



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Devizová expozice a devizové riziko u výrobního podniku

Vypracoval: Bc. Pavlína Blechová
Vedoucí práce: Ing. Martin Maršík, Ph. D.

České Budějovice 2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Pavlína BLECHOVÁ**
Osobní číslo: **E13655**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Devizová expozice a devizové riziko u výrobního podniku**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Zásady pro vypracování:

Cíl práce:

Využití metod pro snížení devizové expozice a zajištění devizového rizika jako možnosti ovlivnění 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.
3. Využití transakční, účetní a ekonomické devizové expozice při podnikání v ČR.
4. Praktické využití řízení devizové expozice a devizového řízení jako možnosti snížení volatility hospodářského výsledku u výrobního podniku.
5. Vyhodnocení získaných výsledků.
6. Závěr.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **50 - 60**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

Brealey, R., Myers, S. (2001). *Teorie a praxe firemních financí*. Praha, Computer Press.

Durčáková, J., Mandel, M. (2010). *Mezinárodní finance*. Praha, Management Press.

Hindls, R., Hronová S. (2004). *Statistika pro ekonomy*. Praha, Profesional Publishing.

Neumann, P., Žamborský, P. (2011). *Mezinárodní ekonomie*. Praha, Grada Publishing.

Revenda, Z., Mandel, M. (2006). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha, Management Press.

Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2011). *Business Finance*. McGraw-Hill.

Plummer, T. (2008). *Prognóza finančních trhů*. Praha, Computer Press.

Rejnuš, O. (2010). *Finanční trhy*. Ostrava, KEY Publishing.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.


Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: **3. března 2014**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2015**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

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


doc. Ing. Milan Jilek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 3. března 2014

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 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 kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Markvarticích dne 15. 4. 2015

.....
Bc. Pavlína Blechová

Abstrakt

Diplomová práce s názvem “Devizová expozice a devizové riziko u výrobního podniku“ je zaměřena na problematiku řízení devizové pozice a devizového rizika ve výrobním podniku, který se řídí legislativou České republiky. Nejprve definuji základní pojmy, typy devizových operací, druhy devizové expozice a interní a externí metody zajištění devizového rizika. Praktická část práce je zaměřena na konkrétní řešení devizové pozice a zajištění devizového rizika ve společnosti Alfa CZ spol. s r. o.

Abstract

Graduation theses named “Exchange exposition and exchange risk of production company” is focused on problems of management of exchange position and exchange risk in production company, which is under legislative The Czech Republic. Firstly the theses define basic terms, types of exchange operations, kinds of exchange exposition, internal and external methods of assuring of exchange risk. The practical part is focused on concrete solution of exchange position and ensuring exchange risk in the company Alfa CZ spol. s r. o.

Klíčová slova

Devizová expozice, devizové riziko, hedging, netting, matching, lagging, leading, volba fakturační měny, měnová doložka, měnové deriváty.

Keywords

Exchange exposition, exchange risk, hedging, netting matching, lagging, leading, choice of invoicing currency, currency annex, currency derivatives.

Poděkování

Děkuji tímto Ing. Martinu Maršíkovi Ph. D, za odborné rady a podnětné připomínky, kterými přispěl k vypracování diplomové práce.

1	ÚVOD	2
2	LITERÁRNÍ PŘEHLED	4
2.1	ZÁKLADNÍ POJMY	4
2.2	ZÁKLADNÍ TYPY DEVIZOVÝCH OPERACÍ	8
2.3	DEVIZOVÁ EXPOZICE A DEVIZOVÉ RIZIKO	11
2.4	ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉ EXPOZICE A ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	12
2.5	TRANSAKČNÍ DEVIZOVÁ EXPOZICE	18
2.6	EKONOMICKÁ DEVIZOVÁ EXPOZICE	19
2.7	ÚČETNÍ DEVIZOVÁ EXPOZICE	20
2.8	ANALÝZA PRODUKTŮ PRO ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	22
3	METODIKA	26
3.1	FINANČNÍ ANALÝZA	26
3.2	UKAZATELE VARIABILITY	27
3.3	VÝPOČET FORWARDOVÉHO KURZU	28
4	PRAKTICKÁ ČÁST	29
4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	29
4.2	VZTAHY VE SKUPINĚ	32
4.3	MĚNY POUŽÍVANÉ VE SPOLEČNOSTI	32
4.4	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	33
4.5	VÝVOJ KURZU UDS A EUR	37
4.6	VLIV ZMĚNY DEVIZOVÉHO KURZU NA VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	40
4.7	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE	43
4.8	ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA ALFA CZ SPOL. S R. O.	58
4.9	NÁVRH ZAJIŠTĚNÍ U SPOLEČNOSTI ALFA CZ SPOL. S R. O.	60
5	ZÁVĚR	66
	SUMMARY	69
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	70
	SEZNAM GRAFŮ	73
	SEZNAM OBRÁZKŮ	74
	SEZNAM TABULEK	74
	SEZNAM ZKRATEK	75
	PŘÍLOHY	76

1 Úvod

Dnešní svět se stává stále více globalizovaným a Česká republika není výjimkou. Tak již není ojedinělým případem, kdy i české firmy fakturují vzájemně v cizích měnách. Tudiž i u malé tuzemské firmy může docházet k devizové expozici a devizovému riziku.

Po roce 1989 se Česká republika stala otevřenou ekonomikou a do tuzemska přicházelo stále více zahraničních investorů. Dnes není ojedinělé, že v České republice mají své pobočky velké zahraniční koncerny. Při zahraničním investování musí investor brát ohled nejen na míru výnosnosti ale i na pohyb devizového kurzu. Aby si tuzemské firmy zachovaly svoji konkurenceschopnost, zapojují se do zahraničního obchodu. České společnosti se postupně stávaly stále více součástí mezinárodních trhů a dnes je česká ekonomika spojována s pojmem exportní ekonomika. Zapojením do zahraničního obchodu společnost podstupuje nejen technologická a výrobní rizika, ale hlavně je vystavena kurzovému riziku.

V roce 2013 provedla po 11 letech Česká národní banka intervenci pomocí devizového trhu. ČNB nakoupila 200 miliard Kč a tím došlo k oslabení kurzu koruny. ČNB tak reagovala na rostoucí kurz koruny a snažila se dosáhnout svého závazku držet kurz na hranici 27 CZK/EUR. Dopad intervencí je takový, že vzrostla cenová hladina, změna kurzu podpořila české exportéry a především se zvýšilo HDP.

Při zajištění devizového rizika má společnost nepřeberné množství variant. Nejčastěji se společnosti zajišťují proti kurzovému riziku pomocí měnových derivátů, které patří do externích metod zajištění. Pokud je společnost součástí mezinárodního koncernu, může využít interní metody zajištění, mezi které patří např. netting.

V diplomové práci se budu zabývat zajištěním proti devizovému riziku a analýzou devizové pozice. Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí a to na teoretickou a praktickou. V první části se zabývám zejména definicí základních pojmů, které slouží pro bližší pochopení dané problematiky.

Nejčastěji používané metody pro zajištění devizového rizika jsou devizové operace, proto krátce uvedu základní druhy těchto operací a stručnou charakteristiku. Dále se soustředím na definice devizové expozice, která měří, jak jsou aktiva a pasiva citlivá na pohyb devizového kurzu. V následujících podkapitolách rozeberu zajištění devizové

expozice a devizového rizika. Uvedu zde interní externí metody zajištění devizového rizika. Poté popíši jednotlivé druhy devizové expozice. V závěru teoretické části budu analyzovat produkty pro zajištění devizového rizika.

V praktické části nejprve charakterizují společnost a provedu horizontální a vertikální analýzu společnosti. Dále se zaměřím na vývoj kurzu CZK/USD a CZK/EUR. V následující kapitole provedu rozbor devizové pozice společnosti. Soustředím se na dlouhodobý výhled. V analýze devizové pozice se zaměřím na období 2009 – 2014. Poté zhodnotím celkovou situaci firmy. V praktické části navrhnou možnosti zajištění devizového rizika. Při analýze vycházím z reálných dat, ale společnost nechce být jmenována v diplomové práci, proto její název Alfa CZ spol. s r. o. je smyšlený.

Cílem mé práce je využití metod pro snížení devizové expozice a zajištění devizového rizika jako možnosti ovlivnění volatility hospodářského výsledku výrobního podniku.

2 Literární přehled

2.1 Základní pojmy

Na úvod literárního přehledu vysvětlím základní definice a to devizový trh, devizový kurz, subjekty devizového trhu, otevřená devizová pozice, uzavřená devizová pozice, devizové operace atd..

2.1.1 Devizový trh

Tento trh je místem, kde se setkává nabídka a poptávka po devizách. Devizový trh je důležitý pro importéry, exportéry i pro ostatní subjekty, které ke své činnosti potřebují zahraniční měny. Tento trh slouží k obchodování bezhotovostních forem cizích peněz.

Ingrid Majerová a Pavel Nezval (2011) definují devizový trh ve své publikaci *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi* takto: „*Devizový trh je systém, ve kterém se směňuje jedna měna za měnu druhou. Tyto trhy se používají k uhrazení závazků v mezinárodním obchodě, pro zajišťování proti kurzovému riziku, pro arbitráž a spekulaci.*“ (p. 104)

Pro vstup na devizový trh existují různé motivy. Hlavním důvodem vstupu centrální banky je provádění devizových intervencí. Na devizový trh dále vstupují obchodní banky, které se snaží vydělávat na kurzovém rozdílu. Mezi účastníky devizového trhu můžeme zařadit firmy, kteří chtějí nakoupit zahraniční měny za účelem uhrazení závazků denominovaných v cizích měnách. Dalším důvodem vstupu na devizový trh je, že banky a firmy se snaží uzavřít svou devizovou pozici, a tím se zajistit proti devizovému riziku. (Majerová & Nezval, 2010)

Devizový trh plní dvě úlohy realizaci transferu kupní síly jedné měny do druhé a zajištění proti kurzovému riziku. Na trhu lze směňovat devizy pro potřebnou úhradu zahraničních závazků nebo následně po zaplacení zahraničních pohledávek směnit devizy na domácí měnu. Na devizovém trhu nemusí docházet jen ke směňování deviz, ale lze pomocí tohoto trhu lze zajistit pohledávky a závazky proti případnému riziku, které vzniká pohybem devizového kurzu. (Neumann, Žamberský & Jiránková, 2010)

Trh, na kterém se obchodují cizí měny, můžeme rozlišovat podle různých hledisek:

- a) z hlediska druhu obchodovaných peněz
 - i) trh valut
 - ii) trh deviz
- b) z hlediska charakteru obchodovaných peněz
 - i) trh burzovní
 - ii) trh neburzovní
- c) z hlediska subjektů, které na devizovém trhu obchodují
 - i) velkoobchodní (mezibankovní) trh
 - ii) maloobchodní (klientský) trh
- d) z hlediska technik prováděných devizových operací
 - i) promptní trh
 - ii) termínovaný trh.

2.1.2 Devizový kurz

Revenda (2011) definuje devizový kurz takto: „*Měnový kurz v nominálním vyjádření je cenou zahraniční měny vyjádřenou v domácí měně – v konkrétní podobě jde buď o tzv. ústřední kurz, administrativně stanovený centrální bankou, nebo tržní měnový kurz.*“ (p. 234)

Devizový kurz můžeme také nazvat měnovým kurzem. Kurzy devizového trhu vyhlašuje každý den Česká národní banka. Kurzy devizového trhu se liší metodou výpočtu a jeho frekvencí. Devizový kurz je velice sledovanou veličinou, protože ovlivňuje většinu subjektů v ekonomice. Je to z toho důvodu, že změna devizového kurzu může výrazně ovlivnit hodnotou majetku a závazků, které jsou vyjádřeny v cizích měnách. Směnné kurzy mohou být kótované přímo nebo nepřímo. Přímá kotace je vyjádřena jako počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny. Nepřímá kotace je, že kurz vyjadřujeme jako počet jednotek zahraniční měny za jednotku domácí měny. (Revenda, 2011)

Neuman, Žamberský a Jiránková (2011) uvádí ve své knize, jaké jsou důvody vzniku měnového kurzu. „*Měnový kurz také zabezpečuje ekonomické propojení domácí ekonomiky se zbytkem světa, protože umožňuje porovnávat domácí ekonomické veličiny (ceny, mzdy, výnosy) se zahraničím. Ekonomické subjekty mohou díky měnovému kurzu*

zjistit, zda je např. vyplatí nakoupit dané zboží doma nebo v zahraničí a racionalizovat tak své ekonomické aktivity.“ (p. 145)

Kurzy v České republice fungují na principu řízeného floatingu. Což znamená, že kurz se volně pohybuje a Česká národní banka má právo výjimečně zasahovat do pohybu kurzu.

V České republice se uplatňuje systém řízeného floatingu, tudíž bychom se měli zabývat dále pojmem apreciacie a depreciace měny. Appreciacie je zhodnocení domácí měny a depreciace je znehodnocení domácí měny. (Neumann, Žamberský & Jiránková, 2010)

2.1.3 Systémy devizového kurzu

Manažer musí dále znát systém měnového kurzu, který je v místě jeho podnikání a musí tento systém pochopit, aby mohl správně reagovat na změny kurzu. Systémy charakterizují tvorbu a chování devizových kurzů. V každém státě může být tento systém odlišný. Dále je systém devizových kurzů ovlivněn směnitelností měny. (Hnilica & Fort, 2009)

Směnitelné měny jsou obchodovány na mezinárodních obchodních trzích a jejich kurz je utvořen pomocí nabídky a poptávky po dané měně. Naopak nesměnitelné měny nejsou obchodovány na mezinárodních trzích, a to z důvodu malé poptávky po těchto měnách nebo autorita daného státu zakázala obchodování s touto měnou. Kurz této měny je určován na základě administrativního rozhodnutí. (Neumann, Žamberský & Jiránková, 2010)

2.1.4 Riziko

Pojem riziko lze chápat různými způsoby, ale základním znakem rizika je nebezpečí a nejistota. Riziko můžeme pochopit jako pravděpodobnost možné ztráty, možnost výskytu nějaké události, která ohrozí naše cíle, nebo jako nebezpečí vzniku záporných odchylek od stanoveného cíle. Máme různé druhy rizika a to podnikatelské, systematické a nesystematické, technologické, výrobní a v neposlední řadě také měnové riziko. (Smejkal & Rais, 2013)

Smejkal a Rais (2013) uvádějí ve své knize, že *„Riziko je tedy často chápáno jako nebezpečí vzniku určité ztráty. Finanční teorie obvykle definuje riziko jako volatilitu finanční veličiny okolo očekávané hodnoty v důsledku změn řady parametrů.“ (p. 78)*

Měnové riziko zahrnujeme do tržního rizika. Kurzové riziko je vyvoláno změnami kurzů jednotlivých měn vůči sobě. (Syrový & Tyl, 2011)

Machková (2014) definuje kurzové riziko jako: „*Riziko je možnost, že v důsledku vývoje kurzu měn bude muset účastník zahraničních ekonomických vztahů vydat více hodnot oproti původnímu předpokladu, bude inkasovat relativně méně hodnot, v důsledku kurových pohybů se sníží stav jeho devizových aktiv, nebo se zvýší devizová pasiva a nebo, že v důsledku změn devizových kurzů nedosáhne svých podnikatelských cílů.*“ (p. 169)

2.1.5 Subjekty devizového trhu

Základní rozdělení devizového trhu je na velkoobchodní a maloobchodní trh a od tohoto rozdělení se také odvíjí subjekty devizového trhu. Velkoobchodní trh lze také nazvat mezibankovním trhem. Na velkoobchodním trhu obchodují dealeři obchodních a centrálních bank a brokeři. Maloobchodního trhu (klientského) se účastní firmy, nebankovní instituce (investiční fondy, pojišťovny) a malé obchodní banky.

Dealeři obchodních bank nakupují devizy na svůj účet, na účet banky kde jsou zaměstnaní. Někteří dealeři jsou v roli tzv. market makerů neboli tvůrců trhu. Na požádání kotují nákupní a prodejní devizové kurzy. Dealeři centrálních bank devizové kurzy zpravidla nekotují, neboť nechtějí vývoj kurzu ovlivňovat vlastní kotací. Dealeři centrálních bank obchodují na devizovém trhu i v souvislosti s běžnou správou devizových rezerv. (Revenda, 2011)

Brokeři jsou zprostředkovatelé devizových operací mezi jednotlivými dealery. Neobchodují na vlastní účet a jednotlivé operace zprostředkovávají za pevně procentem stanovený poplatek z realizovaného obchodu, který se liší podle obchodované měny. Každý broker se specializuje na obchodování s určitou měnou. Tento tradiční popis činnosti tzv. fyzických brokerů však postupně přestává platit, neboť jejich roli stále více přebírají elektronické systémy obchodování.

Klientský trh se postupně rozčlenil na dva dílčí okruhy, a to na tradiční okruh a nový klientský okruh, kde společnosti poskytují služby i malým klientům.

2.1.6 Devizová pozice

Uzavřenou devizovou pozici preferují výrobní podniky, které se snaží, aby se jejich závazky a pohledávky v jednotlivých měnách shodovaly. Shodná by měla být nejen kvantita aktiv a pasiv v dané měně, musí být stejné úročení a časová disponibilita. U uzavřené devizové pozice se neseťkáváme s rizikem, které vyplývá s pohybu devizového kurzu.

Definici otevřené devizové pozice uvádí Dučáková a Mendel (2010) ve své publikaci *Mezinárodní finance*. „*Otevřená devizová pozice je spojena s kurzovým rizikem a je vlastní spekulujícím subjektům.*“ (p. 50) Otevřenou devizovou pozici můžeme dále dělit na dlouhou a krátkou pozici. Dlouhá pozice je, když jsou pohledávky v cizí měně vyšší než závazky v této měně. Krátká otevřená pozice nastane tehdy, pokud jsou závazky v cizí měně vyšší než pohledávky denominované ve stejné měně. V případě krátké pozice spekulujeme na znehodnocení měny. (Dučáková & Mendel, 2010)

2.2 Základní typy devizových operací

Mezi základní devizové operace patří spotové a termínové operace jako je forward, swap, futures a opce. Spotové (promptní) operace jsou realizovány okamžitě, nebo nejdéle do dvou dnů. Při promptních operacích jde o to, že prodávající a nakupující opravdu chtějí kontrakt provést oproti termínovaným operacím, kdy může docházet k častějším spekulacím. Nákupy a prodeje deviz se provádějí při spotovém kurzu, který na domácím trhu bývá obvykle kotován v přímém záznamu – tzn. počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny. Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem se u spotové operace pohybuje na mezibankovním trhu okolo 0,1 % a na klientském trhu je to okolo 1 %. (Revenda, 2011)

Spread se dále může lišit, podle toho jakou měnu obchodujeme. Spread bývá vyšší u měn, které se obchodují zřídka a měny které jsou spojeny s větším rizikem změny kurzu (např. měny států, kde je nestabilní politická a ekonomická situace). Velikost spreadu se dále může odvíjet od obchodovatelné částky.

Za předpokladu prodleva mezi okamžikem uzavření kontraktu a vypořádáním, jedná se o termínované obchody. Protože obchody budou vypořádány v budoucnu, dá se s těmito obchody ještě manipulovat (jsou převoditelné, mohou se obchodovat).

2.2.1 Forwardové operace

Forwardové operace patří k nejpoužívanějším termínovaným operacím, které využívají společnosti, aby se zabezpečili proti devizovému riziku. Proto se zaměřím na vysvětlení této problematiky

Forwardové operace jsou realizovány prostřednictvím OTC trhu a forwardové kontrakty nejsou standardizovány, pokud jde o množství a čas.

Forwardový kontrakt je uskutečňován při forwardovém kurzu. Spread mezi forwardovým prodejním a nákupním kurzem roste s dobou splatnosti. Konkrétní hodnota forwardového kurzu je závislá na momentálním vývoji nabídky a poptávky. Forwardové kontrakty se uzavírají smluvně a v důsledku toho z nich vyplývají výhody a nevýhody.

- **Výhody:** Podmínky mohou být při uzavření smlouvy zvoleny libovolně. V podstatě obě strany se dohodnou na podmínkách, které jsou pro obě strany vyhovující. Stany si sjednají ve smlouvě objem transakce, datum plnění, způsob dodání a případné sankce při nedodržení smluvního vztahu. Jako výhodu tohoto druhu operace zdůrazňují, že nedávají možnosti ke spekulacím z důvodu jejich nízké převoditelnosti. Protože, když použijeme forward, dochází k omezení spekulace, tak je velice vhodný k hedgingu.
- **Nevýhody:** Kontrakt se uzavírá mezi dvěma smluvními stranami a bez jejich souhlasu nemůže být kontrakt zrušen nebo převeden na jiný subjekt. Tyto kontrakty jsou neobchodovatelné a je to proto, že pokud bychom chtěli daný závazek převést na jinou osobu, potřebujeme souhlas obou stran zakotvený ve smlouvě, což je někdy velice problematické. Další nevýhodou je, že jedna smluvní strana může tuto smluvní dohodu porušit.

