet: Vklad 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců	

Uzavření forwardového kontraktu: uzamkneme dnes dohodnutou cenu směny, ke které dojde v přesně stanoveném termínu za 6 měsíců.

³⁷ <http://www.patria.cz/kurzy/EUR/6M/peneznitrh/graf.html>

Výpočet:

Aktuální forwardové body k 16. 8. 2013 jsou dle ČNB na 6 měsíců -7,34, aktuální kurz dle ČNB k 16. 8. 2013 je 25,8 CZK/EUR.

Forwardový kurz devizového trhu získáme vydělením forwardových bodů tisícem a přičtením k aktuálnímu kurzu.

$$FR_{\text{BID}} = (7,34/1000) + 25,8 = 25,807$$

$$\text{Zisk/ztráta: } (353\,000 * 25,6) - (353\,000 * 25,807) = - 73\,071 \text{ Kč}$$

Pokud by se vyplnila predikce ČNB a kurz by činil v roce 2014 25,6 CZK/EUR, společnosti by se zajištění nevyplatilo. Ztráta z forwardového kontraktu by činila 73 071 Kč

Rozvaha

Aktiva	Pasiva
	závazek 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců
Forwardový kontrakt: nákup 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců	

3. Kombinace swapové operace a forwardu: pokud by měla společnost momentálně dostatek eur, může si dohodnout s bankou, že teď prodá 343 tis. EUR a zároveň uzavře forwardový kontrakt, že banka za 6 měsíců společnosti prodá 343 tis. EUR nazpět společnosti za předem dohodnutých podmínek, tj. společnost promptně prodává eura a termínově je kupuje od banky. Jelikož je zahraniční měna lépe úročená, klient dostává od banky swapovou premii.:

Výpočet:

Aktuální zápůjční sazba PRIBOR činí 0,59 % k 16. 8. 2013.

Aktuální depozitní sazba PRIBID činí 0,21% k 16. 8. 2013.

kurz dle predikce ČNB pro rok 2014 činí 25,6 CZK/EUR

$$SWAP\ RATE_{ASK} = 25,8 * \frac{(0,59 - 0,21) * \frac{180}{360}}{1 + 0,21 * \frac{180}{360}}$$

$$SWAP\ RATE_{ASK} = 4,436$$

Společnost by měla od banky dostat swapovou prémii ve výši 4,436.

$$SWAP\ RATE\ TOTAL = 0,0436 * 343\ 000\ EUR = 14\ 955\ Kč$$

$$FR_{BID} = (7,34/1000) + 25,8 = 25,807$$

$$Zisk/ztráta: (353\ 000 * 25,6) - (353\ 000 * 25,807) + 14\ 955 = - 58\ 116\ Kč$$

Ztráta činí 58 116 Kč

Rozvaha

<u>Aktiva</u>	<u>Pasiva</u>
Termínový účet v EUR t + 2	závazek 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců
Forwardový kontrakt: nákup 343 tis. EUR splatný za 6 měsíců	Spotový prodej EUR t + 2

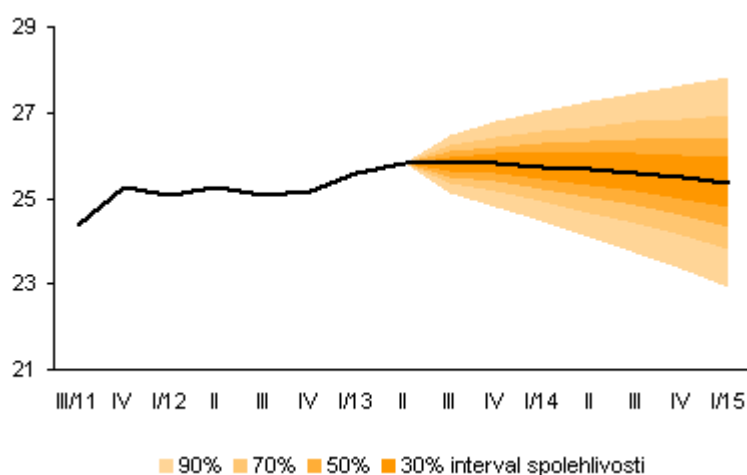
4. Opce call: společnost si může koupit právo nakoupit zahraniční měnu za stanovenou opční prémie. Společnost má tedy long position a banka short position. Průměrný kurz za III. čtvrt. 2013 činí dle ČNB 25,8 CZK/EUR, dohodnou se na tomto kurzu. Společnost spekuluje na oslabení české koruny a banka, že česká koruna posílí. V případě, že koruna posílí, společnost má možnost od opce odstoupit.
5. Rozhodování na základě predikce ČNB: Společnost se také může rozhodnout, dle predikce vývoje kurzu Českou národní bankou zveřejněnou na www.cnb.cz dne 1. 8. 2013:

Tabulka č. 8: Prognóza kurzu ČNB

ukazatel	rok	ve výši
kurz CZK/EUR	2013	25,7
	2014	25,6
	2015	25,2

Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognозa/index.html

Graf č. 12: Prognóza kurzu ČNB



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognозa/index.html

Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje kurzu. Nejtmavší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.³⁸

5.11 Spotové operace vs. forwardové operace v letech 2008 – 2012

Společnost v letech 2008 – 2013 uzavřela řadu kontraktů, viz tabulka č. 9, které konverzovala za aktuální resp. spotový kurz, dle vnitřních stanov společnosti, ve kterých je uvedeno, že pohledávky a závazky do výše 80 000 EUR jsou konvertovány aktuálním resp. spotovým kurzem. Níže budu analyzovat, zda konverze za spotový kurz je výhodnější, než kdyby společnost využila forwardového kontraktu.

Tabulka č. 9: Porovnání kontraktů uskutečněných za aktuální a forwardové kurzy

Rok	Q	T	Výše kontraktu (v EUR)	Aktuální kurz	Konverze za aktuální kurz (v CZK)	FR body	FR kurz	Konverze za forwardový kurz (v CZK)	Zisk/Ztráta
2008	I.	3	12 000	25,865	310 380	-53,500	26,207	314 478	-4 098
	II.	3	15 000	25,045	375 675	-22,000	24,893	373 395	2 280
	III.	6	23 000	23,965	551 195	-56,000	25,199	579 577	-28 382
	IV.	3	18 000	25,765	463 770	-66,000	24,749	445 482	18 288
2009	I.	6	32 000	27,160	869 120	-117,000	23,103	739 296	129 824
	II.	3	65 000	26,840	1 744 600	74,750	25,875	1 681 859	62 741
	III.	3	14 000	25,585	358 190	65,000	26,775	374 850	-16 660
	IV.	6	19 000	26,100	495 900	108,500	26,954	512 117	-16 216
2010	I.	6	15 000	25,760	386 400	118,500	25,829	387 428	-1 028
	II.	6	65 000	25,550	1 660 750	86,500	26,382	1 714 798	-54 048
	III.	3	25 000	24,755	618 875	37,350	25,917	647 934	-29 059
	IV.	3	42 000	24,510	1 029 420	10,830	25,186	1 057 805	-28 385

³⁸ http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

2011	I.	3	11 000	24,280	267 080	4,500	25,080	275 875	-8 795
	II.	3	29 000	24,375	706 875	1,960	24,327	705 482	1 393
	III.	3	18 000	24,195	435 510	-36,330	24,059	433 056	2 454
	IV.	6	19 000	25,750	489 250	-70,500	24,565	466 726	22 524
2012	I.	3	11 000	25,440	279 840	-46,350	24,699	271 685	8 155
	II.	3	16 000	25,775	412 400	19,240	24,789	396 628	15 772
	III.	6	34 000	24,500	833 000	35,380	24,545	834 543	-1 543
	IV.	6	15 000	25,290	379 350	34,080	25,434	381 511	-2 161
Celkem			498 000		12 667 580			12 594 522	73 058