Princip forwardu je takový, že na základě smluvního závazku se dva subjekty dohodnou, že jeden z nich v předem daném termínu odebere za dohodnutou cenu dané aktivum, které dodá druhý z nich. Tato smluvní dohoda je typický pro vztah banka – firma. (Rejnuš, 2013)

2.2.2 Swapové operace

Swap lze definovat podle Rejnuše (2013) takto: „*Swap je možno chápat jako termínovou smlouvu, kterou se dva ekonomické subjekty zavazují vyměnit si mezi sebou buď předmětná aktiva, nebo finanční toky za předem pevně stanovených podmínek.*“ (p. 322)

Mezi nejčastěji používané swapy patří tzv. devizový swap. Devizový swap je tvořen dvěma neoddělitelnými operacemi, které se uzavírají v jednom okamžiku se stejným partnerem, přičemž alespoň jedna je forwardová. (Revenda, 2011)

2.2.3 Kontrakty typu futures

Futures je obdobou forwardové operace, ale tento typ derivátů se uskutečňuje pomocí organizovaného trhu. Tudíž dochází ke standardizaci kontraktů. Jsou přesně dány obchodovaná množství deviz tzv. loty a dodací lhůty kontraktů. Hlavním úkolem standardizace je zajistit větší likviditu trhu. Kontrakt futures neuzavírají subjekty mezi sebou, ale s clearingovou ústřednou na burze. Výhodou u kontraktů futures je možnost provedení konečného vyrovnání kurzového zisku nebo ztráty s clearingovým centrem okamžitě po uzavření proti pozice. Další nespornou výhodou futures proti forwardům jsou nižší transakční náklady. (Revenda, 2011)

Při devizovém riziku bychom použili měnový futures. Což je kontrakt zajišťující výměnu pevně určené částky stanovené v jedné měně za pevnou částku druhé měny v budoucnu. Tudíž při měnovém futures spekulujeme na budoucí změnu spotového kurzu.

2.2.4 Opční kontrakty

Rejnuš (2013) definuje opční kontrakty ve své publikaci Cenné papíry a burzy takto: „Opční smlouva poskytuje držiteli opce právo buď koupit (jedná-li se o kupní opci), nebo prodat (jedná-li se o prodejní opci), v dohodnutém okamžiku či období předmětné podkladové aktivum za předem dohodnutou cenu. Z toho vyplývá, že se jedná o tzv. podmíněně termínované kontrakty, které se od pevných termínovaných smluv liší tím, že pouze držitel opce má právo jejich realizace (tzv. právo volby).“ (p. 324)

Na rozdíl od předchozích derivátů je zde podstatná změna. Při koupi opčního kontraktu si subjekt kupuje právo uskutečnit obchod a ne aktivum, které potřebuje. Za toto právo platí držitel opce tzv. opční prémie. Opční prémie je ve své podstatě cenou opce. Výše opční prémie je závislá na mnoha faktorech a to na době splatnosti, na výši úrokového diferenciálu a rizikovosti příslušné měny (pokud se jedná o měnové opce). Opční obchody se dále dělí na kupní a prodejní. Když držitel vlastní kupní opci je v tzv. dlouhé pozici, má právo koupit dané aktivum za předem dohodnutou cenu. Pokud

jsme vlastníkem prodejní opce, nacházíme se v dlouhé pozici a prodejce opce je v tzv. krátké pozici. Držitel prodejní opce má právo prodat aktivum za předem stanovenou cenu. Dále můžeme opce rozlišit na americkou a evropskou opci. Toto rozdělení je odvozené od doby plnění opce. Pokud vlastníme americkou opci, můžeme požadovat její plnění kdykoliv po uzavření kontraktu. Naopak u evropské opce probíhá plnění až v době splatnosti.

Měnové (devizové) opce jsou opce, které se sjednávají na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně k předem stanovenému datu v budoucnu. Při těchto operacích se dohodnutý měnový kurz nazývá realizační měnový kurz, který představuje právo prodat nebo koupit stanovené množství určité měny za předem stanovenou cenu.

2.3 Devizová expozice a devizové riziko

Definici devizové pozice můžeme nalézt v publikaci od Durčákové a Mendela (2010), „*Devizová expozice měří citlivost změn hodnot aktiv, pasiv a cash flow vyjádřených v domácí měně na změny devizového kurzu. Devizová expozice je tedy mírou senzitivity hodnot vyjádřených v domácí měně ve vztahu ke změně kurzu.*“ (p. 214)

Devizová expozice se dá vztahovat jak k nominálním tak i k reálným hodnotám tj. může se vztahovat i k veličinám, které jsou očištěny o inflaci. Devizová expozice se může aplikovat na stavové veličiny i na tokové veličiny. Dále může být vysvětlována na brutto základě i na netto základě. Devizová expozice se hodnotí jako citlivost hodnot vyjádřených v domácí měně na skutečné, očekávané i neočekávané změny devizového kurzu. (Vochozka & Mulač, 2012)

Rozlišujeme tři typy devizové expozice: (Rezňáková, 2010)

- a) transakční
- b) ekonomická
- c) účetní (translační)

Durčáková a Mendel (2010) definuje transakční devizovou pozici takto: „*Transakční devizová expozice charakterizuje citlivost budoucích devizových inkas a devizových úhrad (tj. devizových transakcí) vyjádřených v domácí měně na minulé, současné a budoucí změny devizového kurzu. Ekonomická devizová expozice charakterizuje citlivost*

budoucího podnikové cash flow na budoucí změny devizového kurzu. Účetní devizová expozice představuje citlivost konsolidovaných finančních výkazů multinacionální společnosti na minulé účetně zaznamenané změny devizového kurzu.“ (p. 214)

Obrázek 1 Základní kategorie devizové expozice a faktor času



Zdroj: Durčáková, Mendel, Mezinárodní finance, 2010, p. 215

Na obrázku č. 1 můžeme vidět jednotlivé druhy devizové expozice a vliv faktoru času. Účetní devizová expozice se zaměřuje na historická data, která popisují minulý hospodářský vývoj až do okamžiku pozorovatele. Data byla zasažena změnou spotového kurzu, která se uskutečnila v minulosti. Pro ekonomickou devizovou expozici jsou typické budoucí změny spotového kurzu, které mají vliv na budoucí peněžní toky. Transakční devizová expozice je spjata s devizovými aktivy a pasivy, které jsou vytvořeny v minulosti. Ztráta, nebo výnos z těchto devizových aktiv a pasiv bude zjištěna až v budoucnu, kdy proběhne vypořádání devizových aktiv a pasiv. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.4 Zajištění devizové expozice a zajištění devizového rizika

Metody, které se používají k zajištění devizového rizika, můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na interní a externí metody zajištění. Obecně interní metody používají k zajištění rizika nástroje finančních trhů a interní metody jsou součástí finančního řízení podniku. Protože tyto metody jsou základním prostředkem zajištění proti devizovému riziku, zaměřím se podrobněji na jednotlivé skupiny a důkladně tyto metody popíši.

2.4.1 Strategické rozhodnutí

Pokud společnost obchoduje se zahraničím, měla by přijímat výhradně taková rozhodnutí, která povedou ke snížení devizového rizika. Režňáková uvádí ve své publikaci, o která rozhodnutí se především jedná:

- volba vhodných zahraničních forem ekonomických vztahů,
- volba měn pro hodnotové vyjádření aktiv a pasiv tak, aby se pohyb devizového kurzu projevil pozitivně,
- výběr vhodných partnerů tak, aby byla vytvořena vhodná měnová struktura aktiv a pasiv
- změna měnové struktury zadlužení. (Režňáková, 2010)

2.4.2 Měření měnového rizika

Než přistoupíme k řízení měnového rizika, je důležité definovat, jak vlastně toto riziko budeme měřit. Černošlávková a kol. ve své publikaci uvádějí, že velikost kurzového rizika se odvíjí především od velikosti čisté devizové expozice a pravděpodobnosti nepříznivého vývoje kurzu domácích měn. (Machková; Černošlávková & Sato, 2014)

2.4.3 Externí metody

Mezi externí metody zajištění devizové expozice můžeme zařadit forwardové operace, kterými jsem se již zabývala výše. Zajištění probíhá prostřednictvím OTC trhu, mezi klienty a bankami. Forwardová operace je velice vhodným nástrojem k zajištění proti kurzovému riziku. Pokud banky nebo firmy nejsou schopny s dostatečnou pravděpodobností 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. (Durčáková & Mendel, 2010)

Pokud se firma nachází v otevřené devizové pozici, musí rozhodnout, zda má svoji pozici uzavřít neboli hedgovat. Jakým způsobem má provést zajištění a jaký typ zajištění má zvolit.

Durčáková a Mendel (2010) uvádí ve své publikaci Mezinárodní finance definici hedgingu. „*Hedging (zajištění) můžeme definovat jako proces, ve kterém daný subjekt*

pomocí některé z finančních operací uzavírají svoji otevřenou spekulativní devizovou pozici.“ (p. 142)

Hedging nabízejí banky a další finanční instituce. Hedging se nejvíce používá při zahraničním obchodu, kdy se exportéři a importéři snaží zajistit proti pohybu devizového kurzu. Hlavním důvodem používání zajištění je snaha o minimalizaci rizik nepříznivého pohybu měnového kurzu. Pomocí hedgingu usilují o snížení nákladů, které jsou způsobené kurzovými rozdíly. (Wang, 2010)

Podstatným aspektem rozhodování, zda provést hedging je, že náklady spojené se zajištěním nepřekročí potenciální ztrátu, kterou bychom utrpěli bez zajištění. Pokud by náklady na hedging byly příliš vysoké a potenciální ztráta z kurzového rizika by nedosáhla těchto nákladů, poté je hedging bezpředmětný. (Vochozk & Mulač, 2012)

Rozhodování o tom zda se zajistit proti měnovému riziku bude záviset na :

- za jak významné považuje společnost potenciální riziko,
- a jaký má postoj korporace vůči měnovému riziku. (Coyle, 2000)

K hedgingu můžeme přistupovat různými způsoby.

Hedging provádíme automaticky, a to hned když vznikne devizová pohledávka nebo devizový závazek. „*Tato strategie zpravidla vychází z myšlenky, že otevřené spekulativní pozice se nevyplatí subjektům, které nejsou bezprostředně přítomny na devizovém trhu a neprovádějí každodenní samostatné analýzy devizového kurzu.*“ (p. 150) Toto uvádí ve své publikaci Durčáková a Mendel (2010) jako základní předpoklad automatického hedgingu. Společnost, jež chce uplatňovat automatický hedging, musí stále sledovat vývoj forwardových kurzů, aby věděla předem, při jakém kurzu bude provádět příští devizové konverze. Pokud je exportní firma schopna uzpůsobit prodejní ceny svého zboží, které prodává na obchodní úvěr, k vývoji forwardových kurzů, a tím dosáhne minimalizace nejen kurzového rizik, ale i cenového rizika. Pro korporace je přínosné, pokud mohou vzít ohled při vyjednávání o cenách se zahraničními dodavateli a odběrateli na vývoj forwardového kurzu. (Durčáková & Mendel, 2010)

Další možnost jak přistupovat k hedgingu je odmítavý přístup. Tento přístup vychází ze základní teze, kterou v knize Mezinárodní finance uvádí Durčáková a Mandel (2010). „*Tato strategie vychází z myšlenky, že forwardové kurzy díky stabilizujícím spekulativním odrážejí racionální očekávání na trhu ohledně budoucího vývoje spotových kurzů. Tento přístup oprávněně zdůrazňuje, že výhodou prodeje a nákupu deviz na spo-*

toovém trhu je užší spread mezi prodejním a nákupním kurzem, než je tomu u forwardů s delší splatností.“ (p. 150) Na základě této myšlenky není z dlouhodobého hlediska rozhodující, zda devizovou pozici necháme otevřenou nebo ji uzavřeme pomocí forwardových operací, protože v dlouhodobém výhledu se forwardové kurzy budou rovnat se spotovými. Jenom krátkodobě může docházet k výkyvům mezi forwardovým a spotovým kurzem. Proti těmto neočekávaným výkyvům se společnost může zajistit tím, že vytvoří rezervní fond.

Posledním možností je aktivní přístup, který je charakteristický tím, že hedging je alternativou ke spekulativnímu uvažování firmy. Pro tento přístup je typické, že firma zhodnotí situace jednu po druhé a poté se rozhodne, zda bude hedgovat. Durčáková a Mendel (2010) publikuje ve své knize Mezinárodní finance, v jakých situacích lze použít hedging :

- a) *Forwardový kurz je pro hedgera výhodnější než jím individuálně očekávaná 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 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 střední hodnota budoucího spotového kurzu, je tak široká, že připouští možnost absolutní ztráty obchodní operace. V tomto případě hedger raději volí jistotu nižšího zisku při forwardovém zahedgování, než aby podstupoval riziko celkové ztráty z obchodu.* (p. 156)

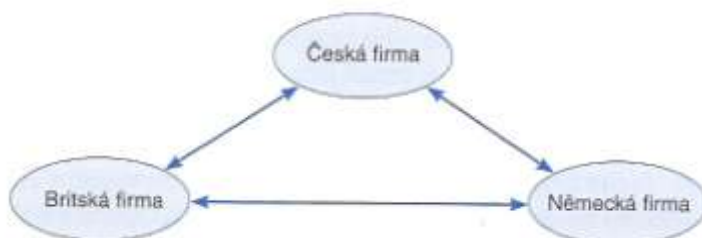
2.4.4 Interní metody

Podstatný rozdíl mezi interními a externími metodami zajištění devizové expozice je v tom, že interní techniky nevyužívají dodatečné uzavírání kontraktů na finančních trzích, ale je součástí finančního řízení společnosti. Mezi interní metody proti zajištění devizové expozice můžeme zařadit: netting, matching, leading, lagging, měnovou diverzifikaci, cenovou politiku a v neposlední řadě volbu fakturační měny. (Durčáková & Mendel, 2010)

Nejprve si uvedeme definici nettingu, kterou uvádí ve své knize Mezinárodní finance Durčáková a Mandel (2010). „*Netting představuje vzájemné započtení (zúčtování) pohledávek a závazků v různých měnách, které vznikají z pravidla u dceřiných společnostích v rámci stejné multinacionální firmy.*“ (p. 217)

Netting může být jak dvoustranný tak vícestranný. Na obrázku č. 2 je uveden dvoustranný netting. Princip této metody spočívá v tom, že dvě korporace multinacionální společnosti si vzájemně započtou pohledávky a závazky, které jim vznikly prodejem zboží a služeb. Devizová expozice se sníží o částku, která byla mezi společnostmi započtena. (Durčáková & Mendel, 2010)

Obrázek 2 Schéma dvoustranného nettingu



Zdroj: Durčáková, Mendel, Mezinárodní finance, 2010, p. 217

Jako další mezi interní metodu zajištění patří multilaterální netting, což je ve své podstatě také započtení pohledávek a závazků. Tato operace je složitější a vyžaduje služby zápočtového centra. Hlavním aspektem multilaterálního nettingu je doba, kdy se budou vypořádávat jednotlivé zápočty. Mezi výhody nettingu patří nižší transakční náklady spojené s transakcemi. Základem pro fungující bilaterální i multilaterální netting je spolehlivý komunikační systém.

Mezi další interní metody můžeme zařadit tzv. matching. Tato metoda je ve své podstatě stejná jako multinacionální netting, na rozdíl od této metody se může využívat nejen v rámci jedné multinacionální společnosti, ale i ve vztahu ke třetím stranám. Stejně jako multinacionální netting i tato metoda vyžaduje účast zápočtového centra. Inkasa pohledávek v cizí měně jsou potom využita k platbám závazků v této měně.

Snížit devizové riziko lze pomocí leadingu a laggingu. Tyto metody patří mezi agresivnější techniky řízení devizové expozice. Oba postupy pracují s kurzovými predikcemi. Hlavní myšlenkou je, že korporace přizpůsobuje platby závazků a inkasa pohledávek očekávanému vývoji devizového kurzu. Leading si lze představit tak, pokud česká firma očekává znehodnocení kurzu domácí měny, snaží se uhradit své závazky

v zahraniční měně ještě před jejich splatností. Opačným způsobem funguje lagging, pokud firma očekává zhodnocení kurzu domácí měny, aspiruje o to, aby pohledávky v zahraniční měně uhradila co nejdéle.

Dále se budeme zabývat měnovou diverzifikací. Durčáková a Mendel (2010) ve své publikaci uvádí, že „*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.*“ (p. 219)

Pokud se podíváme na aktiva a pasiva společnosti z pohledu měnové diverzifikace měli bychom je vnímat:

- jestliže aktiva společnosti jsou vykázána ve více cizích měnách, je měnové riziko tím nižší, čím méně jsou kurzy těchto měn navzájem korelovány,
- pokud jsou aktiva společnosti vyčíslena jen v jedné cizí měně a pasiva v druhé cizí měně, je kurzové riziko tím nižší, čím vyšší je korelace obou měn. (Majerová & Nezval, 2011)

Další strategie, kterou lze uplatnit při snížení devizového rizika je cenová politika. Tato metoda využívá k snížení devizové expozice cenové změny, které berou zřetel na očekávaný nebo skutečný vývoj devizového kurzu. Pokud společnost v blízké době očekává zhodnocení měny, bude usilovat o zvýšení cen zboží, které je fakturované v zahraniční měně. Ztrátu, která by vznikla nepříznivým vývojem kurzu, se korporace snaží snížit cenovou politikou. Tuto strategii si může dovolit společnost, která je na trhu tzv. cenovým tvůrcem. Nejjednodušší jak provést tuto metodu je do smlouvy zavést tzv. měnovou doložku.

Hlavním účelem měnové doložky je snížit měnové riziko, které vznikne nepříznivým pohybem kurzu měny, v níž má být pohledávka nebo závazek plněn ve vztahu k určité měně. Pokud dojde po uzavření kontraktu v průběhu jeho realizace ke změně kurzovního poměru obou měn. Dlužník musí zaplatit částku sníženou nebo zvýšenou tak, aby částka v zajišťující měně zůstala nezměněna. Přesnou definici měnové doložky uvádí Durčková a Mandel (2010). „*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 bude*

měnit v souvislosti se změnou spotového kurzu v období mezi uzavřením kontraktu a okamžikem provedení skutečné platby.“ (p. 220)

Dříve upravoval měnovou doložku obchodní zákoník, dnes tuto problematika řídí pomocí občanského zákoníku, který vešel v platnost 1. ledna 2014. Konkrétně v § 2154 pod pojmem „cenová doložka“, v které je uvedeno, jak se změní cena, pokud dojde k pohybu kurzu nepříznivým směrem. Měnové doložky se moc nevyskytují, neboť vázat měnu na jinou zahraniční měnu bylo velice problematické.

Do interních metod zajištění proti devizovému riziku lze zahrnout i to, když započítáme do ceny produktu tzv. rezervu na krytí kurzového rizika. Toto opatření bychom museli zahrnout do cenové politiky společnosti.

K externím metodám zajištění patří i volba fakturační měny. Jakou fakturační měnu zvolit? To je nejdůležitější otázka, kterou si pokládají korporace v zahraničněobchodních vztazích, protože některé kurzy měn kolísají více a některé méně. Volba fakturační měny je plně v kompetenci firmy. Obchodní korporace musí brát zřetel na obchodní strategii firmy, na stávající situaci na trhu a v neposlední řadě na postavení obchodních partnerů. Společnosti se snaží vyhnout devizové expozici tím, že fakturují ve své domácí měně, což není vždy možné. Například, pokud je firma členem skupiny společností a mateřská společnost sídlí v Evropě. A jestliže ve vnitřní směrnici stanovila, že fakturace mezi matkou a dceřinými společnostmi bude probíhat v eurech, poté se musí řídit vnitřní směrnici skupiny. Dále se můžeme setkat s případem, kdy společnost má významného odběratele v zahraničí. Tento zákazník, pokud je pro firmu významný tak může určit fakturační měnu. Jestliže zahraniční odběratel zvolí svojí domácí měnu jako fakturační, přenáší tím devizové riziko na firmu, která mu bude dodávat.

V případě že společnost inkasuje pohledávky v cizích měnách, nemusí tyto prostředky převádět na domácí měnu. Ale může tyto prostředky použít na úhradu svých závazků v cizí měně a tím docílit snížení devizového rizika.

2.5 Transakční devizová expozice

Durčáková a Mendel (2010) uvádí, že „*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.*“ (p. 221)

Transakční devizová expozice se v první řadě zaměřuje na inkasa pohledávek a úhrady závazků. U výrobních podniků se jedná především o devizové transakce spojené s nákupem a prodejem zboží, výrobků a služeb do zahraničí. Dalším zdrojem transakční devizové pozice mohou být například transakce uskutečňované v tuzemsku, které jsou ale vyjádřeny v cizích měnách. Smyslem transakční devizové expozice je vyjádřit částky v cizích měnách, které bude nutné zajistit proti devizovému riziku, např. pomocí forwardových operací.

Hodnotu budoucích devizových inkas a devizových úhrad ovlivňují:

- a) přepočítací efekt devizového kurzu – působení spotového kurzu jako přepočítací kvantitativní veličiny, která umožňuje přepočítat pohledávky a závazky v zahraniční měně do domácí měny,
- b) cenotvorný efekt devizového kurzu – působení spotového kurzu jako faktoru ovlivňujícího zahraniční ceny a úrokové sazby.

Modely transakční devizové expozice, které využívají relevantní nebo procentní změny, mají podstatné výhody a to:

- a) lze provést jednoduchou regresní a korelační analýzu,
- b) snadná ekonomická interpretace, většinou se jedná o elasticitu.

V současnosti je velice populární metoda Value at Risk. Hlavním úkolem této metody je dát odpověď na to, jak velké ztráty můžeme dosáhnout, když neuzavřeme svoji otevřenou devizovou pozici. Výhodou této metody je, že lze určit, jak velkou rezervu v domácí měně bychom měli vytvořit z důvodu potenciální ztráty, která může vzniknout, pokud se nezajistíme proti devizovému riziku. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.6 Ekonomická devizová expozice

Nejprve si uvedeme definici ekonomické devizové expozice od Durčákové a Mendela (2010). „*V obecné rovině ekonomická devizová expozice měří citlivost budoucího podnikového cash flow na budoucí změny devizového kurzu.*“ (p. 235)

Cash flow společností je citlivé na změnu devizového kurzu. Pokud dojde k apreciaci domácí měny zvýší se import, protože zahraniční výrobci se stávají na domácím trhu levnějšími. Dochází tak ke zvýšení konkurence na domácím trhu, což vede k nižším prodejům domácích výrobců a to má přímý vliv na cash flow domácích společností.

Dále na CF společnosti mají vliv příjmy ze zahraničí, které exportér fakturuje a realizuje ve své domácí měně. V tomto případě dochází k ekonomické devizové expozici a není zde vliv transakční devizové expozice. Změna kurzu má vliv na cenu zboží pro zahraničního odběratele. (Durčáková & Mendel, 2010)

Možnosti jak snížit ekonomickou devizovou expozici je velice problematické, protože metody externího a interního hedgingu jsou v podstatě neúčinné. Exportér se může zajistit proti ekonomické devizové expozici tím, že bude inovovat svůj výrobek, nebo nahrazením importu domácí výrobou.

Durčáková a Mendel (2010) uvádí ve své publikaci kroky, které by mohly vést k poklesu ekonomické devizové expozice:

- změnou fakturační měny u importu dosáhnout větší rovnováhy mezi vstupy a výstupy v jednotlivých měnách,
- u domácí dodavatelů přejít na zahraniční ceny a vyžadovat fakturaci v zahraničních měnách,
- změna měnové struktury zadlužení, neboť exportní firma by měla být úvěrována v měně, ve které realizuje své obchody v zahraničí. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.7 Účetní devizová expozice

V některých publikacích lze najít účetní devizovou expozici pod názvem translační. Definicí účetní devizové expozice uvádí ve své publikaci Durčáková a Mendel (2010): „*Účetní (translační) devizová expozice souvisí s tvorbou konsolidovaných bilancí multinacionálních společností. Představuje citlivost konsolidovaných účetních výkazů na účetně zaznamenané pohyby devizových kurzů.*“ (p. 243)

Při převádění aktiv a pasiv dceřiných společností do konsolidované rozvahy mateřské společnosti můžeme použít čtyři metody. Mezi tyto metody patří metoda běžných a dlouhodobých položek, metoda závěrkového kurzu, monetární/nemonetární metoda a metoda časová.

2.7.1 Metoda běžných a dlouhodobých položek

Při této metodě se opíráme o rozdělení aktiv na položky běžné a dlouhodobé. Běžné položky jsou převáděny závěrkovým kurzem a položky dlouhodobé historickým kurzem. Tato metoda má nevýhodu v tom, že dlouhodobý dluh denominovaný v cizí měně je citlivý na změnu kurzu, protože částka dluhu se bude měnit v závislosti na kurzu. Tato metoda se v praxi moc neuplatňuje. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.7.2 Metoda závěrkového kurzu

Podstata metody spočívá v tom, že všechny položky výkazu přepočítávají skutečně platným spotovým kurzem k okamžiku sestavení rozvahy. Výhodou této metody je její jednoduchost. Aby při této metodě nedocházelo ke zkreslení, měla by společnost pravidelně přeceňovat aktiva a pasiva podle tržní hodnoty. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.7.3 Monetární/nemonetární metoda

Základem metody je to, že převádíme všechna reálná aktiva (zásoby, samostatné movité věci, budovy, atd.) historickým kurzem a položky monetární (peněžní) závěrkovým kurzem. Tuto metodu musí účetní jednotka použít, pokud je hodnota reálných aktiv vykazována v historických cenách. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.7.4 Metoda časová

Principem metody je to, že účetní jednotka používá pro položky spojené s provozní činností závěrkový kurz. Zatímco položky dlouhodobého charakteru převádí pomocí historického kurzu.

Tato metoda je velice podobná jako metoda monetární/nemonetární. Podstatný rozdíl při použití těchto metod můžeme vidět u položky zásoby. Kdy při časové metodě zásoby převádíme závěrkovým kurzem a při monetární/nemonetární převádíme zásoby historickým kurzem, protože mají nemonetární charakter.

Dnes se nejvíce využívá metoda závěrkového kurzu. Tato metoda je také základem Mezinárodního účetního standardu 21 (IAS 21). Metoda závěrkového kurzu platí i v České republice. (Durčáková & Mendel, 2010)

2.8 Analýza produktů pro řízení devizového rizika

V současné době nabízejí produkty pro zajištění devizového rizika bankovní i nebankovní instituce a těchto produktů je nepřehledné množství. Tudiž zde uvádím základní produkty a nabídky jednotlivých institucí.

ČSOB nabízí tyto produkty:

Termínovaný kurz – forward

Jedná se o klasický forward. Tento produkt slouží klientům, kteří chtějí směnit volné devizové prostředky z jedné měny do druhé, kdy splatnost je delší než 2 pracovní dny. Podmínkou pro uzavření tohoto forwardu je, že společnost má u ČSOB běžný účet. Minimální částku forwardu je 10 000 EUR a společnost musí uzavřít rámcovou smlouvu.

Forward s variabilní splatností

Jak již napovídá název tohoto produktu, jedná se o klasický forward. Ale není dán přesný den směny. Je zde stanoveno období, kdy by mělo dojít k plnění forwardu. Podmínky uzavření jsou obdobné, jako u předešlého produktu jen minimální částka tohoto kontraktu je 50 000 EUR.

Average rate forward

U tohoto produktu není dopředu znám objem ani čas jednotlivých směn. Ale je znám celkový objem za určité období, který bude směněn. Minimální suma při uzavření tohoto forwardu je 100 000 EUR.

Měnové opce

Lze uzavřít prodejní i kupní opci. Minimální částka pro uzavření měnové opce je 50 000 EUR. Při zřízení je nutné uzavřít rámcovou smlouvu.

CITFIN nabízí tyto produkty:

U všech produktů je nutné složit zálohu ve výši 5 % z kontraktu.

Standardní měnový forward

Klasický termínovaný obchod. Minimální objem při směnném obchodu je 10 000 EUR nebo 10 000 USD. Lze sjednat až na období 1 roku.

Měnový forward s oknem

Jedná se o termínovaný nákup nebo prodej deviz za pevně stanovený kurz. Vypořádání obchodu je uskutečněno v intervalu několika dní nebo týdnů. Interval lze zvolit v rozmezí 2 – 60 dnů.

Měnový par forward

Jedná se o sérii měnových forwardů, které mají rozdílné datum vypořádání. Musí se uskutečňovat na stejném měnovém páru a je stanoven jednotný směnný kurz.

Měnový par forward s oknem

Ve své podstatě je tento produkt kombinací měnového forwardu s oknem a měnového par forwardu.

Raiffeisen BANK nabízí tyto produkty:

Měnový forward

Jedná se o klasický měnový forward, který lze uzavřít i prostřednictvím telefonické komunikace. Standardní doba vypořádání je do 1 roku, lze dohodnout i delší dobu vypořádání a to maximálně 3 roky. Nejsou zde žádné poplatky.

Měnový swap

Jedná se o nákup jedné měny proti druhé v den vypořádání a současně opačný prodej k určitému datu v budoucnosti. Doba vypořádání je do 1 roku, výjimečně do 3 let. Společnost musí uzavřít smlouvu.

Společnost dále nabízí produkt s názvem FX Opce, zde se jedná o klasickou měnovou opci.

UniCredit Bank nabízí tyto produkty:

Měnový forward

Podmínkou uzavření obchodu je podepsání rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu. Minimální splatnost jsou 3 pracovní dny. Minimální objem obchodu je 15 000 EUR. Tento produkt lze modifikovat na měnový forward s volitelným datem vypořádání.

Měnový swap

Podmínky uzavření obchodu je sjednání rámcové smlouvy a minimální objem obchodu je 15 000 EUR.

Měnové opce

Společnost musí uzavřít rámcovou smlouvu o obchodování na finančních trzích. Minimální objem obchodu je 15 000 EUR.

Kombinované produkty

Target Redemption Forward – tato transakce je kombinací měnové bariérové call opce a měnové bariérové put opce s několika dílčími dny vypořádání transakce. Jedná se o beznákladovou opční strategii. U tohoto produktu je lepší zajištění než u měnového forwardu. Po dosažení předem daného výnosu zajištění končí. Společnost musí uzavřít rámcovou smlouvu a minimální objem obchodu je 100 000 EUR.

GE Money Bank a. s. nabízí tyto produkty:

Měnový forward

Doba sjednání obchodu je od 3 pracovních dnů a nepřesáhne 12 měsíců od data uzavření obchodu. Minimální objem jednoho obchodu je 500 000 Kč nebo ekvivalent této částky v cizí měně. Tento obchod lze sjednat ve všech měnách dle aktuální nabídky kurzovního lístku.

AKCENTA CZ a. s. nabízí tyto produkty:

Forwardový obchod

Podmínkou uzavření forwardového obchodu je podepsání ramcové smlouvy. Minimální částka jednoho obchodu je 10 000 EUR. Před uzavření obchodu musí klient složit zálohu.

Forward s klouzavou dobou splatnosti

Využívá se, pokud nelze přesně stanovit budoucí splatnost pohledávek a závazků. Je zde tedy stanoven variabilní termín splatnosti. Podmínky sjednání obchodu jsou stejné jako u forwardového obchodu.

Amortizační forward

Využívá se, pokud nelze přesně stanovit termín splatnosti a objem jednotlivých transakcí. Musí být podepsána rámcová smlouva a minimální objem obchodu je 50 000 EUR či ekvivalent v jiné měně.

Devizový swap

Minimální objem obchodu je 10 000 EUR či ekvivalent v jiné měně.

3 Metodika

V teoretické části jsem se zabývala vysvětlením základních pojmů, které jsou důležité pro pochopení problematiky devizových kurzů a zajištění proti devizovému riziku. Dále v této části byly uvedeny základní ukazatele, které mají vliv na pohyb devizového kurzu. Následně jsem provedla analýzu produktů, které jsou v současné době dostupné na trhu.

V praktické části jsem se zabývala charakteristikou společnosti, kde jsem uvedla základní údaje o firmě a provedla horizontální a vertikální analýzu. Dále jsem se zaměřila na vývoj kurzu a výpočet charakteristik variability kurzu. Poté jsem analyzovala devizovou pozici společnosti a navrhla jsem zajištění proti devizovému riziku. Při zpracování praktické části jsem vycházela ze sekundárních dat. Konkrétně jsem pracovala s interními informacemi společnosti (výroční zprávy, knihy pohledávek a knihy závazků) a s externími zdroji, které jsou dostupné na internetu. Všechna data jsem vyhodnotila pomocí programu MS Excel. Praktická část je zaměřena na období roku 2009 – 2014.

Při charakteristice společnosti jsem provedla horizontální a vertikální analýzu. Vzorce jsem čerpala z publikace Finanční analýza od Josefa Mrkvičky a Statistika pro ekonomy od Eduarda Součka.

3.1 Finanční analýza

Horizontální analýza

absolutní změna = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}

procentní změna = $\frac{\text{absolutní změna} * 100}{\text{ukazatel}_{t-1}}$

Vertikální analýza

procentní rozbor = $\frac{\text{jednotlivé položky výkazů} * 100}{\text{základna}}$

3.2 Ukazatele variability

Směrodatná odchylka

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

σ směrodatná odchylka (odmocnina z rozptylu)

x_i hodnota i-tého pozorování

\bar{x} průměrná hodnota všech pozorování

n počet pozorování

Variační koeficient (%)

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}} \times 100$$

V variační koeficient

σ směrodatná odchylka

\bar{x} průměrná hodnota

Variační rozpětí

$$R = x_{\max} - x_{\min}$$

R variační rozpětí

x_{\max} maximální hodnota v souboru

x_{\min} minimální hodnota v souboru

3.3 Výpočet forwardového kurzu

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

$$FR_{ASK} = SR_{ASK} (CZK / EUR) * \frac{1 + IR_{CZK/L} * \frac{t}{360}}{1 + IR_{EUR/D} * \frac{t}{360}}$$

FR..... forwardový kurz

SR..... spotový kurz

BID..... nákupní kurz

ASK prodejní kurz

IR_{CZK/D}..... úroková sazba CZK depozitní

IR_{EUR/L}..... úroková sazba EUR zápůjční

t doba splatnosti ve dnech

4 Praktická část

Praktická část diplomové práce s názvem „Devizová expozice a devizové riziko u výrobního podniku“, se bude zabývat devizovým rizikem výrobního podniku a možnostmi zajištění tohoto rizika. Společnost, jenž jsem si zvolila pro zpracování diplomové práce, má název Alfa CZ spol. s r. o.. Společnost si nepřeje být v diplomové práci jmenována, proto jsem uvedla fiktivní název. Společnost, se kterou mám sjednanou spolupráci na diplomové práci, mi nemohla poskytnout veškerá data, jež potřebuji k úplnému řešení dané problematiky, proto budou některé případy modelovány nebo budou nastíněny formou případové studie.

4.1 Základní údaje o společnosti

Společnost byla založena v roce 2001 a je dceřinou společností nadnárodní korporace, která sídlí ve Spojených státech amerických. Společnost Alfa CZ spol. s r. o. sídlí ve Středočeském kraji. Základní kapitál firmy je 125 200 tis. Kč a je plně splacen. Za společnost jedná jednatel samostatně a v současné době má 3 jednatele. Momentální stav zaměstnanců je 145.

Hlavním předmětem podnikání je:

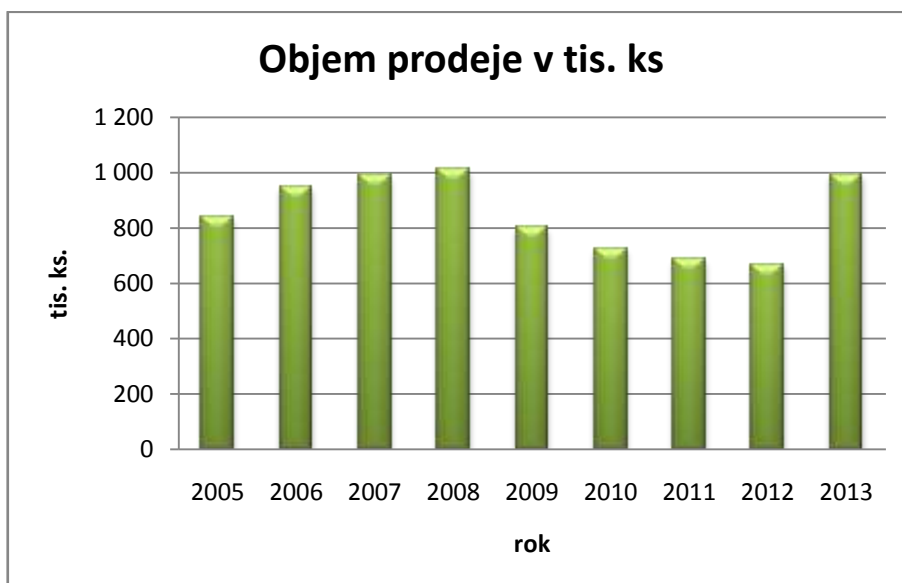
- a) truhlářství, podlahářství,
- b) výroba, obchod a služby dále neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

4.1.1 Organizační struktura

Organizační struktura společnosti je členěna do tří základních útvarů a to na:

- a) výrobu,
- b) prodej,
- c) administrativu, která zahrnuje i IT oddělení.

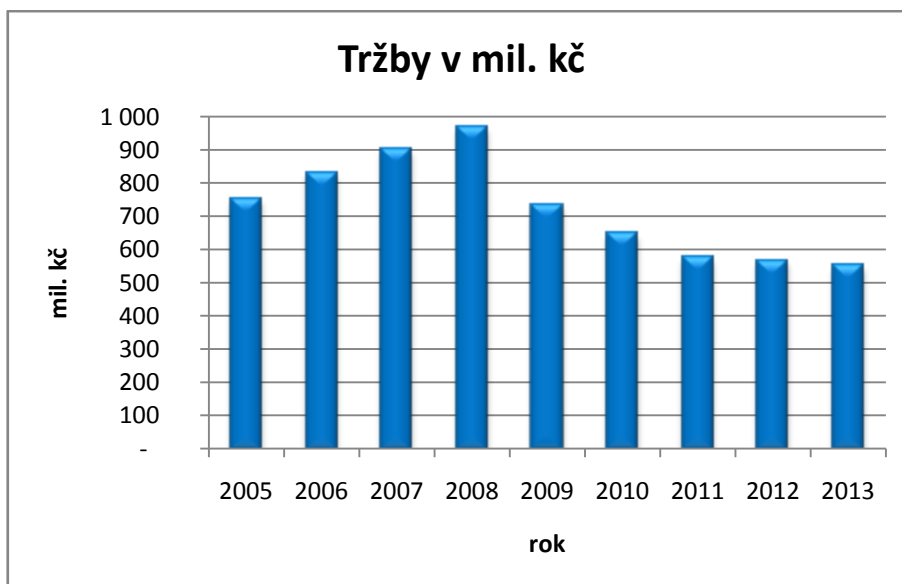
Graf č. 1 Objem prodaných výrobků v roce 2005 - 2013



Zdroj: Výroční zpráva společnosti Alfa CZ spol. s r.o.

Nejvyšší objem prodeje měla společnost v roce 2008 a to 1 010 tis. kusů. V následujících letech objem prodeje klesal. Je to v důsledku hospodářské krize, kdy došlo k útlumu ve stavebnictví a produkce této společnosti je nepřímo navázána na toto odvětví

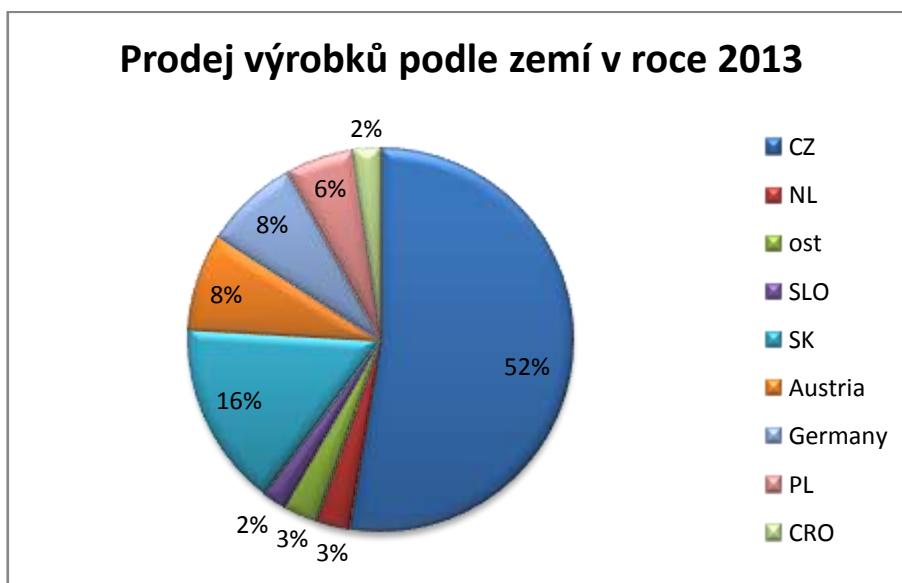
Graf č. 2 Tržby společnosti v mil. Kč. v letech 2005 – 2013



Zdroj: Výroční zpráva společnosti Alfa CZ spol. s r. o.

V letech 2005 – 2008 zaznamenaly tržby společnosti rostoucí tendenci a v roce 2008 dosáhly svého maxima. V tomto roce byly tržby 967 mil. Kč. Poté tržby vykazovaly klesající trend.

Graf č. 3 Struktura prodeje podle zemí v roce 2013



Zdroj: výroční zpráva společnosti Alfa CZ spol. s r. o.

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že nejvyššího objem prodeje dosahuje společnost v České republice. Dále společnost nejvíce dodává na Slovensko. Dále vyváží své výrobky do Slovinska, Rakouska, Německa, Polska, Nizozemska atd.

Tabulka 1 Kurzové zisky, kurzové ztráty a vliv na výsledek hospodaření v tis. Kč.

Rok	Kurzové zisky	Kurzové ztráty	Vliv na výsledek hospodaření
2009	20 851	13 300	7 551
2010	11 065	11 708	- 643
2011	3 826	3 527	299
2012	2 301	2 800	- 499
2013	7 616	9 237	- 1 621

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Alfa CZ spol. s r. o., vlastní úprava

Ve výše uvedené tabulce jsou zaznamenány kurzové zisky a kurzové ztráty společnosti v letech 2009 – 2013. Tyto kurzové zisky a ztráty vznikají při úhradě a při přecenění ke konci roku kurzem ČNB. Nejvyššího kurzového zisku dosáhla společnost v roce 2009. Kdy byla hodnota kurzových zisků 20 851 tis. Kč. Kurzové ztráty dosáhly v tomto roce hodnoty 13 300 tis. Kč. V roce 2009 se tedy výsledek hospodaření společnosti zvýšil o 7 551 tis. Kč z důvodu kurzových zisků. V následujících letech byly kurzové zisky a ztráty přibližně na stejné úrovni a vliv na výsledek hospodaření nebyl významný. Naopak v roce 2013 se kurzové zisky a ztráty společnosti lišily o 1 621 tis. Kč. O tento rozdíl poklesl celkový výsledek hospodaření.