Zdroj: Interní zdroje společnosti – vlastní úprava

Z výše uvedených propočtů je zřejmé, že společnosti se vyplatilo neuzavírat svou otevřenou pozici a konvertovat eura za aktuální resp. spotový kurz, jelikož v celkovém úhrnu je v zisku 73 058 Kč, kdyby uzavřela na výše uvedené pohledávky forwardový kontrakt, byla by v této hodnotě ve ztrátě.

Tabulka č. 10: Kurzy devizového trhu – měsíční průměry
(CZK/EUR)

Rok	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
2008	26,051	25,376	25,221	25,067	25,098	24,314	23,529	24,286	24,497	24,79	25,183	26,106
2009	27,169	28,459	27,229	26,76	26,738	26,545	25,787	25,649	25,349	25,84	25,827	26,076
2010	26,136	25,976	25,54	25,313	25,666	25,78	25,305	24,807	24,651	24,53	24,637	25,165
2011	24,449	24,276	24,392	24,291	24,383	24,285	24,341	24,273	24,557	24,85	25,453	25,515
2012	25,532	25,041	24,676	24,799	25,322	25,641	25,434	25,02	24,731	24,94	25,365	25,216

Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že průměrný kurz CZK/EUR dosáhl v roce 2008 minimální hodnoty 23,529, která byla současně i nejnižší za sledované období 2008 – 2012, maximální hodnoty 26,106. V roce 2009 minimální hodnota činila 25,349 a maximální hodnota dosáhla až výše 28,459, tato výše byla za sledované období 2008 – 2012 nejvyšší. V roce 2010 činilo minimum 24,526, maximum 26,136, v roce 2011 minimum bylo 24,273 a maximum 25,515 a v roce 2012 byla minimální hodnota kurzu 24,676 a maximální hodnota 25,641, jak jsem již výše uvedla, jedná se o průměrné hodnoty daného měsíce.

Devizový zisk resp. devizová ztráta z účetního hlediska

K závěru bych ještě uvedla, že ke ztrátě nebo zisku z devizových operací může dojít i z rozdílnosti účtování. V tomto ohledu pak mluvíme o účetní ztrátě, resp. zisku, která vzniká při účetních operacích.

Společnost o vzniku pohledávky či závazku účtuje aktuálním denním kurzem ČNB, ale při plnění, resp. přijaté platbě nebo úhradě, je pohyb na bankovním účtu, zaznamenanám skutečným, resp. aktuálním kurzem dané banky.

Na základě této skutečnosti pak musí být rozdíl ať už kladný či záporný, tj. zisk nebo ztráta z devizových operací účetně vyrovnán, prostřednictvím finančních výnosů nebo nákladů.

Dotazováním a zkoumáním výkazů společnosti bylo dále zjištěno, že společnost tvoří rezervy k finančním nákladům účtová skupina 57, resp. k nákladům, které vznikají při devizových operacích viz tabulka č. 11.

Tabulka č. 11: Rezervy

(hodnoty jsou v tis. Kč)

Rok	Výše rezerv
2008 - 2010	0
2011	2 500
2012	15 270

Zdroj: Výkazy společnosti – vlastní úprava

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že společnost v letech 2008 – 2010 rezervy k finančním nákladům netvořila. Rezervy k devizovým operacím začala společnost tvořit až od roku 2011. Zůstatky rezerv společnost převádí do následujícího období, v případě, že by se zjistila jejich nepotřebnost, zúčtují se ve prospěch nákladů, stejně jako je tomu v případě jejich čerpání.

VI ZÁVĚR

Cílem mé práce je řízení devizové expozice a devizového rizika jako možnosti snížení volatility hospodářské výsledku výrobního podniku.

Výsledkem hospodaření společnosti je zisk nebo ztráta, zároveň primárním cílem společností je dosahování zisku. Každá společnost se snaží o jeho dosažení ať už cestou nasmlouvání kontraktů, jak odběratelských tak i dodavatelských, pro zabezpečení plynulé výroby. Pokud se společnosti podaří tyto kontrakty uzavřít, tak by se mohlo zdát, že dosahování zisku již nemusí stát nic v cestě.

V případě, že společnost obchoduje se zahraničím, vystavuje se změnám devizových kurzů, tj. výsledek hospodaření je ovlivněn devizovým rizikem, potažmo i úrokovým rizikem. Jak už jsem se ve své práci zmínila, společnost má řadu možností, jak se proti kurzovému riziku zajistit.

V praktické části jsem se nejdříve zaměřila na finanční analýzu, prostřednictvím vybraných ukazatelů, dále pak na rozbor výnosů a analýzu vývoje devizových kurzů.

Při rozboru výnosů bylo zjištěno, že celkové výnosy společnosti kolísají, přičemž v roce 2012 dosáhly nejvyšší hodnoty za sledované období. Na celkové výnosy měly převážně vliv zahraniční výnosy, které dosáhly své nejvyšší hodnoty také v roce 2012.

Analýzou vývoje devizového kurzu bylo zjištěno, že nejvyššího průměrného kurzu EUR/CZK bylo dosaženo v roce 2009 a nejnižšího průměrného kurzu bylo dosaženo v roce 2011. Průměrný kurz USD/CZK dosáhl v roce 2012 svého maxima, naopak v roce 2008 svého minima. Prostřednictvím směrodatné odchylky, variačního koeficientu a následně pak zjištěním hodnoty spolehlivosti, která byla pod průměrem, byla zjištěna nízká závislost vývoje devizového kurzu EUR/CZK na změny devizového kurzu USD/CZK a naopak.

Poté jsem řešila zajištění proti devizovému riziku, které by mohlo vzniknout společnosti ABC, s. r. o. při uzavření kontraktu na výrobní zařízení, kdy plnění, resp. dodání i platba, proběhnou za 6 měsíců. Společnost je nucena vyhodnotit možnosti zajištění vzniklého závazku.

Společnost by nejprve měla udělat plán, resp. návrh možných zajištění, posléze tyto možnosti propočítat, a po té zhodnotit výsledky. Může se také pokusit vývoj devizového kurzu predikovat sama, na základě svých zkušeností. Další možností je přihlídnutí k predikci kurzů stanovené centrální bankou, resp. Českou národní bankou.

Ve své práci jsem navrhla několik možných řešení, jak se společnost může zajistit proti kurzovému riziku. Na základě zjištěných výsledků se jeví jako nejméně nákladné promptní proměnění a uložení zahraniční měny na termínovaný účet na dobu 6 měsíců. V tomto případě by společnost musela mít dostatek volných finančních prostředků, které nemá. Společnost ABC, s. r. o. na základě minulých údajů, tj. úspěšného zajištění forwardovým kontraktem v roce 2012, opět přemýšlí nad uzavřením tohoto kontraktu, aby se zajistila proti kurzovému riziku.

Společnosti bych doporučila, přihlížet k volbě měny kontraktu, tím si může zabezpečit téměř naprosté zajištění, jestliže společnost ví, že bude v budoucnu inkasovat eura, měla by se snažit hledat dodavatele v eurozóně a uzavírat obchody, tak aby vzniklé závazky, byly v souladu s výší a dobou splatnosti inkasa eur. Společnost má možnost zahrnout k cenám přírážku, která by kryla případné vzniklé kurzové riziko, ale tím by mohla ztratit svou cenovou konkurenceschopnost na tuzemských i zahraničních trzích.

Pokud bychom, ale přihlídlí k predikci vývoje kurzu Českou národní bankou, doporučila bych neuzavírat žádnou smlouvu na měnový derivát ani uložení na termínovaný účet, ale měnu nakoupit v době splatnosti závazku.