4.1.2 Mateřská společnost

Mateřská společnost sídlí ve Spojených státech amerických a má dceřiné společnosti po celém světě. Výrobní podniky se nacházejí v Kanadě, v Chile, na Kostarice, v České republice, ve Francii, v Irsku, v Izraeli, v Mexiku atd. Dále z důvodu snadnější a rychlejší distribuce vlastní mateřská společnost sklady, a to konkrétně v České republice, v Izraeli, ve Velké Británii, v Chile, v Kanadě a v USA.

4.2 Vztahy ve skupině

Obrázek 3 Seznam ovládajících osob

Firma / jméno a sídlo / bydliště ovládající osoby	Důvod statutu ovládající osoby*	Výše hlasovacích práv
Alfa Lucemburk S. A. Lucemburské velkovévodství	A	100%

* Možnosti:

- A Většinový společník – přímá účast (při nejisté struktuře společníků stačí 40% účast – viz 66a odst. 5 Obchodního zákoníku)
- B Většinový společník – nepřímý výkon práv (uveďte se prostřednictvím koho jsou práva vykonávána)
- C Jednání ve shodě s ostatními společníky, společně disponováno většinou hlasovacích práv (uvádějí se všichni společníci jednající ve shodě)

Zdroj: Výroční zpráva Alfa CZ spol. s r. o. 2013

Jak je vidět z obrázku hlavním vlastníkem společností Alfa CZ spol. s r. o. je společnost Alfa Lucemburk S. A.. Společnosti jsou propojené tím, že Alfa Lucemburk S. A. poskytuje zdroje české dceřiné společnosti.

4.3 Měny používané ve společnosti

Firma sídlí v České republice, proto podle zákona o účetnictví musí vést účetnictví v českých korunách a ke konci roku přepočítává veškerá aktiva a pasiva v cizí měně kurzem platným k 31. 12. daného roku. Mateřská společnost sídlí ve Spojených státech amerických, tudíž měna vykazování při konsolidaci je USD. Česká dceřiná společnost poskytuje zdroje (úvěr) další firma ve skupině a to Alfa Lucemburk S. A.. Tato firma sídlí v Lucemburském velkovévodství, tudíž finanční zdroje, které poskytuje jiné dceřiné společnosti, jsou denominované v eurech.

Společnost používá pro oceňování majetku, pohledávek závazků a pro účetní operace v cizích měnách prováděné během účetního období pevný měsíční kurz stanovený dle

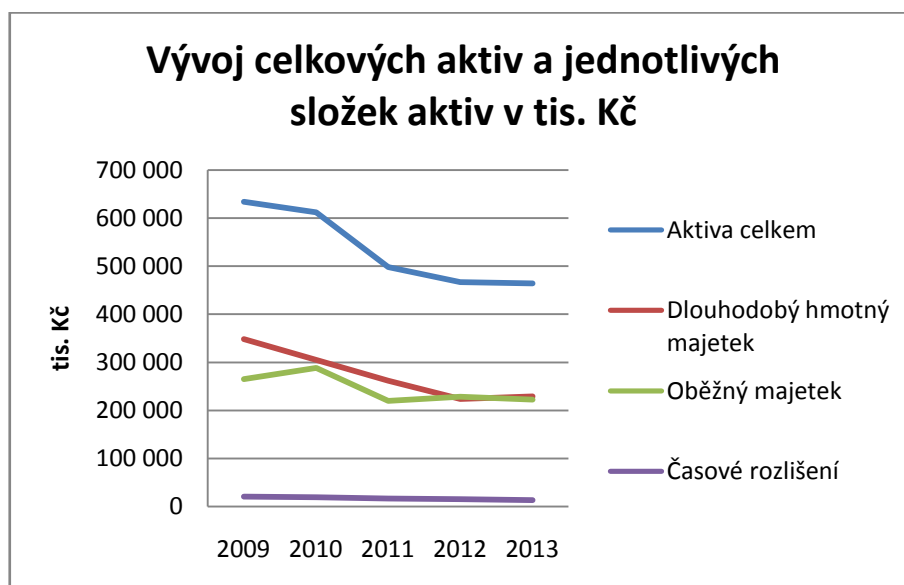
směrnice skupiny Alfa, který vychází z kurzu ČNB. Finanční majetek, pohledávky a závazky v cizí měně jsou k datu účetní závěrky přepočteny dle platného kurzu vyhlášeného Českou národní bankou k tomuto datu a zjištěné kurzové rozdíly jsou proúčtovány ve prospěch finančních výnosů nebo na vrub finančních nákladů běžného období. (Výroční zpráva Alfa CZ spol. s r. o., 2013)

4.4 Finanční analýza společnosti

Součástí finanční analýzy jsou analýza absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýza rozdílových ukazatelů. Pro ekonomický rozbor společnosti jsem si zvolila horizontální analýzu a vertikální analýzu. Zaměřila jsem se na období 2009 – 2013.

4.4.1 Horizontální analýza

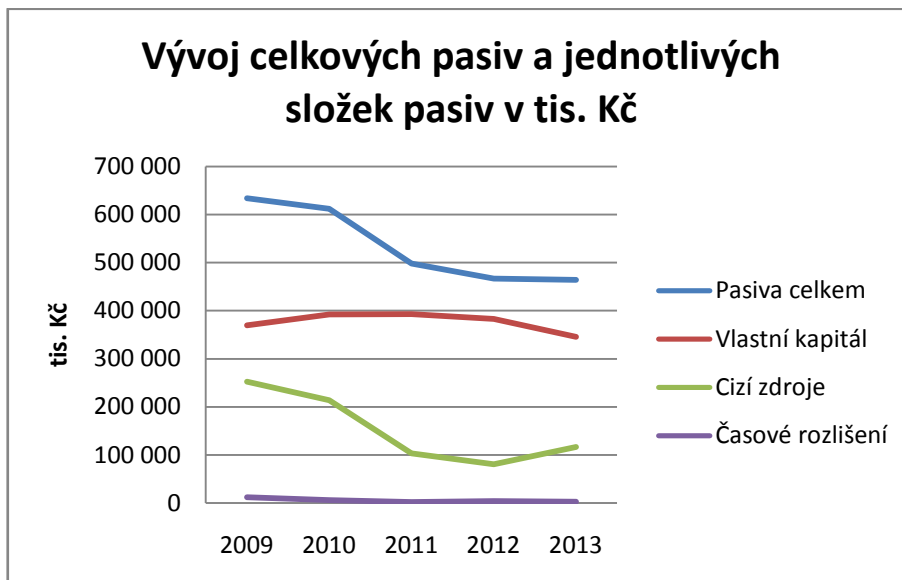
Graf č. 4 Vývoj celkových aktiv a jednotlivých složek aktiv v letech 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je patrné, že během sledovaného období, klesla hodnota aktiv a to o 169,7 mil. Kč, což je pokles o 26,7 %. Tento pokles způsobil převážně pokles položky „Oceňovací rozdíl k nabytému majetku“. Tento rozdíl oceňovací rozdíl vznikl v důsledku fúze společnosti a je to zůstatková cena opravné položky k nabytému majetku vzniklá fúzí. Oběžná aktiva kolísala, což bylo způsobeno poklesem hodnoty pohledávek a fluktuací prostředků na běžném účtu.

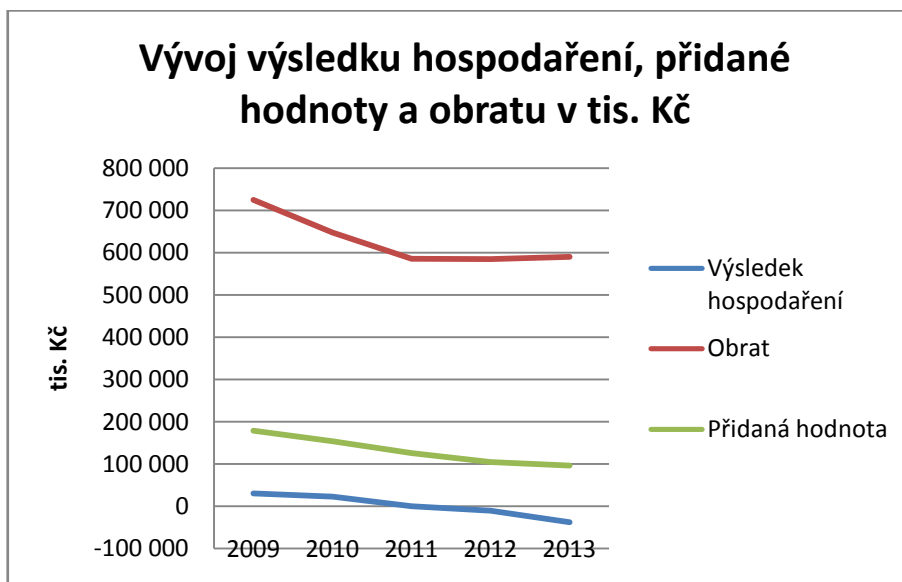
Graf č. 5 Vývoj celkových pasiv a jednotlivých složek pasiv v letech 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva měla klesající trend stejně jako celková aktiva. Během sledovaných let se vlastní kapitál pohyboval na stejné úrovni. Pokles hodnoty pasiv byl tedy zapříčiněn převážně poklesem cizích zdrojů. Největší pokles zaznamenaly dlouhodobé závazky, které klesly o 133,2 mil. Kč, což je pokles o 91 %. Tyto dlouhodobé závazky tvoří převážně dlouhodobý úvěr od společnosti ve skupině.

Graf č. 6 Vývoj obratu, přidaného hodnoty a obratu v letech 2009 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Na první pohled je z grafu zřejmé, že v roce 2010 a 2011 došlo k razantnímu poklesu obratu. Obrat poklesl o 139,2 mil. Kč, což je pokles 19 %. V následujících letech se obrat udržoval přibližně na stejné úrovni. Například v roce 2013 byl obrat

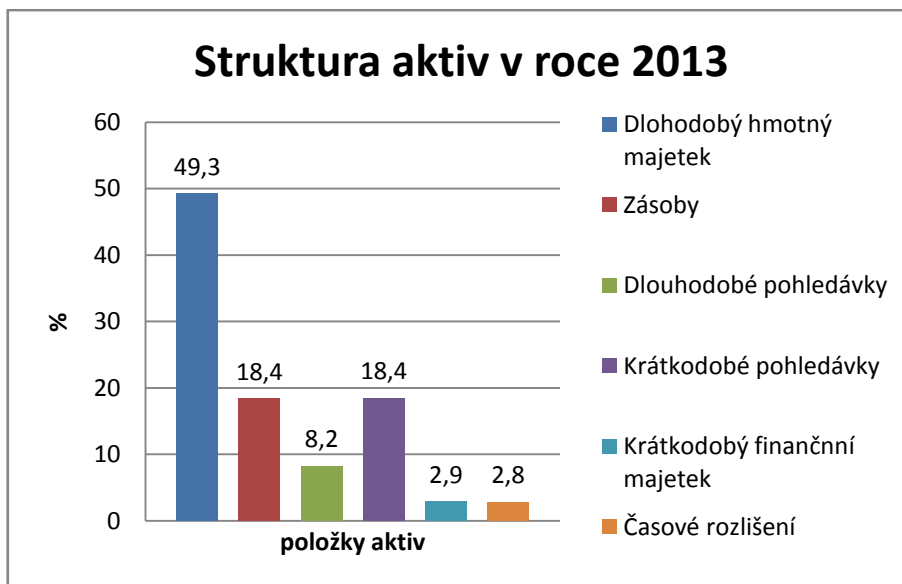
590,1 mil. Kč. Přidaná hodnota během sledovaného období klesala. Je to způsobeno tím, že obrat klesal rychleji než výkonová spotřeba. Přidaná hodnota klesla o 81,9 mil. Kč, což je snížení o 45 %.

Během let 2009 až 2010 dosahovala společnost kladného výsledku hospodaření. V roce 2012 dosáhla společnost poprvé ztráty ve výši 10,1 mil. Kč a v roce 2013 měla firma ztrátu 37,1 mil. Kč. Společnost je nepřímo navázána na stavební průmysl, který v uplynulých letech zaznamenal útlum. Z tohoto důvodu se korporaci snížil obrat a společnost na tento snížený obrat nestačila rychle zareagovat, a tudíž náklady klesaly pomalejším tempem než obrat. Toto bylo podle mne hlavním důvodem ztráty dané společností.

4.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýzu můžeme také nazývat procentním rozbohem, protože porovnáváme jednotlivé položky k nějaké základně. Jako základnu jsem si zvolila u rozvahy hodnotu aktiv a u výkazu zisků a ztrát jsem určila jako základnu hodnotu tržeb z hlavní činnosti. Pro vertikální analýzu jsem zvolila za sledované období rok 2013.

Graf č. 7 Struktura aktiv v roce 2013

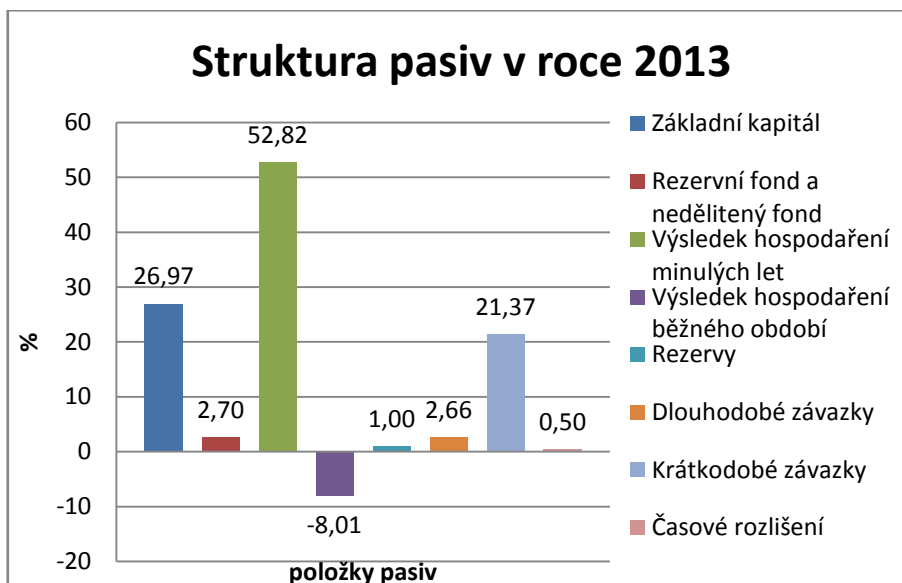


Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je zřejmé, že největší část aktiv tvořil dlouhodobý majetek, a to 49,3 %. Z toho 49 % je dlouhodobý hmotný majetek a podíl dlouhodobého nehmotného majetku byl 0,3 %. Dále oběžná aktiva jsou 47,9 %. Oběžná aktiva se skládají ze zásob (18,4 %),

dlouhodobých pohledávek (8,2 %), krátkodobých pohledávek (18,4 %) a krátkodobého finančního majetku (2,9 %). Časové rozlišení má podíl na celkových aktivech 2,8 %.

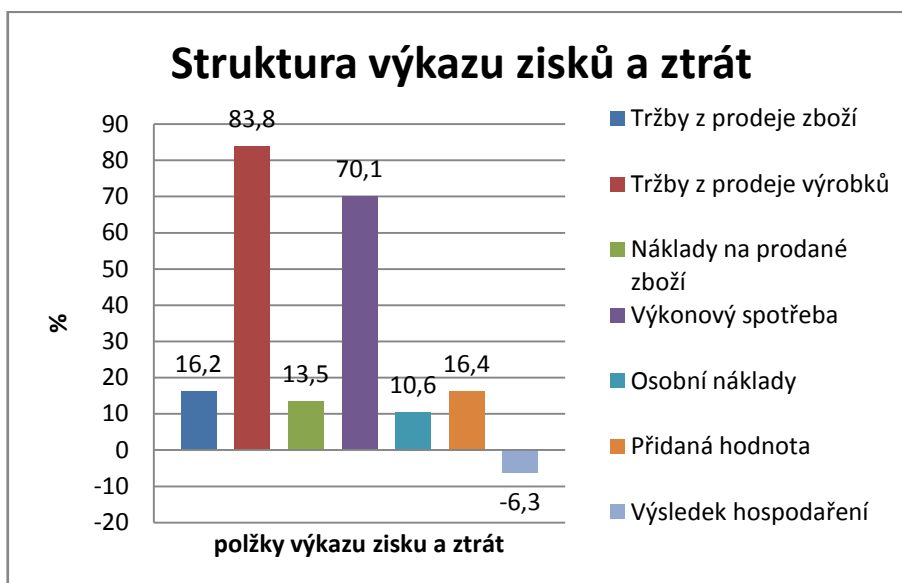
Graf č. 8 Struktura pasiv v roce 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Z procentního rozboru pasiv je zřejmé, že nejvyšší podíl tvořil vlastní kapitál. Tento podíl byl 74,5 %. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu (27 %), rezervního fondu (2,7 %), výsledku hospodaření minulých let (52,8 %) a v neposlední řadě z výsledku hospodaření běžného období. V roce 2013 společnost dosáhla ztráty a tato ztráta byla ve výši 8 % z hodnoty pasiv. Menší podíl pasiv tvořily cizí zdroje a to 25 %. Rezervy měly podíl 1 %, dlouhodobé závazky 2,7 % a krátkodobé závazky 21,4 %. Nejnižší podíl v pasivech má časové rozlišení a to 0,5 %.

Graf č. 9 Struktura výkazů zisků a ztrát v roce 2013



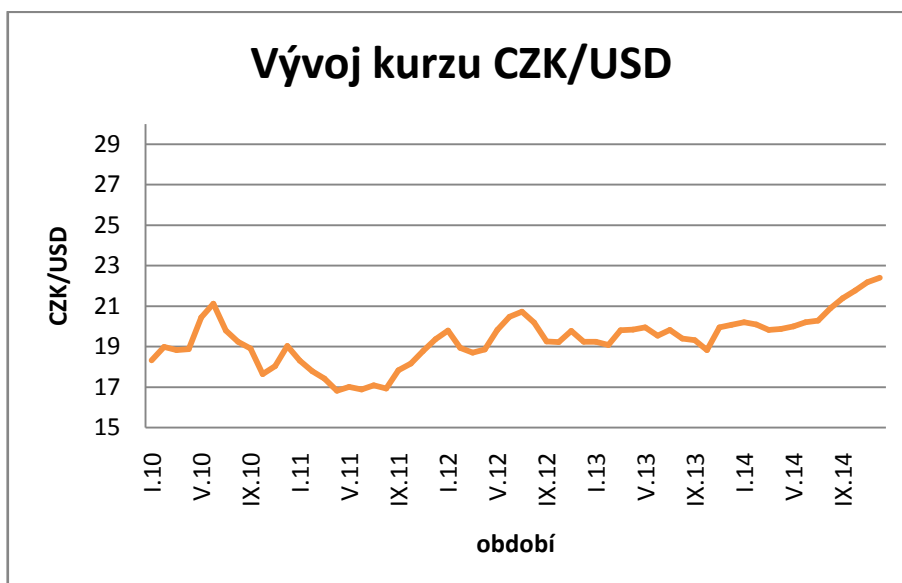
Zdroj: vlastní zpracování

Základnu pro vertikální analýzu jsem zvolila tržby z hlavní činnosti. Což jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a z prodeje zboží. Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že největší podíl tvořily tržby z prodeje vlastních výrobků a to téměř 83,8 %. Výkonová spotřeba na tržbách z hlavní činnosti měla podíl 70,1 %. V roce 2013 dosáhla přidaná hodnota podílu 16,4 % z úhrnu tržeb běžné činnosti. Jak již bylo uvedeno, v roce 2013 dosáhla společnost ztráty a tato ztráta tvořila 6,3 % z tržeb běžné činnosti.

4.5 Vývoj kurzu UDS a EUR

Měna společnosti při konsolidaci je USD, proto si rozebereme vývoj této měny v letech 2010 – 2014. Korporace používá při vykazování měsíční kurzy, tudíž se budeme zabývat vývojem průměrných měsíčních devizových kurzů. Většinovým vlastníkem firmy Alfa CZ spol. s r. o. je dceřiná společnost Alfa Lucemburk S. A. a tento vlastník poskytl firmě finanční zdroje (úvěr), který je denominovaný v eurech. Z tohoto důvodu se zde budeme také zabývat vývojem kurzu eura.

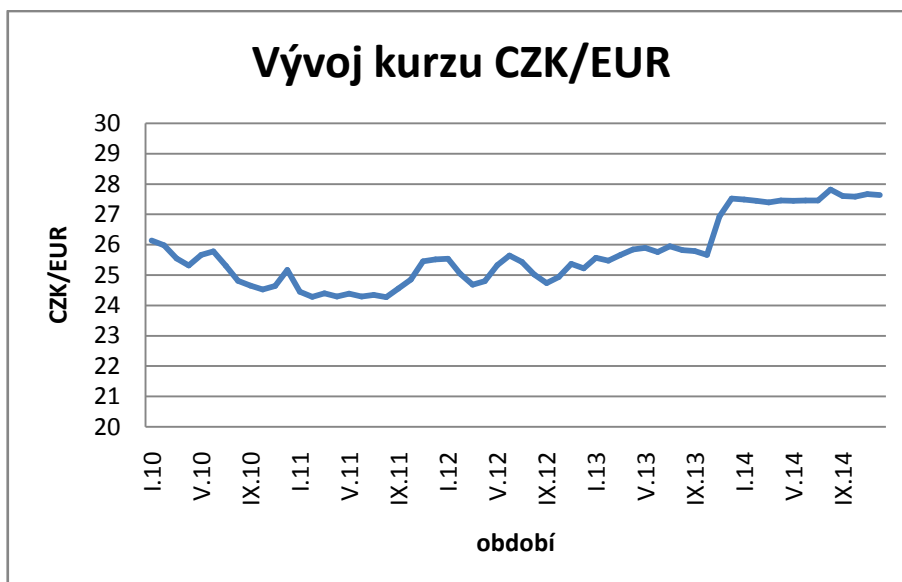
Graf č. 10 Vývoj průměrného kurzu CZK/USD



Zdroj: www.cnb.cz

V letech 2010 - 2014 se kurz USD pohybuje v pásmu 16 – 22 CZK/USD. Svého minima dosáhl v dubnu 2011 a to 16,817. Naopak maximální hodnota kurzu byla 21,393 v říjnu 2014. Během sledovaného období česká koruna oproti americkému dolaru spíše oslabovala.

Graf č. 11 Vývoj průměrného kurzu CZK/EUR



Zdroj: www.cnb.cz

Z tohoto grafu vyplývá, že nejnižší hodnota průměrného kurzu byla 24,273. Těto hodnoty dosáhl kurz v srpnu 2011. Naopak nejvyšší hodnoty dosáhl průměrný kurz v srpnu roku 2014 a to 27,816. V období ledna 2011 až října 2014 česká koruna oproti euru z 50 % posilovala a z 50 % oslabovala.

Tabulka 2 Variabilita kurzů vůči české měně

CZK/EUR	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrný kurz	26,4520	25,2918	24,5886	25,1429	25,9871	27,5344
Směrodatná odchylka	0,8814	0,5476	0,4486	0,3225	0,6051	0,1251
Variační koeficient v %	3,33%	2,17%	1,82%	1,28%	2,33%	0,45%
CZK/USD	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrný kurz	19,0630	19,0983	17,6959	19,5775	19,5706	20,7575
Směrodatná odchylka	1,6293	0,9735	0,8284	0,6524	0,3988	0,9395
Variační koeficient v %	8,55%	5,10%	4,68%	3,33%	2,04%	4,53%

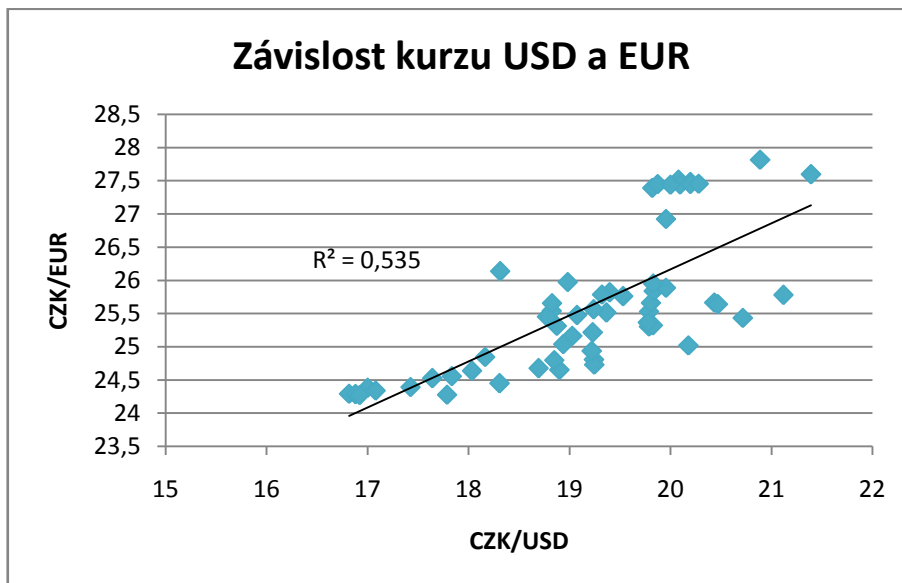
Zdroj: <http://www.cnb.cz>, vlastní úprava

Z uvedené tabulky je patrné, že nejvyšší průměrné hodnoty dosáhl kurz CZK/EUR v roce 2014 a nejnižšího průměrného kurzu bylo dosaženo v roce 2011. Dále kurz CZK/USD byl maximální v roce 2014 a dosáhl hodnoty 20,757. Naopak nejnižší hodnota průměrného kurzu byla v roce 2011 a to 17,695.

Směrodatná odchylka určuje, jak moc jsou hodnoty rozptýleny od průměrného kurzu. Směrodatná odchylka je ukazatelem variability. Můžeme říci, čím vyšší je hodnota směrodatné odchylky, tím vyšší jsou vzájemné rozdíly mezi kurzy. Pro kurz CZK/EUR byla směrodatná odchylka nejvyšší v roce 2009 a pro CZK/USD v roce 2010. V těchto letech byly tedy mezi kurzy největší rozdíly.

Variační koeficient vypočítáme jako podíl směrodatné odchylky a průměrného kurzu. V tabulce máme variační koeficient uvedený v procentech. Kurz CZK/EUR dosáhl nejvyššího variačního koeficientu v roce 2009 a to 3,33 % a nejnižšího v roce 2014 a to 0,45 %. U kurzu CZK/USD dosáhl nejvyšší variační koeficient hodnoty 8,55 % v roce 2009 a nejnižší hodnoty v roce 2013. V tomto roce byl variační koeficient 2,04 %. Variační koeficient ve své podstatě vyjadřuje to, jak se jednotlivé hodnoty odchylují od průměru. Pomocí variačního koeficientu lze vyjádřit volatilitu měny. Dále se budeme zabývat závislostí těchto dvou měn pomocí regresní a korelační analýzy.

Graf č. 12 Závislost kurzu USD a EUR



Zdroj: vlastní zpracování

Jak můžete vidět na grafu č. 12, má spolehlivost hodnotu 0,535, což značí, že měny jsou na sobě nezávislé. Pokud by se hodnota spolehlivosti blížila k jedné, kurzy měn by byly závislé.

4.6 Vliv změny devizového kurzu na výsledek hospodaření

Než se zaměřím na devizovou expozici a devizové riziko výrobního podniku, bude ukázán na jednoduché případové studii obecně vliv změny kurzu na výsledek hospodaření společnosti.

Případová studie

Společnost, která nakupuje vstupy pro svoji výrobu v zahraničí. Fakturační měna je EUR. Dále tato korporace prodává vyrobené produkty a zboží do zahraničí, kde je fakturační měna také EUR. Pro tuto společnost by bylo nejvýhodnější fakturovat ve své domácí měně, ale protože její odběratelé a dodavatelé mají silné zastoupení na trhu, musí společnost tyto podmínky přijmout.

V průběhu měsíce nastaly operace v cizí měně, které jsou zaznamenány v tabulce 3 a tabulce 4. Společnost používá k přepočtu faktur denní kurz, který vyhláší Česká národní banka. Všechny operace proběhnou v měsíci říjnu roku 2014. Při této případové studii budeme zkoumat, zda došlo ke kurzové ztrátě, nebo naopak ke kurzovému zisku.

Kurzová ztráta nebo zisk má poté vliv na celkový výsledek hospodaření dané společnosti. Výsledek hospodaření před zohledněním kurzových rozdílů je 534 567 Kč.

Nejdříve se zaměřím na závazky společnosti, a jaký vliv na ně má změna kurzu při úhradě. Poté se zaměřím na pohledávky firmy, a v neposlední řadě, se budu zabývat vlivem výsledku hospodaření na podnik jako celek.

Tabulka 3 Případová studie - závazky

Číslo	Obsah	Hodnota v cizí měně (EUR)	Spotový kurz k 4.11.2014 27,790 CZK/EUR	Oslabení kurz je 28 CZK/EUR	Posílení kurz je 27 CZK/EUR
1.	Nákup materiálu od zahraničního dodavatele	2 345	65 167	65 660	63 315
2.	FAP provedena oprava zahraniční firmou	566	15 729	15 848	15 282
3.	Nákup stroje do výroby	25 000	694 750	700 000	675 000
4.	Nákup kancelářských potřeb	778	21 620	21 784	21 006
5.	Prodej materiálu společnosti ve skupině	890	24 733	24 920	24 030
Celkem	X	29 579	822 000	828 212	798 633
Zisk/ ztráta	X	X	X	- 6 211	+ 23 367

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že pro společnost při úhradě závazků je výhodnější posílení měny. Při posílení měny dosahuje společnost kurzového zisku. Při pohybu devizového kurzu dochází buď ke kurzovému zisku, nebo kurzové ztrátě, což má přímý vliv na konečný výsledek hospodaření společnosti. Pokud dojde k oslabení koruny vůči euru, v uvedeném případě koruna oslabila o 0,21 Kč. Výsledek hospodaření by byl 528 355 Kč. Což je pokles o 1,16 %. Naopak jestliže by pohyb kurzu byl opačným směrem a došlo-li by k posílení koruny vůči euru, a to o 0,79 Kč. Výsledek hospodaření by dosáhl hodnoty 557 934 Kč. Což je nárůst o 4,3 %. Je zřejmé, že čím vyšší je změna kurzu a vyšší hodnota závazku tím vyšší to má vliv na výsledek hospodaření. Pokud budeme brát v potaz jen závazky, snažila by se společnost spekulovat na posílení měny.

Tabulka 4 Případová studie - pohledávky

Číslo	Obsah	Hodnota v cizí měně (EUR)	Spotový kurz k 4.11.2014 27,790	Oslabení kurz je 28 CZK/EUR	Posílení kurz je 27 CZK/EUR
1.	FAP – právní služby poskytnuté společností ve skupině	1 344	37 349	37 632	36 288
2.	Prodej výrobků	1 235	34 320	34 580	33 345
3.	Prodej výrobků do zahraničí (EU)	3 235	89 900,65	90 580	87 345
4.	FAV – prodej zboží	2 789	77 506	78 092	75 303
5.	FAV poskytnuté služby společností ve skupině	667	18 535	18 676	18 009
Celkem	X	9 270	257 613	259 560	250 290
Zisk/ztráta	X	X	X	+ 1946	- 7 323

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 4 je zřejmé, že pro společnost je výhodnější při úhradě pohledávek oslabení koruny. Za podmínky depreciaace kurzu, by společnost dosáhla kurzového zisku. Konečný výsledek hospodaření by vzrostl o 1 946 Kč na 536 513 Kč. Což je nárůst o 0,36 %. Naopak pokud dojde k apreciaci měny, dosáhne společnost u pohledávek kurzové ztráty. Výsledek hospodaření tedy bude 527 214 Kč, což je pokles o 1,37 %. V tomto případě společnost spekuluje na oslabení měny, protože je to pro firmu výhodnější.

V tomto případě se společnost nachází v otevřené devizové pozici, protože se nerovná hodnota pohledávek a závazků v zahraniční měně. Korporace se nachází v krátké pozici, protože má více závazků než pohledávek. Z daného příkladu je zřejmé, že pro společnost by bylo výhodnější, kdyby měna posilovala. Závěrem bych dodala, že pokud je volatilita kurzu nízká, nemá to na výsledek hospodaření takový vliv. V opačném případě je vliv na hospodářský výsledek vyšší. Je zde tedy přímá úměra.

4.7 Analýza devizové pozice

4.7.1 Analýza roku 2009

Tento rok společnost převážně prodávala své produkty v České republice a v zemích Evropské unie. Firma nakupovala materiál v tuzemsku, v Polsku, v Maďarsku a USA. Tyto nákupy byly prováděny v rámci skupiny a jednalo se o nevýznamné částky.

Tabulka 5 Příjmy přepočtené na CZK roku 2009 podle jednotlivých měn

Měsíc	EUR	CZK	Měsíc	EUR	CZK
Leden	19 256 743	35 475 660	Červenec	19 012 960	33 816 260
Únor	23 357 141	46 349 825	Srpen	14 573 466	33 049 001
Březen	20 429 913	47 656 486	Září	22 736 613	43 450 046
Duben	15 525 657	37 418 157	Říjen	12 154 019	30 113 105
Květen	13 106 093	30 636 967	Listopad	15 266 312	34 695 278
Červen	18 060 267	28 846 854	Prosinec	13 173 977	35 987 949
Celkem	109 735 814	226 383 948	Var. koeficient	22 %	17 %
Průměr	17 589 017	36 500 694	Var. rozpětí	11 203 122	18 809 632

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2009 dosahovaly eurové příjmy téměř poloviny veškerých příjmů společnosti. Všechny eurové příjmy jsou přepočtené podle pevného měsíčního kurzu stanového pomocí směrnice skupiny Alfa. Nejvyššího eurového příjmu dosáhla společnost v únoru a nejnižšího v říjnu. Během roku 2009 byl průměrný příjem z eurových pohledávek 17,5 mil. Kč. Hodnota variačního koeficientu je u inkas z eurových pohledávek 22 %, což znamená, že se hodnoty od průměru odchylojí minimálně. Variační rozpětí vyjadřuje rozdíl mezi maximální a minimální hodnotou. V roce 2009 bylo toto rozpětí u příjmů z eurových pohledávek 11,2 mil. Kč.

Celkové příjmy v CZK byly v roce 2009 437 mil. Kč. Průměrný příjem činil 36,5 mil. Kč. Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že nejvyššího inkasa pohledávek v korunách dosáhla společnost v březnu a naopak nejnižšího v červnu. Variační koeficient má hodnotu 17 % a variační rozpětí 18,8 mil. Kč.

Tabulka 6 Výdaje přepočtené na CZK roku 2009 podle jednotlivých měn

Měsíc	EUR	CZK	Měsíc	EUR	CZK
Leden	6 309 068	16 055 759	Červenec	6 240 064	9 605 042
Únor	12 814 614	19 368 042	Srpen	6 484 347	9 380 717
Březen	5 916 309	8 175 277	Září	5 475 974	19 349 109
Duben	6 346 837	13 081 764	Říjen	4 712 351	13 550 270
Květen	4 554 247	10 758 575	Listopad	3 289 620	11 345 641
Červen	3 375 802	14 907 712	Prosinec	5 481 812	18 952 025
Celkem	71 001 045	164 529 934	Var. koeficient	41 %	29 %
Průměr	5 916 754	13 710 828	Var. rozpětí	9 524 994	11 192 765

Zdroj: vlastní zpracování

Eurové výdaje tvoří jednu třetinu celkových výdajů. Všechny eurové výdaje jsou přeceněny pomocí kurzu ČNB ke dni úhrady a je vyčíslen i příslušný kurzový rozdíl. V roce 2009 společnost dosáhla nejvyšších eurových výdajů v únoru a nejnižší v listopadu. Za rok 2009 byl průměrný eurových výdaj 5,9 mil. Kč. U eurových výdajů se jednotlivé hodnoty odchylojí od průměrné hodnoty. To lze usoudit z hodnoty variačního koeficientu, která je 41 %. Odečteme-li od maximálního měsíčního výdaje minimální, výsledná hodnota je variační rozpětí. Hodnota variačního rozpětí je 9,5 mil. Kč.

V roce 2009 měla společnost výdaje v CZK v hodnotě 164,5 mil. Kč. Nejvyššího výdaje bylo dosaženo v únoru a nejnižšího v březnu.

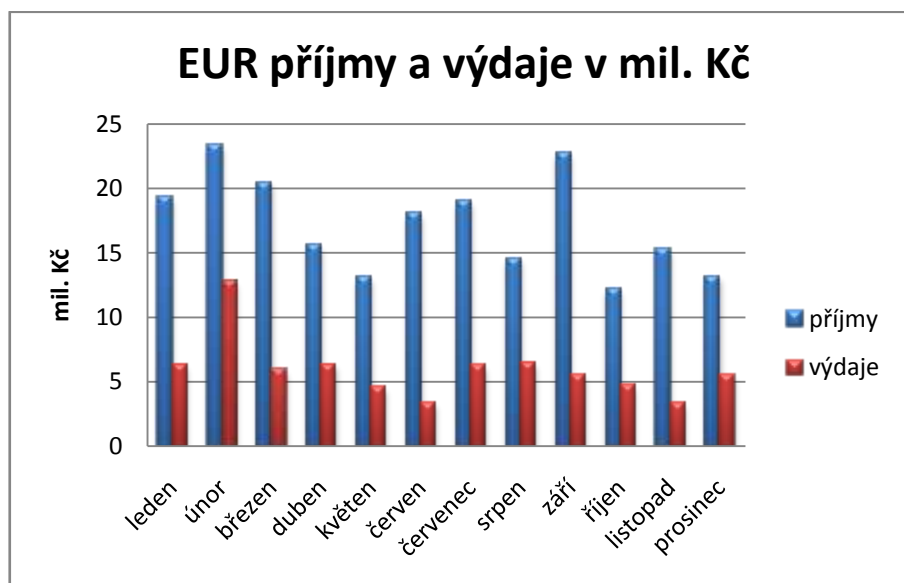
Tabulka 7 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2009

2009		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že společnost se během celého roku 2009 nacházela v dlouhé otevřené devizové pozici. Tudiž společnost měla během roku více eurových příjmů než výdajů.

Graf č. 13 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Na výše uvedeném grafu vidíme pohledávky a závazky v eurech, které jsou přepočteny do CZK.

4.7.2 Analýza roku 2010

Prodej v roce 2010 nezaznamenal výrazné změny, společnost prodává své produkty v tuzemsku a do zemí EU. Stejně tomu bylo u nákupu materiálu a služeb.

Tabulka 8 Příjmy přepočtené na CZK roku 2010 podle jednotlivých měn

Měsíc	EUR	CZK	Měsíc	EUR	CZK
Leden	13 858 714	30 912 957	Červenec	19 319 223	44 017 573
Únor	19 490 753	42 109 552	Srpen	20 145 830	43 283 535
Březen	17 634 156	45 378 034	Září	23 107 111	45 824 390
Duben	21 210 547	47 279 847	Říjen	25 236 578	46 990 520
Květen	17 134 805	42 097 066	Listopad	16 122 624	49 836 812
Červen	19 296 582	42 230 004	Prosinec	11 266 744	37 732 927
Celkem	223 823 668	517 693 217	Var. koeficient.	20 %	11 %
Průměr	18 651 972	43 141 101	Var. rozpětí	13 969 835	18 923 856

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2010 tvořily eurové příjmy jen 30 % celkových příjmů. Jak již bylo uvedeno výše všechny eurové příjmy jsou přepočteny podle pevného měsíčního kurzu stanového pomocí směrnice skupiny Alfa. Nejvyšší eurové příjmy zaznamenala společnost v říjnu a naopak nejnižší v prosinci. Průměrné eurové příjmy byly 18,6 mil. Kč. Variační koeficient má hodnotu 20 %. Což znamená, že eurové příjmy se od průměru odchyľují mírně.

Příjmy v CZK byly v roce 2010 517,9 mil. Kč. Společnost se převážně zaměřuje na český trh. Firma tedy fakturuje v CZK a tudíž nepodstupuje kurzové riziko.

Tabulka 9 Výdaje přepočtené na CZK roku 2010 podle jednotlivých měn

Měsíc	EUR	CZK	Měsíc	EUR	CZK
Leden	5 915 124	11 352 195	Červenec	5 314 864	12 990 583
Únor	4 997 532	15 111 320	Srpen	1 661 649	7 714 192
Březen	5 753 892	18 149 378	Září	5 357 206	14 260 720
Duben	5 644 196	13 516 024	Říjen	5 866 870	13 928 978
Květen	3 933 591	14 451 723	Listopad	8 638 349	14 738 112
Červen	6 679 740	17 552 720	Prosinec	3 116 715	14 454 560
Celkem	62 879 728	168 220 504	Var. koeficient	34 %	19 %
Průměr	5 239 977	14 018 375	Var. rozpětí	6 976 700	10 435 186

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2010 eurové výdaje poklesly. Průměrný měsíční výdaj byl v tomto roce 5,2 mil. Kč. V měsíci listopadu měla společnost nejvyšší eurové příjmy a v měsíci srpnu nejnižší. Výdaje v CZK tvořily 63 % z celkových výdajů. Na rozdíl od roku 2009 znamenaly výdaje v CZK mírný nárůst. Výdaje v CZK byly 168,2 mil. Kč.