Jelikož v letošním roce nedocházelo k vysokým výkyvům v kurzech, myslím si, že predikce České národní banky je vysoce reálná a budoucí vývoj kurzu by se od současného neměl vysoce lišit a dle predikce by dokonce měla koruna posilovat, což je pro úhradu závazků výhodné.

Při využití forwardových nebo futures kontraktů si může exportér zafixovat budoucí příchozí platbu v zahraniční měně, ale v případě, že bude měna depreciovat, tak ztratí výhodu, kterou by mohl z konverze měny mít. Naopak importér při uzavření forwardového nebo futures kontraktu ztrácí výhodu při apreciaci měny.

Zajištění kurzového rizika je velice nesnadným úkolem, jelikož se jedná o řadu výpočtů a predikcí. Společnost se může velice jednoduše splést v odhadu, což pak vede k vysokým ztrátám. Řešením je využití specializovaných pracovníků, ale jejich služby jsou poněkud dražší, proto se nevyplácí jich využívat při malých objemech transakcí.

VII SUMMARY

This diploma thesis deals with a problem of management of foreign exchange exposure and currency risks when doing business in The Czech Republic.

It aims at foreign exchange exposure and currency risks as a tool for lowering of volatility of net profit of a company through forward currency derivate. In general, currency derivatives i.e. forwards, swaps, futures and options are among the most used ensuring tools. The thesis focuses on comparison in transactions via spot and forward exchange rate.

A theoretical part defines particular terms e.g. currency risk, particular types of foreign exchange exposure and its ensuring, internal and external methods of lowering of foreign exchange exposure and currency risks. A practical part focuses on a concrete management of foreign exchange exposure and currency risks in an observed export – oriented company.

The observed company trades, i.e. carries out monetary transactions in foreign currencies, mainly in euro (EUR) and US dolar (USD). On the basis of a research I found that the company is in long foreign currency open position as currency assets exceeds currency liabilities. Therefore the company should convert currency.

Analysis of revenue shows that total revenue fluctuates; it reached its peak in 2012. The total revenues were mainly influenced by foreign revenue, which were also highest in 2012.

Since The Czech Republic is a member of The European Union, monitoring of exchange rates of EUR/CZK and USD/EUR is for our company crucial.

An analysis of exchange rate development shows that exchange rate EUR/CZK reached its highest average rate in 2009. In addition the lowest average rate can be found in 2011. Concerning exchange rate USD/CZK, the maximum is in 2012 while we witnessed the minimum in 2008.

When doing an analysis of variability of exchange rates we have monitored development of exchange rates by using mean-root-square error and variation coefficient. Moreover, we have analyzed dependence of exchange rate EUR/CZK on changes in exchange rate USD/CZK. The analysis shows that there is no high dependence as a reliability value is just below the average.

During an interview with the company we have found that the company did hedge by using forward contracts. In 2011 the hedging was not a good choice for the company; however in 2012 the hedging was successful.

Currently the company considers of using hedging for future commitment. On the basis of our results prompt transformation and foreign currency saving into a deposit account for a six-month period is at least costly solution. Considering a prediction of The Czech National Bank I would recommend that the company should not conclude any contract for currency derivatives. On the contrary the company should buy the currency at a payback period.