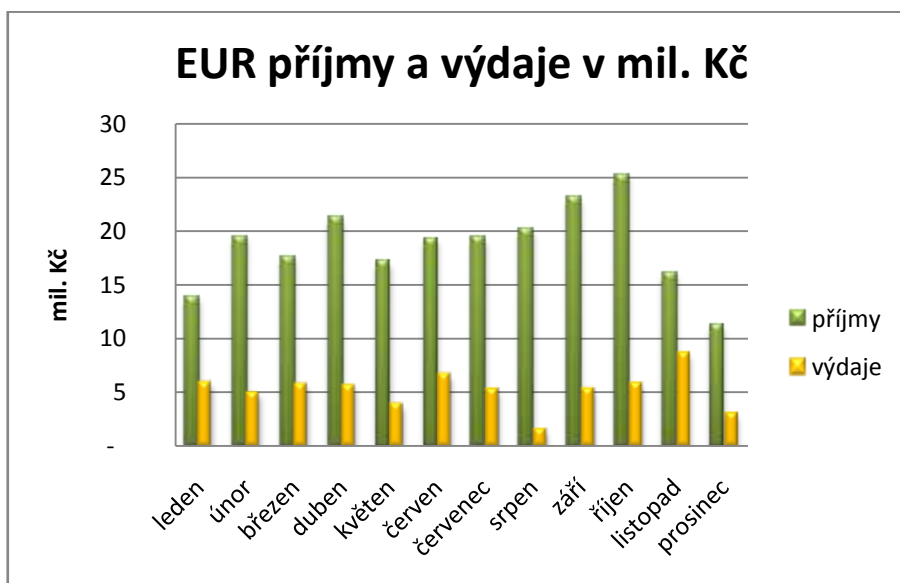
Tabulka 10 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2010

2010		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost se opět nachází v otevřené devizové pozici po celý rok. Opět je firma po celý rok v dlouhé pozici.

Graf č. 14 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že se společnost nachází v dlouhé otevřené pozici. Po celý rok má více příjmů v eurech než výdajů, musí tedy převádět eura na koruny. Pro společnost je v této pozici výhodnější deprecie domácí měny a aprecie zahraniční měny.

4.7.3 Analýza roku 2011

V roce 2011 měla společnost příjmy v eurech, amerických dolarech a českých korunách.

Tabulka 11 Příjmy přepočtené na CZK roku 2011 podle jednotlivých měn

2011	EUR	USD	CZK
Leden	16 653 539	0	39 897 567
Únor	17 884 307	0	41 316 264
Březen	17 279 793	0	55 806 136
Duben	17 114 032	9 242	39 937 606
Květen	16 386 902	307 294	36 621 332
Červen	15 199 736	0	37 246 876
Červenec	17 518 732	0	35 971 391
Srpen	15 034 069	0	39 929 083
Září	16 912 977	0	42 535 014
Říjen	13 050 554	0	39 151 688
Listopad	15 458 048	0	37 091 441
Prosinec	16 191 796	0	36 416 073
Celkem	194 684 487	316 536	481 920 472
Průměr	16 223 707	158 268	40 160 039
Var. koeficient	8 %	133 %	13 %
Var. rozpětí	4 833 753	298 051	19 834 746

Zdroj: vlastní zpracování

Ve výše uvedené tabulce jsou uvedeny příjmy přepočtené na české koruny. Společnost měla eurové příjmy a ty tvořily 28 % z celkových. Příjmy v USD jsou zanedbatelné, protože nedosáhly hranici 1 %. Nejvyššího eurového inkasa společnost dosáhla v únoru a nejnižšího v říjnu. Variační koeficient dosahuje hodnoty 8 %. Jednotlivé částky se tedy od průměru odchyľují minimálně. Průměrný eurový příjem byl 16,2 mil. Kč. Příjmy v CZK dosáhly hodnoty 481,9 mil. Kč.

Tabulka 12 Výdaje přepočtené na CZK roku 2011 podle jednotlivých měn

2011	EUR	USD	CZK
Leden	3 510 177	48 875	14 982 836
Únor	6 249 676	0	16 589 822
Březen	7 371 123	45 694	18 056 177
Duben	7 882 785	0	14 494 639
Květen	9 439 472	0	21 153 804
Červen	7 350 270	2 149 324	11 817 575
Červenec	7 530 033	0	9 146 329
Srpen	9 745 825	0	12 030 261
Září	10 186 990	0	14 659 313
Říjen	9 234 134	0	16 539 930
Listopad	6 344 976	0	13 752 221
Prosinec	7 235 539	2 448 165	15 246 161
Celkem	92 081 001	4 692 059	178 469 068
Průměr	7 673 417	1 173 015	14 872 422
Var. koeficient	24 %	111 %	21 %
Var. rozpětí	6 676 814	2 402 471	12 007 475

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že společnost v roce 2011 měla výdaje v eurech, v českých korunách i v amerických dolarech. Společnost uhrazovala dolarové závazky v lednu, březnu a červnu. Tyto výdaje byly spojeny převážně s nákupem výrobního zařízení. Výdaje v USD tvořily 2 % celkových výdajů a eurové příjmy 33 %. Průměrné eurové výdaje byly 7,6 mil. Kč. Společnost vykázala nejvyšší eurové výdaje v září a naopak nejnižší výdaje měla v lednu.

Výdaje v CZK byly 178,4 mil. Kč, což je přibližně 65 %. Společnost by se měla snažit vykazovat co nejvíce pohledávek v CZK, protože zde nevzniká žádné kurzové riziko. U příjmů i u výdajů, měla na kurzové riziko vliv, změna kurzu CZK/EUR i změna kurzu CZK/USD.

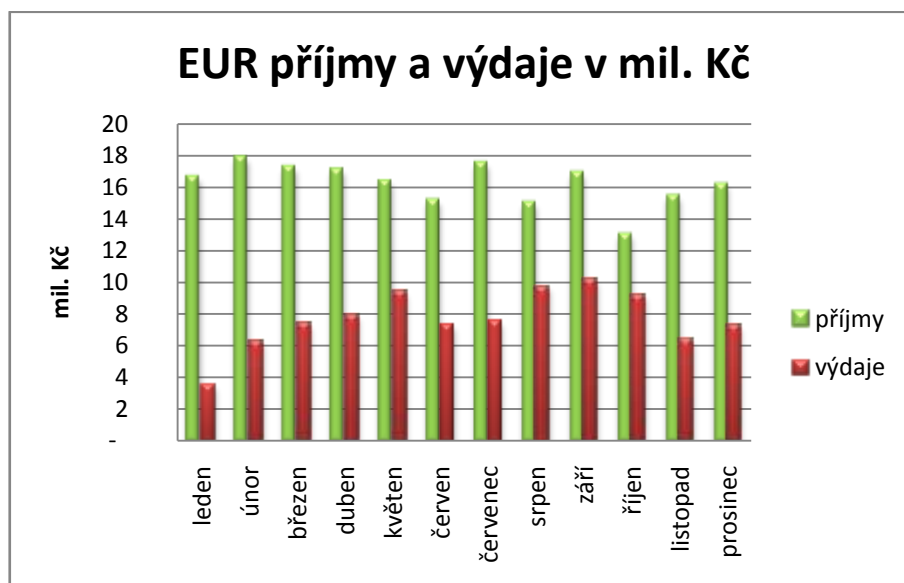
Tabulka 13 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2011

2011		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Je zřejmé, že společnost se v roce 2011 nacházela v otevřené devizové pozici. Protože příjmy v cizí měně převyšovaly výdaje, je společnost v dlouhé devizové pozici. Firma se po celý rok nacházela v dlouhé devizové pozici a je tedy pro ni výhodnější depreciace domácí měny.

Graf č. 15 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2011



Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že během celého roku převyšovaly eurové příjmy výdaje. Společnost hraří ze získaných eurových příjmů své eurové závazky, ale protože eurové příjmy převyšují výdaje, společnost si musí převést eura na české koruny. Firma může dané prostředky směnit na devizovém trhu nebo se zajistit proti devizovému riziku pomocí forwardových operací. Jednou z nevýhod forwardu je, že společnost si zafixuje budoucí kurz a nemůže se z tohoto obchodu vyvázat. Pokud by společnost chtěla flexibilněji reagovat na pohyb devizového kurzu, může využít opce.

4.7.4 Analýza roku 2012

V roce 2012 společnost evidovala příjmy a výdaje v eurech, českých korunách a polských zlotých.

Tabulka 14 Příjmy přepočtené na CZK roku 2012 podle jednotlivých měn

Měsíc	EUR	CZK	Měsíc	EUR	CZK
Leden	15 994 987	36 370 078	Červenec	14 059 113	31 254 387
Únor	17 094 683	43 259 100	Srpen	17 780 398	40 007 332
Březen	18 005 472	39 010 082	Září	15 660 586	34 611 087
Duben	13 837 749	35 502 530	Říjen	19 050 776	40 368 411
Květen	15 056 757	35 477 152	Listopad	17 430 319	34 536 819
Červen	16 512 368	32 490 403	Prosinec	11 213 730	27 089 449
Celkem	191 696 937	429 976 831	Var. koeficient	14 %	12 %
Průměr	15 974 745	35 831 403	Var. rozpětí	7 837 046	16 169 651

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost prodává své produkty v tuzemsku a v rámci EU, proto její fakturační měna jsou eura a české koruny. Nejlepší by pro společnost bylo, kdyby mohla své pohledávky fakturovat v domácí měně. Společnost by poté nebyla ovlivněna kurzovým rizikem. Bohužel při globalizaci to není reálné. Z důvodu silné vyjednávací síly odběratelů.

Všechny eurové příjmy jsou přepočtené podle pevného měsíčního kurzu stanového pomocí směrnice skupiny Alfa. Eurové příjmy dosahovaly v roce 2012 hodnoty 191,6 mil. Kč. Průměrné eurové příjmy se pohybovaly na hranici 16 mil. Kč. Variační koeficient má hodnotu 14 %. Což znamená, že příjmy v jednotlivých měsících se odchylují od průměru maximálně o 14 %.

Příjmy v CZK proti roku 2011 zaznamenaly mírný pokles. Příjmy v CZK tvořily 69 % z celkových příjmů. V roce 2012 vykázala společnost příjmy 429,9 mil. Kč. Průměrný měsíční příjem má hodnotu 35,8 mil. Kč.

Tabulka 15 Výdaje přepočtené na CZK roku 2012 podle jednotlivých měn

2012	EUR	PLN	CZK
Leden	6 333 265	0	15 638 982
Únor	9 571 484	374 718	17 612 039
Březen	9 495 602	0	18 206 230
Duben	9 177 031	0	11 694 666
Květen	6 748 477	0	13 204 559
Červen	12 595 468	0	20 089 141
Červenec	8 097 884	0	12 247 605
Srpen	7 125 258	0	15 221 035
Září	10 840 379	0	18 458 900
Říjen	11 141 139	0	18 201 373
Listopad	4 058 341	791 183	12 365 128
Prosinec	7 133 011	875 184	13 709 928
Celkem	102 317 339	2 041 085	186 649 585
Průměr	8 526 445	680 362	15 554 132
Var. koeficient	28 %	39 %	19 %
Var. rozpětí	8 537 127	500 466	8 394 475

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2012 měla společnost výdaje v polských zlotých. Tyto výdaje byly spojeny s nákupem materiálu a výrobních komponentů od sesterského závodu. Výdaje činily celkem 142 tis. zlotých, což je po přepočtu na české koruny 2 mil. Kč.

Eurové výdaje během roku dosáhly hodnoty 102,3 mil. Kč. Průměrné měsíční výdaje byly 8,5 mil. Kč. Nejvyšších eurové příjmy vykázala společnost v červnu a nejnižší v listopadu.

Celkové výdaje v CZK byly v roce 2012 186,6 mil Kč. Průměrné výdaje v CZK se pohybovaly okolo 15,5 mil. Kč. Nejvyšší výdaje měla společnost v červnu a naopak nejnižší v listopadu.

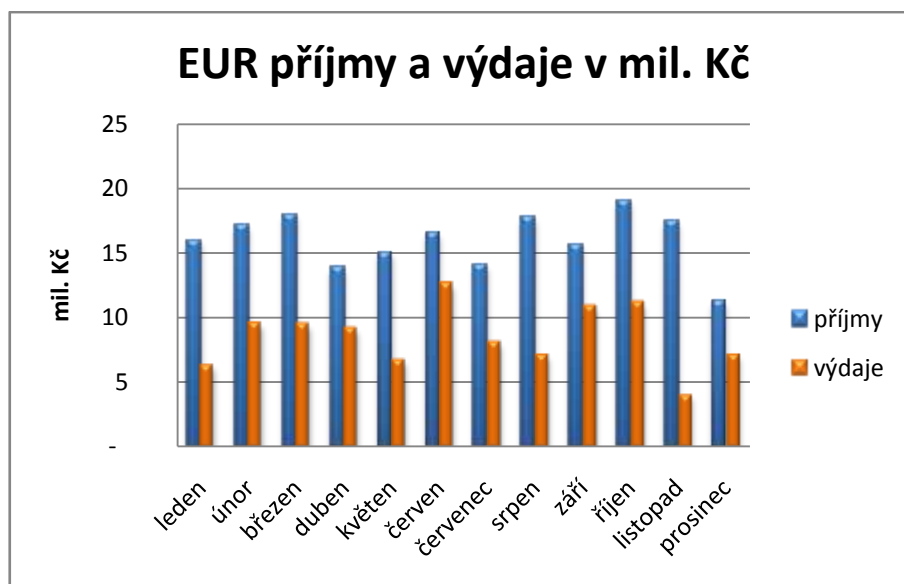
Tabulka 16 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2012

2012		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že se společnost během celého roku nacházela v otevřené devizové pozici. Konkrétně společnost byla v dlouhé pozici, protože hodnota příjmů v zahraniční měně byla vyšší než hodnota výdajů.

Graf č. 16 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedený graf potvrzuje dlouhou devizovou pozici společnosti. Příjmy v eurech přesahují výdaje ve všech měsících.

4.7.5 Analýza roku 2013

Tabulka 17 Příjmy přepočtené na CZK roku 2013 podle jednotlivých měn

2013	EUR	PLN	CZK
Leden	19 950 137	0	26 986 518
Únor	15 365 978	0	27 995 306
Březen	16 862 288	0	34 612 219
Duben	19 748 551	0	30 774 852
Květen	13 991 171	802 074	29 855 271
Červen	18 181 503	1 599 380	27 409 079
Červenec	12 519 746	660 489	24 322 145
Srpen	12 839 371	723 789	26 687 656
Září	16 571 799	1 734 369	37 170 495
Říjen	17 293 450	4 246 517	34 339 885
Listopad	15 546 659	5 271 302	27 146 287
Prosinec	12 507 128	0	19 738 975
Celkem	191 377 780	15 037 920	347 038 689
Průměr	15 948 148	2 148 274	28 919 891
Var. koeficient.	16 %	86 %	17 %
Var. rozpětí	7 443 008	4 610 814	17 431 520

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2013 evidovala společnost příjmy a výdaje v eurech, českých korunách a polských zlotých. V tomto roce mateřská společnost rozhodla o uzavření závodu v Polsku. Česká dceřiná společnost nakoupila od polského závodu výrobní zařízení a materiál. Dále poskytovala konzultace při uzavření společnosti. Proto jsou v tomto roce příjmy a výdaje v PLN vyšší než v jiných obdobích.

Eurové příjmy byly 191,3 mil. Kč. Průměrný měsíční příjem nabýval hodnoty téměř 16 mil. Kč. Eurové příjmy tvořily 35 % z celkových příjmů. Volatilita těchto příjmů je nízká. Inkasa pohledávek, které byly denominované v polských zlotých, měly v tomto roce hodnotu 15 mil. Kč. Průměrný příjem se pohyboval kolem 2 mil. Kč. U těchto příjmů je volatilita vysoká, protože variační koeficient má hodnotu 86 %. Což znamená, že jednotlivé hodnoty se odchylují od průměru významně.

Tabulka 18 Výdaje přepočtené na CZK roku 2013 podle jednotlivých měn

2013	EUR	PLN	CZK
Leden	8 215 062	342 212	7 467 223
Únor	9 438 237	73 710	13 801 290
Březen	11 240 262	3 088 409	18 379 859
Duben	12 901 931	3 973 375	11 545 083
Květen	7 178 002	1 764 607	12 556 240
Červen	11 003 849	688 588	14 813 784
Červenec	6 819 754	4 538 416	11 545 339
Srpen	9 906 873	2 550 701	16 683 355
Září	16 514 256	176 622	16 883 303
Říjen	17 797 087	0	18 455 373
Listopad	11 825 370	0	14 824 308
Prosinec	10 833 682	0	15 306 019
Celkem	133 674 366	17 196 639	172 261 176
Průměr	11 139 530	1 910 738	14 355 098
Var. koeficient	30 %	89 %	22 %
Var. rozpětí	10 977 334	4 464 706	10 988 150

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již bylo uvedeno výše, společnost v roce 2013 nakupovala výrobní zařízení od polského závodu. Proto úhrady závazků, které byly vystaveny v polských zlotých, dosahují hodnoty 17,1 mil. Kč. Eurové výdaje byly 133,6 mil. Kč. Průměrné eurové výdaje byly vykázány v hodnotě 11,1 mil. Kč.

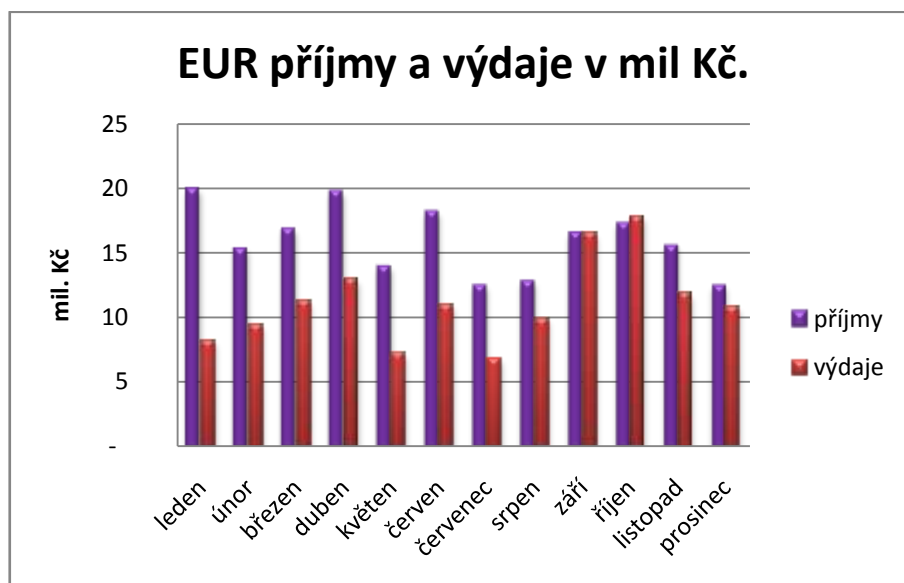
Tabulka 19 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2013

2013		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	-	€	€
	krátká	-	-	-	-	-	-	-	-	-	€	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnost se téměř celý rok nachází v dlouhé pozici. V měsíci říjnu je tomu naopak, společnost se nachází v krátké pozici. Pokud je společnost v krátké pozici, je pro ní výhodnější apreciacie domácí měny.

Graf č. 17 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že společnost měla ve všech měsících vyšší příjmy než výdaje kromě října.

4.7.6 Analýza roku 2014

V tomto období společnost fakturovala v měnách CZK, EUR, USD a PLN.

Tabulka 20 Přehled fakturace v jednotlivých čtvrtletích roku 2014

	1 Q 2014	2 Q 2014	3 Q 2014	4 Q 2014
EUR				
vystavené faktury	1 614 525	1 542 517	1 453 074	1 488 003
přijaté faktury	946 093	938 305	1 114 933	1 447 314
USD				
vystavené faktury	2 267	572	0	0
přijaté faktury	0	1 141	0	0
PLN				
vystavené faktury	27 791	61	0	0
přijaté faktury	0	2 319	0	0
CZK				
vystavené faktury	79 667 509	106 319 828	85 158 935	83 485 800
přijaté faktury	44 753 755	51 350 467	40 757 893	59 086 194

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že fakturace ve společnosti probíhá převážně v korunách a eurech. Pro společnost je prioritní český trh a slovenský trh. Proto je zhruba 66 % obchodů prováděno v CZK a přibližně 33 % v eurech. Fakturace v PLN a USD tvoří téměř 1 % z celkového objemu a jsou zanedbatelné. V předcházejících letech měla korporace dceřinou společností v Polsku a vzájemná fakturace probíhala v polských zlo-

tých. Koncem roku 2013 došlo k uzavření tohoto sesterského závodu. V roce 2014 poskytovala česká společnost polské pobočce služby. Fakturace v USD je z pohledu celkového objemu zanedbatelná, jedná se převážně o fakturaci služeb prováděných vzájemně společnostmi ve skupině.

Při zjišťování devizové pozice porovnáváme příjmy a výdaje v zahraničních měnách. Proto se nejdříve zaměřím na inkasa pohledávek a úhrady závazků přepočtené na CZK za rok 2014. Poté vyhodnotím devizové pozice společnosti, zda je devizová pozice otevřená nebo uzavřená. Pokud je devizová pozice společnosti otevřená určím, zda je v korporace v krátké nebo v dlouhé pozici.

Tabulka 21 Příjmy přepočtené na CZK v roce 2014 podle jednotlivých měn

2014	EUR	PLN	CZK
Leden	17 064 609	68 378	23 724 688
Únor	14 406 005	114 347	24 497 682
Březen	12 716 319	0	31 445 139
Duben	13 807 117	396	31 000 108
Květen	16 500 745	0	23 778 816
Červen	12 002 513	0	26 119 958
Červenec	14 785 152	0	25 420 946
Srpen	12 297 754	0	24 625 610
Září	12 852 604	0	35 112 378
Říjen	13 728 316	0	27 828 600
Listopad	12 345 678	0	25 467 889
Prosinec	15 346 789	0	23 888 990
Celkem	167 853 601	183 121	322 910 806
Průměr	13 987 800	15 260	26 909 234
Var. koeficient	11 %	231 %	13 %
Var. rozpětí	5 062 097	114 347	11 387 690

Zdroj: vlastní zpracování

Nejnižší eurová inkasa pohledávek měla společnost v červnu a nejvyšší hodnoty dosáhly eurové příjmy v lednu. Z pohledu CZK jsou nejvyšší příjmy v září a nejnižší v lednu. Příjmy z pohledávek v dolarech měla společnost v lednu a v květnu. Celková suma těchto inkas přepočtených na CZK byla 57 266 Kč, což je z pohledu celkového objemu zanedbatelná částka. Příjmy z pohledávek denominovaných v polských zlotých jsou minimální, protože byl uzavřen polský výrobní závod. Z tabulky je zřejmé, že společnost měla příjmy v PLN pouze v lednu, únoru a dubnu.

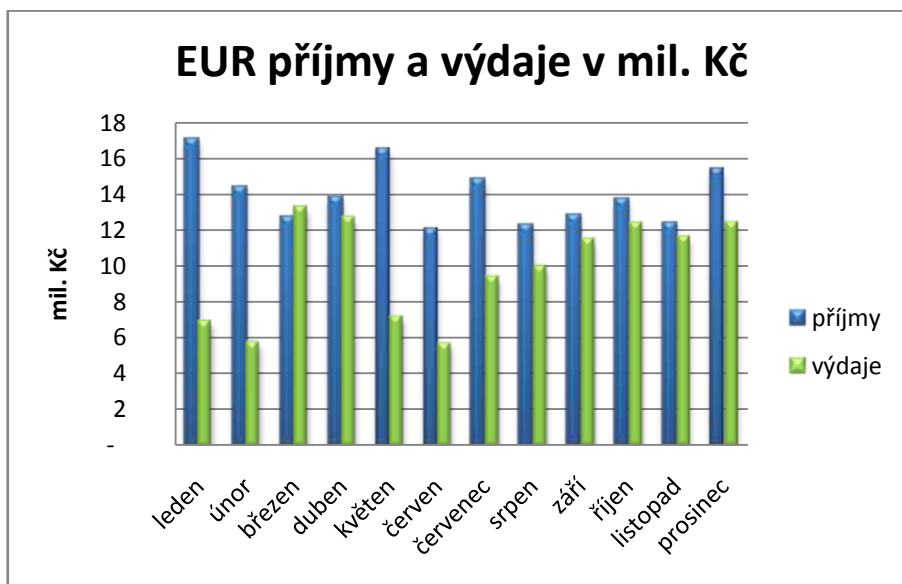
Tabulka 22 Výdaje přepočtené na CZK v roce 2014 podle jednotlivých měn

2014	EUR	USD	CZK
Leden	6 930 065	0	14 226 940
Únor	5 771 226	0	16 432 925
Březen	13 225 550	0	14 093 890
Duben	12 649 186	0	18 540 815
Květen	7 168 776	11 437	13 968 842
Červen	5 695 203	11 550	18 840 811
Červenec	9 382 658	0	12 858 712
Srpen	9 953 165	0	12 393 310
Září	11 441 540	0	15 505 871
Říjen	12 333 726	0	19 695 398
Listopad	11 567 990	0	14 666 980
Prosinec	12 356 755	0	15 445 677
Celkem	118 475 841	22 988	186 670 170
Průměr	9 872 987	1 916	15 555 848
Var. koeficient	27 %	224 %	15 %
Var. rozpětí	7 530 347	11 550	7 302 088

Zdroj: vlastní zpracování

Úhrady závazků v USD a v PLN jsou v její absolutní výši zanedbatelné. Jde především o fakturaci služeb poskytovaných společnostmi ve skupině. Eurové výdaje dosáhly nejvyšší hodnoty v březnu a nejnižší v lednu. Výdaje v CZK měly hodnotu 186,6 mil. Kč.

Graf č. 18 Porovnání příjmů a výdajů roku 2014



Zdroj: vlastní zpracování

V tomto grafu jsou barevně odlišeny příjmy a výdaje v eurech. Z grafu vyplývá, že eurové příjmy a výdaje se v jednotlivých měsících nerovnají. Společnost je tedy v otevřené devizové pozici.

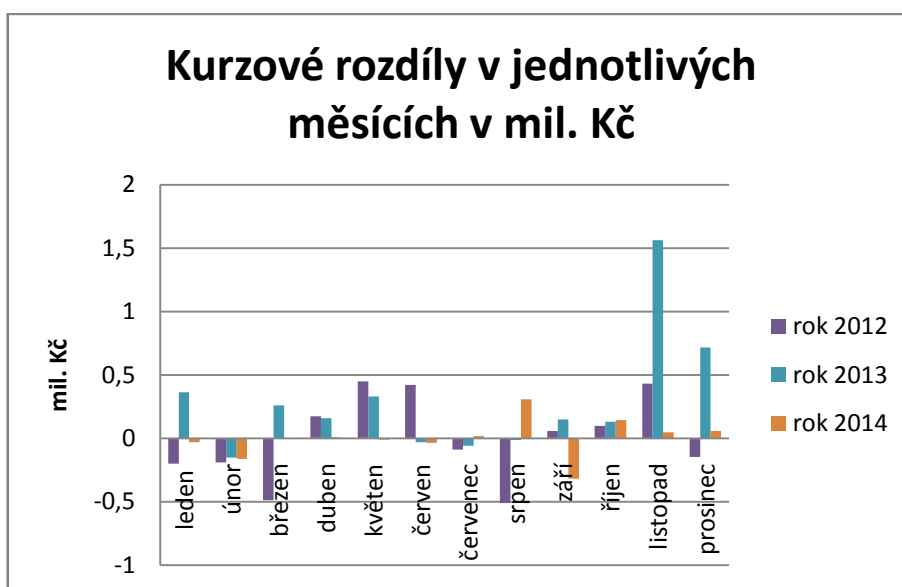
Tabulka 23 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2014

2014		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	-	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká	-	-	-	€	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Většinu roku se společnost nachází v dlouhé pozici. Tudíž má více příjmů z pohledávek než výdajů v eurech. V současnosti se společnost nezajišťuje proti devizovému riziku. V tabulce 1 na straně 31 jsou uvedeny kurzové zisky a ztráty. Z této tabulky vyplývá, že není-li společnost zajištěná proti devizovému riziku, má to negativní vliv na výsledek hospodaření.

Graf č. 19 Kurzové rozdíly roku 2012, 2013 a 2014 v jednotlivých měsících



Zdroj: vlastní zpracování

Jak můžete vidět z grafu, nejmenší odchylky zaznamenaly kurzové rozdíly v roce 2014. Je to způsobeno tím, že ČNB koncem roku 2013 provedla intervenci na devizovém trhu. Nejvyšších kladných kurzových rozdílů společnost dosáhla v roce 2013, a to konkrétně v listopadu a v prosinci.

Z jednotlivých analýz sledovaných let je zřejmé, že společnost měla příjmy i výdaje převážně v eurech. Výjimečně měla výdaje a příjmy v jiných měnách. Z výše uvedených grafů a tabulek se společnost převážně nacházela v dlouhé pozici. V říjnu roku 2010 a v březnu roku 2014 se společnost nacházela v krátké pozici.

Protože se společnost po většinu sledovaného období nacházela v dlouhé pozici, bylo pro firmu výhodnější znehodnocení kurzu domácí měny. Z výše uvedených tabulek vy-

plývá doporučení pro společnost, že by se měla zabývat zajištěním pohledávek než závazků, protože mají vyšší hodnotu.

4.8 Zajištění devizového rizika Alfa CZ spol. s r. o.

Společnost se v současné době nezajišťuje proti kurzovému riziku. Firma je součástí multinacionální společnosti. V rámci skupiny by pro společnost bylo dobré použít pro zajištění kurzového rizika tzv. netting nebo matchnig. Ve své podstatě jde o započtení pohledávek a závazků, které jsou denominované ve stejné měně. Započtení pohledávek a závazků může společnost využít nejen v rámci skupiny, ale i k třetím stranám.

Společnost by se také měla zabývat tím, jakou fakturační měnu zvolí, protože u některých měn je volatilita vysoká a u jiných je naopak nízká. Je zde ale problém, že v dnešní době je silná globalizace trhů, a tudíž si některé firmy nemohou zvolit fakturační měnu, ale musí se s odběrateli a dodavateli dohodnout na fakturační měně.

Dále se společnost může zaměřit na predikci kurzů. Na základě historických dat lze odhadnout budoucí vývoj kurzu. Predikce kurzu je velice náročná a výrobní společnosti se většinou predikcí kurzu nezabývají. Společnost Alfa CZ spol. s r. o. se predikcí kurzu nezabývá. Pro tuto firmu by to bylo velice nákladné. Při predikci kurzu je velice důležité zabývat se všemi vlivy, které na kurz působí, např. musíme přihlížet k vývoji úrokových sazeb. Pokud by se společnost rozhodla v budoucnosti predikovat kurz, mohla by uzpůsobit doby splatnosti pohledávek a úhrady závazků.

Společnost má dvě třetiny pohledávek v české měně a jednu třetinu v zahraničních měnách. Obchodní korporace má zřízený devizový účet. Tento účet je veden v eurech. Společnosti jsou na tento účet zasílána inkasa eurových pohledávek a firma z tohoto účtu uhrazuje své závazky. Jak již bylo uvedeno má společnost více pohledávek v eurech než závazků a tudíž se směně peněz nevyhne. Inkasa pohledávek a úhrady závazků v eurech se neshodují v objemu, v datu splatnosti a společnost je ohrožena devizovým rizikem.

Dalším řešením devizového rizika by pro společnost bylo, kdyby již při uzavírání obchodů korporace využila tzv. měnových doložek, kdy se dopředu obě strany domluví, jaká je fakturační měna. Pokud se fakturační měna neshoduje s měnou domácí, lze si dohodnout, jak se bude cena zboží měnit v závislosti na změně kurzu. Tato metoda je

velice jednoduchá a nepřináší dodatečné náklady. Společnost by se dále mohla pokusit sjednotit doby splatnosti pohledávek a závazků, které jsou denominované ve stejné měně. Toto je nejjednodušší způsob jak snížit devizové riziko. Podle mého názoru je sjednocování splatností časově náročné, tudíž se mi tato metoda ve společnosti Alfa CZ spol. s r. o. jeví spíše nereálná.

Jak jsem již uvedla, na finančním trhu je nepřeborná nabídka produktů, které pomáhají výrobním společnostem zajistit se proti devizovému riziku. Společnost se téměř celý rok nachází v otevřené devizové pozici. Korporace neřídí svá devizová rizika a důsledkem toho jsou vzniklé kurzové ztráty.

Na webových stránkách České národní banky jsou uvedeny forwardové kurzy. Forwardové kurzy jsou kotované ve forwardových bodech. Tyto forwardové body získává ČNB z trhu prostřednictvím informačních agentur. Hodnoty, které zde ČNB zveřejňuje, jsou aritmetickým průměrem. Hodnoty vycházejí z toho, jak se jednotlivé měny obchodovaly na devizovém trhu v 11 hodin místního času. Forwardové kurzy jsou zveřejňovány každý pracovní den vždy po 13. hod.. ČNB zveřejňuje forwardové kurzy pro měnový pár EUR/CZK a USD/CZK. ČNB uvádí forwardové kurzy při vypořádání kontraktu za 3 a 6 měsíců. Dále forwardové kurzy uvádí na svých stránkách společnost Patria, ale informace o forwardových kurzech jsou poskytovány pouze platícím zákazníkům. Pro výpočet forwardových obchodů jsem použila údaje, které jsou volně dostupné na stránkách ČNB.

Česká národní banka kotuje forwardové kurzy ve forwardových bodech. Abychom získali forwardový kurz, musíme forwardové body vydělit 1000 a poté tuto hodnotu přičteme k spotovému kurzu. Formálně by se tato úprava dala zapsat takto:

$$FR = \frac{FB}{1000} + SR$$

Společnost má menší zakázky, tudíž by na jednotlivé pohledávky nemělo smysl uzavírat forwardové kontrakty. Pohledávek ze zakázek je mnoho a shodují se v datu vystavení, datu splatnosti, měně a v odběrateli. Proto jsem tyto malé zakázky (potažmo pohledávky z nich) sečetla a vytvořila jsem na tuto sumu forwardový kontrakt.

4.9 Návrh zajištění u společnosti Alfa CZ spol. s r. o.

Jak bylo uvedeno, společnost se nezabývá predikcí kurzu, protože by to bylo vysoce nákladné. Než společnost uzavře svoji pozici, měla by alespoň přihlídnout k prognóze ČNB. Pokud by se budoucí kurz shodoval s forwardovým, zajištění by již nemělo smysl.

Společnost uzavřela 22. 1. 2014 smlouvu na dodání výrobků dodavateli. Celková fakturovaná hodnota je 39 643 EUR. Splatnost je dohodnuta na 23. 4. 2014. Společnost se rozhodla uzavřít svoji devizovou pozici a uzavřela forwardový obchod se splatností 3 měsíce. Společnost tedy uzavírá kontrakt na budoucí prodej měny. Při výpočtu budeme používat kurz FR_{BID} , protože banka nakupuje a klient prodává.

Než klient uzavře forwardový obchod, musí s bankou uzavřít rámcovou smlouvu, kde bude uvedeno, jak klient informuje tuto banku o tom, že chce uzavřít forwardový kontrakt. Dále je v rámcové smlouvě uvedeno v jakou dobu se obchoduje a jaká je minimální částka obchodu.

Společnost tento forwardový obchod uzavřela 22. 1. 2014 a forwardový kurz byl stanoven ve forwardových bodech $-20,12$. Spotový kurz ke dni vystavení je $27,54$ CZK/EUR. V době vypořádání obchodu tj. 23. 4. 2014 činil aktuální kurz $27,46$ CZK/EUR

Výpočet:

Forwardový kurz: $(-20,12/1000)+27,54 = 27,5178$ CZK/EUR

Bez kontraktu: $39\,643 * 27,46 = 1\,088\,596,78$ Kč

Forwardový kontrakt $39\,643 * 27,5178 = 1\,090\,888,15$ Kč

Zisk/ztráta $1\,090\,888,15 - 1\,088\,596,78 = 2\,291,37$ Kč

Z výše uvedených výpočtů je zřejmé, že v tomto případě se zajištění společnost proti kurzovému riziku vyplatilo. Pokud by společnost neuzavřela forwardový kontrakt, mohla získat jen $1\,088\,596,78$ Kč. Ale společnost uzavřela svoji pozici forwardovým kontraktem a získala $1\,090\,888,15$ Kč. Tudíž v tomto případě dosáhla zisku $2\,291,37$ Kč.

V červnu společnost nakupila stroj v hodnotě 219 900 EUR. Tento obchod uzavřela 4. 6. 2014 se splatností 1 měsíc tj. splatnost 4. 7. 2014. Jedná se o budoucí nákup měny. Budeme tedy používat kurz FR_{ASK} , protože banka měnu prodává a klient nakupuje. Společnost se rozhodla zajistit proti kurzovému riziku uzavřením forwardového kontraktu. Při sjednání tohoto kontraktu se dohodla na forwardový kurz 27,46 CZK/EUR. Datum vypořádání kontraktu je 4. 7. 2014. V době vypořádání obchodu byl spotový kurz 27,44 CZK/EUR.

Výpočet:

Forwardový kontrakt: $219\,900 * 27,45938 = 6\,038\,454$ Kč

Bez kontraktu: $219\,900 * 27,445 = 6\,034\,056$ Kč

Zisk/ztráta: $6\,034\,056 - 6\,038\,454 = -4\,398$ Kč

Z výše uvedeného výpočtu je zřejmé, že v tomto případě zajištění devizového rizika mělo negativní dopad. Pokud by společnost neuzavřela forwardový kontrakt, zaplatila by 6 034 056 Kč, což je nižší částka. Společnost uzavřením kontraktu dosáhla ztráty 4 398 Kč.

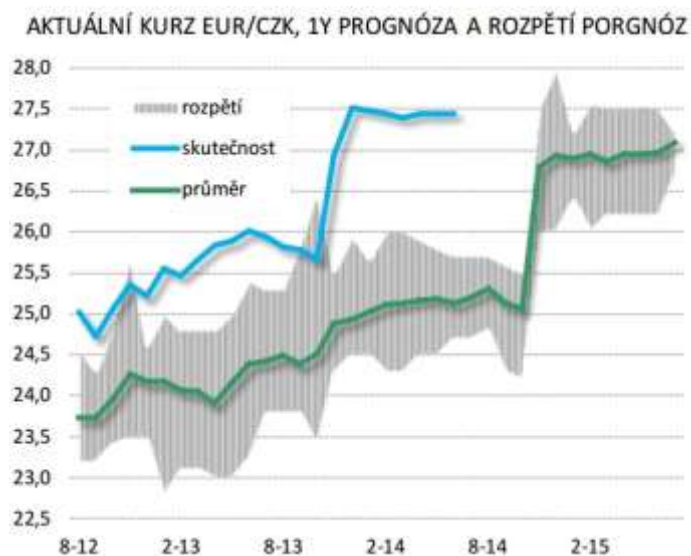
V tomto případě by bylo výhodné, kdyby společnost přihlédla k predikci ČNB a neuzavírala forwardový kontrakt, protože je pro ni nevýhodný.

Tabulka 24 Predikce kurzu Českou národní bankou

Horizont predikce za měsíc	Kurz CZK/EUR
únor 2014	27,42
duben 2014	27,40
červen 2014	27,41
červenec 2014	27,42

Zdroj: www.cnb.cz

Obrázek 4 Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR



Zdroj: www.cnb.cz

Společnost uzavřela ke konci července kontrakt na prodej zboží v hodnotě 25 300 EUR. V tomto případě se společnost rozhodla zajistit se proti devizovému riziku.

Forward bude sjednán 25. 7. 2014 se splatností 3 měsíce, tj. 27. 10. 2014. Forwardový kurz byl stanoven při uzavření obchodu na 27,46 CZK/EUR. Spotový kurz ke dni vypořádání kontraktu je 27,70 CZK/EUR.

Výpočet:

Forwardový kontrakt: $25\,300 * 27,46 = 694\,738$ Kč

Bez kontraktu: $25\,300 * 27,70 = 700\,810$ Kč

Zisk/Ztráta: $694\,738 - 700\,810 = - 6\,072$ Kč

Společnost v tomto případě nemusela uzavírat svojí devizovou pozici. Společnost uzavřela forwardový kontrakt a inkasovala 694 738 Kč. Pokud by se firma rozhodla tento kontrakt neuzavřít, ve skutečnosti by inkasovala 700 810 Kč. V tomto případě je to pro společnost nevýhodné, protože při uzavření kontraktu inkasovala méně, než kdyby obchod neuzavřela. Dosáhla tedy ztráty ve výši 6 072 Kč.

Nyní uvedu model na zajištění devizového rizika ve vybraném čtvrtletí. Zvolila jsem druhé čtvrtletí roku 2014, z důvodu měnící se devizové pozice. Na závěr jsem se zaměřila na dlouhodobější pohled, a proto jsem provedla zajištění od října roku 2013 do června roku 2014. Při vytváření tohoto modelu jsem zavedla tyto zjednodušující předpoklady a omezení:

- průměrná doba splatnosti pohledávek a závazků je 2 měsíce, z toho důvodu jsem zvolila kurz úhrady 2 měsíce po vystavení,
- přístupnost forwardových kurzů je omezená, tudíž jsem použila 3M forwardový kurz, který uvádí na svých webových stránkách ČNB,
- při zajišťování jsem zvolila takový postup, že zajišťuji rozdíl mezi pohledávkami a závazky, v některých případech jsou rozdíly malé, tudíž při zajištění forwardem zanedbám minimální požadovanou částku při uzavření forwardového kontraktu,
- při sestavení modelu v jednotlivých měsících mohly být vykazovány pohledávky a závazky duplicitně, je to způsobeno nedobytnými pohledávkami nebo doba splatnosti může být výjimečně delší než 2 měsíce.

Postup při sestavování modelu na zajištění devizového rizika společnosti Alfa CZ spol. s r. o. je následující:

- nejprve jsem zjistila počáteční stavy pohledávek a závazků daného měsíce, pomocí součtu,
- dále jsem z dostupných dat vypočítala denní přírůstky pohledávek a závazků,
- v následujícím kroku jsem stanovila rozdíl mezi denním přírůstkem pohledávek a závazků, je to proto, že kurzovému riziku podléhá jenom tento rozdíl, záporné hodnoty vyjadřují to, že v daném dni měla společnost více pohledávek a kladné hodnoty nám říkají, že společnost měla více závazků,
- vzniklé rozdíly jsem vynásobila spotovým kurzem ke dni úhrady a forwardovým kurzem,
- následně jsem tyto hodnoty porovнала a určila, zda došlo ke ztrátě nebo zisku.