VIII SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. DURČÁKOVÁ, J. Mezinárodní finance. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6
2. DURČÁKOVÁ, J. Inflace, devizový kurs a translační devizová expozice (teoretické aspekty). Český finanční a účetní časopis, 2008. roč. 3, č. 1, s. 40-56. ISSN 1802-2200
3. NEUMANN, P., ŽAMBERSKÝ P., JIRÁNKOVÁ, M. Mezinárodní ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3
4. REVENDA, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4
5. MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2011, vii, 357 s. Vysokoškolské učebnice (Computer Press). ISBN 978-80-251-3421-4
6. MAJEROVÁ, I., NEZVAL, P. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 2. vyd. Praha: Computer Press, 1997, 620 s. Vysokoškolské učebnice (Computer Press). ISBN 80-859-4349-2
7. REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013, 406 s. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-214-4673-1
8. MAREK, P. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1

IX OSTATNÍ ZDROJE

1. Průvodce řízení tržního rizika – brožura od ČSOB, a. s. 2013.
2. Výroční zprávy společnosti ABC, s. r. o. za roky 2007 - 2011

X SEZNAM INTERNETOVÝCH ODKAZŮ

1. Kurzy-men.biz [online]., [cit. 2013-08-02]. Dostupné z:
<<http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-emu-euro-eur>>
2. Proč sledovat euro? [online].
Novinky.cz, [cit. 2012-06-08]. Dostupné z:
<<http://www.novinky.cz/ekonomika/svet-investovani/269931-proc-sledovat-euro.html>>
3. Kurzy-men.biz [online]., [cit. 2013-08-02]. Dostupné z:
<<http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-euro-eur-dolar-usd>>
4. Kurzy-men.biz [online]., [cit. 2013-08-02]. Dostupné z:
<<http://www.kurzy-men.biz/graf-vyvoj-kurzu-2-roky-usa-dolar-usd>>
5. Podmínky pro zavedení eura [online].
Zavedenieura.cz, Dostupné z:
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_podmin_prijeti.html>
6. Výroba motorových vozidel [online].
Budoucnostprofesi.cz, [cit. 2013-06-18]. Dostupné z:
<<http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/automobilovy-prumysl.html>>
7. Aktuální prognóza ČNB [online].
cnb.cz, [cit. 2013-08-01]. Dostupné z:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html>
8. Patria.cz [online]., [cit. 2013-08-19]. Dostupné z:
<<http://www.patria.cz/kurzy/EUR/6M/peneznitrh/graf.html>>

XI SEZNAM OBRÁZKŮ

- Obrázek č. 1: Základní kategorie devizové expozice a faktor času str. 12
- Obrázek č. 2: Časové souvislosti ekonomické a budoucí
transakční devizové expozice str. 13

XII SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Běžná likvidita v letech 2008 - 2012	str. 39
Graf č. 2: Čistý pracovní kapitál v letech 2008 - 2012	str. 40
Graf č. 3: Zadluženost v letech 2008 - 2012	str. 41
Graf č. 4: Vývoj výnosů v letech 2008 – 2012	str. 43
Graf č. 5: Vývoj eura vůči české koruně za poslední dva roky	str. 46
Graf č. 6: Vývoj eura vůči americkému dolaru za poslední dva roky	str. 46
Graf č. 7: Vývoj české koruny vůči americkému dolaru za poslední dva roky	str. 47
Graf č. 8: Závislost kurzu USD/CZK na vývoji kurzu EUR/CZK	str. 48
Graf č. 9: Závislost kurzu EUR/CZK na vývoji kurzu USD/CZK	str. 49
Graf č. 10: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR	str. 53
Graf č. 11: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR	str. 55
Graf č. 12: Prognóza kurzu ČNB	str. 60

XIII SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Maastrichtská kritéria	str. 32
Tabulka č. 2: Vývoj výnosů	str. 42
Tabulka č. 3: Celkové výnosy	str. 42
Tabulka č. 4: Variabilita kurzů vůči české měně	str. 47
Tabulka č. 5: Strategie	str. 50
Tabulka č. 6: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR	str. 53
Tabulka č. 7: Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR	str. 54
Tabulka č. 8: Prognóza kurzu ČNB	str. 60
Tabulka č. 9: Porovnání kontraktů uskutečněných za aktuální a forwardové kurzy	str. 61 - 62
Tabulka č. 10: Kurzy devizového trhu – měsíční průměry	str. 62
Tabulka č. 11: Rezervy	str. 63