Tabulka 25 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem duben 2014

Datum	Rozdíl (EUR)	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
PS	323 006	27,48	27,43	8 876 202	8 860 678	15 524
1. 4. 2014	- 895	27,48	27,43	- 24 606	- 24 563	43
2. 4. 2014	- 14 964	27,48	27,45	- 411 205	- 410 702	503
3. 4. 2014	- 22 246	27,47	27,42	- 611 089	- 609 881	1 209
4. 4. 2014	23 601	27,465	27,41	648 189	646 879	- 1 310
25. 4. 2014	27 862	27,435	27,44	764 397	764 471	74
28. 4. 2014	5 368	27,46	27,43	147 412	147 267	- 146
29. 4. 2014	- 3 634	27,46	27,41	- 99 791	- 99 625	166
30. 4. 2014	- 20 843	27,45	27,44	- 572 144	- 571 849	296
Celková ztráta/zisk						61 601

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 25 je sestavena podle výše uvedeného postupu. Z hodnot uvedených v tabulce je zřejmé, že pokud by společnost v dubnu 2014 zajistila rozdíl mezi pohledávkami a závazky pomocí forwadu dosáhla by celkem zisku 61 601 Kč.

Tabulka 26 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem květen 2014

Datum	Rozdíl (EUR)	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
PS	313 282	27,43	27,44	8 593 314	8 595 138	- 1 823
1. 5. 2014	- 8 369	27,43	27,44	- 229 557	- 229 606	- 49
2. 5. 2014	67 398	27,43	27,42	1 848 725	1 848 344	- 381
5. 5. 2014	3 049	27,45	27,41	83 669	83 576	- 94
6. 5. 2014	768	27,45	27,42	21 073	21 050	- 23
26. 5. 2014	10 540	27,48	27,41	289 644	288 896	- 748
27. 5. 2014	- 23 380	27,48	27,42	- 642 469	- 640 968	1 501
28. 5. 2014	11 530	27,48	27,42	316 798	316 216	- 582
29. 5. 2014	4 646	27,49	27,46	127 727	127 605	- 121
30. 5. 2014	10 901	27,51	27,45	299 829	299 261	- 568
Celková ztráta/zisk						- 5 139

Zdroj: vlastní zpracování

V květnu 2014 se společnost nachází v dlouhé pozici. Pokud by se společnost v tomto měsíci rozhodla zajistit proti kurzovému, riziku dosáhla by ztráty. Ztráta by byla ve výši 5 139 Kč.

Tabulka 27 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem červen 2014

Datum	Rozdíl (EUR)	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
PS	- 11 030	27,64	27,46	- 304 865	- 302 923	- 1 942
2.6.2014	- 38 769	27,64	27,46	- 1 071 564	- 1 064 739	6 826
3.6.2014	- 12 909	27,64	27,45	- 356 803	- 354 401	2 402
4.6.2014	132 539	27,65	27,45	3 664 027	3 637 891	- 26 137
5.6.2014	- 2 033	27,67	27,44	- 56 261	- 55 788	473
24.6.2014	4 899	27,84	27,43	136 376	134 392	- 1 984
25.6.2014	31 468	27,83	27,42	875 761	862 820	- 12 941
26.6.2014	31 982	27,83	27,44	890 061	877 531	- 12 531
27.6.2014	50 697	27,75	27,44	1 406 850	1 391 245	- 15 606
30.6.2014	- 24 219	27,73	27,43	- 671 465	- 664 392	7 074
Celková ztráta/zisk						- 68 360

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že v červnu by společnost při zajištění forwardovým kontraktem dosáhla ztráty. Ztráta byla ve výši 68 360 Kč. V tomto měsíci by pro společnost bylo výhodnější nezajišťovat se proti kurzovému riziku. V součtu za celé druhé čtvrtletí roku 2014 by při zajištění společnost měla ztrátu 11 898 Kč.

Tabulka 28 Zajištění forwardem říjen 2013 – červen 2014

Období	Hodnota závazků	Hodnota pohledávek	Zajišťovaný rozdíl (EUR)	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
X. 2013	1 601 258	1 382 251	- 219 008	5 977 135	5 594 597	382 538
XI. 2013	1 341 902	1 318 719	- 23 182	620 634	352 659	267 975
XII. 2013	687 886	772 023	84 138	2 335 497	2 310 581	- 24 916
I. 2014	1 045 372	845 536	- 199 836	5 465 664	5 486 542	- 20 879
II. 2014	1 112 027	906 752	- 205 275	5 668 731	5 664 657	4 074
III. 2014	1 164 398	754 377	- 410 021	11 256 826	11 208 010	48 816
IV. 2014	1 158 216	795 908	283 705	7 797 596	7 828 150	61 601
V. 2014	948 290	980 435	658 708	18 074 332	18 072 840	- 5 139
VI. 2014	586 185	799 081	190 836	5 300 384	5 235 908	- 68 360

Zdroj: vlastní zpracování

V příloze č. 1 až 9 je uvedeno zajištění jednotlivých měsíců podrobněji. Ve výše uvedené tabulce jsou uvedeny jen kumulativní hodnoty. Z tabulky je zřejmé, že pro společnost by bylo výhodné zajistit se proti kurzovému riziku v říjnu a listopadu 2013, v únoru, březnu a dubnu 2014. Ostatní měsíce by společnost dosáhla při zajištění ztráty. Během sledovaného období by společnost dosáhla celkového zisku 645 710 Kč.

5 Závěr

Cílem diplomové práce je využít metody pro snížení devizové expozice a zajištění devizového rizika jako možnosti ovlivnění volatility hospodářského výsledku výrobního podniku.

Investoři zakládají společnost a jejich cílem je dosažení zisku, potažmo zvýšení tržní hodnoty společnosti. Změny devizového kurzu působí pozitivně i negativně na zisk společnosti. Aby se společnost vyvarovala devizovému riziku, musela by mít pohledávky a závazky jen v CZK. V uplynulých letech zaznamenala Česká republika sílící globalizaci, aby byly tuzemské firmy konkurence schopné, musí pronikat na zahraniční trhy, což přináší i kurzové riziko.

Z pohledu účetnictví můžeme kurzové riziko vidět u účtování kurzových rozdílů. Již ze způsobu účtování, kdy kurzové zisky účtujeme na výnosový účet a ztrátu na nákladový účet, je zřejmé, že změny devizového kurzu mají vliv na výsledek hospodaření.

V úvodu praktické části jsem se zaměřila na základní charakteristiku společnosti pomocí horizontální a vertikální analýzy. Z horizontální analýzy vyplývá, že se společnost potýkala s hospodářskou krizí, na kterou nestihla dostatečně rychle zareagovat, a tudíž se dostala v posledních letech do ztráty.

V následující kapitole jsem uvedla rozbor vývoje kurzu CZK/EUR a CZK/USD, zanesla jsem hodnoty kurzů do grafu a provedla jsem regresní a korelační analýzu.

Analyzovala jsem devizové pozice společnosti v letech 2009 – 2014. Devizovou pozici jsem analyzovala pomocí příjmů a výdajů v zahraničních měnách. Společnost v těchto letech vykazovala pohledávky a závazky v USD, PLN, EUR a HUF. Položky vykázané v USD, PLN a HUF jsou nevýznamné, proto jsem se zaměřila převážně na položky denominované v EUR. Při analýze devizové pozice jsem došla k závěru, že společnost se téměř celou dobu nachází v dlouhé devizové pozici a jen výjimečně je v krátké pozici.

Společnosti bych doporučila, aby se nejdříve zaměřila na volbu fakturační měny. Pokud by společnost měla pohledávky a závazky jen v české měně nemusela by se zajišťovat proti kurzovému riziku. Volba fakturační měny je jednoduchý nástroj prevence proti kurzovému riziku. Výhodou této metody je bezesporu i to, že nepřináší další ná-

klady. Dále bych společnosti doporučila, aby se snažila co nejvíce sladit doby splatností pohledávek a závazků v cizích měnách.

Některé společnosti se snaží zajistit proti devizovému riziku pomocí toho, že se zaměří na predikování devizového kurzu na základě historických dat. Pro společnost Alfa CZ spol. s r. o. je tato metoda velmi časově a finančně náročná, proto tuto metodu nedoporučuji. Společnosti bych navrhla, aby přihlížela alespoň k predikcím devizového kurzu, které každý měsíc na svých internetových stránkách uvádí ČNB, a podle tohoto výhledu dále může uzpůsobit platby závazků a pohledávek.

V současnosti se společnost nezajišťuje proti kurzovému riziku. Nejprve jsem navrhla zajištění jednotlivých obchodů a poté jsem zpracovala model na zajištění kurzového rizika vybraného čtvrtletí pomocí forwardových obchodů. Pro tento model jsem zvolila druhé čtvrtletí roku 2014 z důvodu měnící se devizové pozice společnosti. Zajištění pomocí forwardových kontraktů jsem zvolila proto, že společnost se nyní potýká se ztrátou a není tudíž žádoucí ji prohlubovat a forwardové obchody patří k méně nákladným a časově nenáročným metodám. V měsíci dubnu byla společnost v krátké devizové pozici a po zajištění forwardem by společnost dosáhla zisku. V následujících měsících se společnost nacházela v dlouhé devizové pozici a po zajištění forwardem by měla v těchto měsících ztrátu. Při celkovém zhodnocení daného čtvrtletí by společnost dosáhla ztráty 11 898 Kč. Tudíž mé doporučení pro dané čtvrtletí je nezajišťovat se proti kurzovému riziku.

Z dlouhodobého hlediska jsem se rozhodla provést zajištění v období říjen 2013 až červen 2014. V tomto období byla provedena intervence Českou národní bankou. Pokud by se společnost v říjnu a listopadu roku 2013 zajistila proti kurzovému riziku, dosáhla by zisku 650 513 Kč. Během celého sledovaného období by společnost dosáhla celkového zisku 645 710 Kč. Společnosti bych navrhla, aby se spíše zaměřila na dlouhodobější zajištění. Na zajištění by společnost mohla vytvořit vnitropodnikovou směrnici a definovat v ní za jakých podmínek by mohl probíhat automatický hedging, od jaké částky by se společnost zajišťovala proti kurzovému riziku, s jakou dobou splatnosti budou pohledávky a závazky hedgovány, atd. Pokud by Alfa CZ spol. s r. o. přistoupila k tvorbě této směrnice, rozhodování o zajištění proti kurzovému riziku by bylo jednodušší.

Zajištění proti kurzovému riziku je velice problematické, protože nikdy s jistotou nemůžeme odhadnout budoucí vývoj kurzu. V konečném důsledku můžeme při zajištění kurzového rizika dosáhnout i ztráty. Za předpokladu přistoupení České republiky k EMU by se společností snížilo devizové riziko na minimum.

Summary

Aim of my graduation theses is using of methods for decreasing of exchange exposition and assuring of exchange risk as possibility to influence volatility of economical result of production company.

When investors found company their target is achieving profit increasing market value of company as well. Changes of exchange rate influence both positively and negatively company profit. To avoid of exchange risk the company would have to have receivables and payables only in CZK. Last years The Czech Republic has experienced grooving globalization and therefore to be able to compete domestic firms must go to foreign markets and this can bring exchange risk

I would recommend the company to focus firstly on choice of invoicing currency. If the company had receivables and payables only in Czech currency it wouldn't have to assure itself against exchange risk. Choice of invoicing currency is simple instrument of prevention against exchange risk. Advantage of this method is without question that it doesn't bring another cost. Also I would recommend the company to try to harmonize payment terms of receivables and payables in foreign currencies.

Some companies try to assure against exchange risk by the help focusing on predicting of exchange rate based on historical data. For company Alfa CZ spol. s r. o. this method is time-consuming and financially demanding, therefore I don't recommend this method. I would suggest the company to look on the prediction of exchange rate at least. The prediction of exchange rate is stated every month on websites of ČNB. And according to this prediction company can adjust payments of payables and receivables.

I would suggest the company to focus more on long term assurance. The company could create internal-company directions and to define for example in which conditions automatic hedging could run, or from which amount company would assure against exchange risk etc. If Alfa CZ spol. s r. o. approached to creating of these directions the deciding about assurance against exchange risk would be simpler.

Assurance against exchange risk is very difficult because we can never estimate future rate development. In final consequence, with assurance of exchange risk we can even reach loss.

Seznam použité literatury

Monografické publikace

1. Coyle, B. (2000). *Hedging currency exposures*. Canterbury: Financial World.
2. Durčáková, J., & Mandel, M. (2010). *Mezinárodní finance*. (4., aktualiz. a dopl. vyd., 494 s.) Praha: Management Press.
3. Hnilica, J., & Fotr, J. (2009). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. (1. vyd., 262 s.) Praha: Grada
4. Machková, H., Černohlávková, E., & Sato, A. (2014). *Mezinárodní obchodní operace*. (6. vydání). Praha: Grada.
5. Majerová, I., & Nezval, P. (2011). *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. (Vyd. 1., vii, 357 s.) Brno: Computer Press.
6. Mrkvička, J. (2006). *Finanční analýza*. (2., přeprac. vyd., 228 s.) Praha: ASPI.
7. Neumann, P., Žamborský, P., & Jiránková, M. (2010). *Mezinárodní ekonomie*. (1. vyd., 159 s.) Praha: Grada Publishing.
8. Rejnuš, O. (2013). *Cenné papíry a burzy*. (2., přeprac. vyd., 406 s.) Brno: Akademické nakladatelství CERM.
9. Revenda, Z. (2011). *Centrální bankovníctví*. (3., aktualiz. vyd., 558 s.) Praha: Management Press.
10. Režňáková, M. (2010). *Řízení platební schopnosti podniku: řízení platební schopnosti a praktických aplikací*. (1. vyd., 191 s.) Praha: Grada publishing.
11. Smejkal, V., & Rais, K. (2013). *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. (4., aktualiz. a rozš. vyd., 483 s.) Praha: Grada.
12. Souček, E. (2006). *Statistika pro ekonomy*. (Vyd. 1.) Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu.
13. Syrový, P., & Tyl, T. (2011). *Osobní finance: řízení financí pro každého*. (1. vyd., 207 s.) Praha: Grada.
14. Vochozka, M., & Mulač, P. (2012). *Podniková ekonomika*. (1. vyd., 570 s.) Praha: Grada.
15. Wang, P. (c2010). *The economics of foreign exchange and global finance*. (xiv, 432 p.) New York: Springer.

Internetové zdroje

16. AKCENTA. (2014). *Termínované obchody*. Retrieved from: <http://www.akcentacz.cz/terminovane-obchody.html>
17. Citifin. (2014). *Termínované obchody*. Retrieved from: <http://bankovnictvi-ucet.citfin.cz/cz/produkty-a-sluzby/terminove-obchody.html>
18. Citibank. (2013). *Cizoměnové obchody*. Retrieved from: [z:http://www.citibank.com/czech/gcb/corporate_banking/czech/medium_companies/zahranicni_obchod.htm](http://www.citibank.com/czech/gcb/corporate_banking/czech/medium_companies/zahranicni_obchod.htm)
19. ČSOB. (2015). *Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika*. Retrieved from: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>
20. Česká národní banka. (2015). *Forwardové kurzy*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/forwardove_kurzy/denni.jsp
21. Česká národní banka. (2015). *Průměrné kurzy devizového trhu EUR*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR
22. Česká národní banka. (2015). *Průměrné kurzy devizového trhu USD*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=USD
23. Česká národní banka. (2015). *Aktuální prognóza*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html
24. Česká národní banka. (2014). *Inflační očekávání*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ockavani_ft/inflacni_ockavani_ft_2014/C_inflocek_07_2014.pdf
25. Management mania. com. (2013). *Hedging*. Retrieved from: <https://managementmania.com/cs/hedging>
26. Česká národní banka. (2014). *Přínosy oslabení koruny*. Retrieved from: http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html
27. Raiffeisenbank. (2014). *Kurzová rizika*. Retrieved from: <http://www.rb.cz/financni-trhy/kurzova-rizika>

28. UniCredit Bank. (2014). *Zajištění měnových rizik*. Retrieved from: <https://www.unicreditbank.cz/web/firmy/produkty-a-sluzby/rizeni-financnich-rizik/menova-rizika>

Ostatní zdroje

29. Výroční zprávy společnosti Alfa CZ spol. s r. o. 2009 – 2013
30. Výroční zpráva Mateřské společnosti Alfa 2013
31. Knihy pohledávek a závazků společnosti 2009 – 2014

Seznam grafů

Graf č. 1 Objem prodaných výrobků v roce 2005 - 2013	30
Graf č. 2 Tržby společnosti v tis. Kč. v letech 2005 – 2013	30
Graf č. 3 Struktura prodeje podle zemí v roce 2013	31
Graf č. 4 Vývoj celkových aktiv a jednotlivých složek aktiv v letech 2009 - 2013	33
Graf č. 5 Vývoj celkových pasiv a jednotlivých složek pasiv v letech 2009 - 2013	34
Graf č. 6 Vývoj obratu, přidaného hodnoty a VH v letech 2009 - 2013	34
Graf č. 7 Struktura aktiv v roce 2013	35
Graf č. 8 Struktura pasiv v roce 2013	36
Graf č. 9 Struktura výkazů zisků a ztrát v roce 2013	37
Graf č. 10 Vývoj průměrného kurzu CZK/USD	38
Graf č. 11 Vývoj průměrného kurzu CZK/EUR	38
Graf č. 12 Závislost kurzu USD a EUR	40
Graf č. 13 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2009	45
Graf č. 14 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2010	46
Graf č. 15 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2011	49
Graf č. 16 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2012	51
Graf č. 17 Porovnání příjmů a výdajů v roce 2013	54
Graf č. 18 Porovnání příjmů a výdajů roku 2014	56
Graf č. 19 Kurzové rozdíly roku 2012,2013 a 2014 v jednotlivých měsících	57

Seznam obrázků

Obrázek 1 Základní kategorie devizové expozice a faktor času	12
Obrázek 2 Schéma dvoustranného nettingu	16
Obrázek 3 Seznam ovládajících osob	32
Obrázek 4 Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR	62

Seznam tabulek

Tabulka 1 Kurzové zisky, kurzové ztráty a vliv na výsledek hospodaření v tis. Kč.	31
Tabulka 2 Variabilita kurzů vůči české měně.....	39
Tabulka 3 Případová studie - závazky	41
Tabulka 4 Případová studie - pohledávky.....	42
Tabulka 5 Příjmy přepočtené na CZK roku 2009 podle jednotlivých měn	43
Tabulka 6 Výdaje přepočtené na CZK roku 2009 podle jednotlivých měn	44
Tabulka 7 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2009	44
Tabulka 8 Příjmy přepočtené na CZK roku 2010 podle jednotlivých měn	45
Tabulka 9 Výdaje přepočtené na CZK roku 2010 podle jednotlivých měn	46
Tabulka 10 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2010	46
Tabulka 11 Příjmy přepočtené na CZK roku 2011 podle jednotlivých měn	47
Tabulka 12 Výdaje přepočtené na CZK roku 2011 podle jednotlivých měn	48
Tabulka 13 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2011	48
Tabulka 14 Příjmy přepočtené na CZK roku 2012 podle jednotlivých měn	49
Tabulka 15 Výdaje přepočtené na CZK roku 2012 podle jednotlivých měn	50
Tabulka 16 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2012	51
Tabulka 17 Příjmy přepočtené na CZK roku 2013 podle jednotlivých měn	52
Tabulka 18 Výdaje přepočtené na CZK roku 2013 podle jednotlivých měn	53
Tabulka 19 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2013	53
Tabulka 20 Přehled fakturace v jednotlivých čtvrtletích roku 2014.....	54
Tabulka 21 Příjmy přepočtené na CZK v roce 2014 podle jednotlivých měn	55
Tabulka 22 Výdaje přepočtené na CZK v roce 2014 podle jednotlivých měn.....	56
Tabulka 23 Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2014	57
Tabulka 24 Predikce kurzu Českou národní bankou	61
Tabulka 25 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem duben 2014	64
Tabulka 26 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem květen 2014	64
Tabulka 27 Zajištění společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem červen 2014	65
Tabulka 28 Zajištění forwardem říjen 2013 – červen 2014.....	65

Seznam zkratek

CZK – koruna česká

ČNB – Česká národní banka

EMU – Evropská měnová unie

EUR – eura

FAP – faktura přijatá

FAV – faktura vydaná

HUF – maďarský forint

PLN – polský zlotý

PS - počáteční stav

USD – americký dolar

Přílohy

Příloha č. 1 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem říjen 2013

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	810 362	631 940	- 178 422	27,39	25,65	- 4 886 981	- 4 576 526	310 454
1. 10. 2013	15 592	16 836	1 244	27,39	25,64	34 066	31 891	- 2 175
2. 10. 2013	16 772	37 185	20 412	27,41	25,60	559 402	522 475	- 36 927
3. 10. 2013	74 233	2 572	- 71 661	27,46	25,55	- 1 967 800	- 1 830 630	137 170
4. 10. 2013	34 579	8 395	- 26 184	27,46	25,54	- 718 874	- 668 863	50 011
7. 10. 2013	75 645	56 862	- 18 783	27,45	25,50	- 515 582	- 478 979	36 603
8. 10. 2013	18 132	35 449	17 317	27,49	25,51	476 031	441 779	- 34 252
9. 10. 2013	94 593	27 584	- 67 008	27,50	25,60	- 1 842 721	- 1 715 313	127 408
10. 10. 2013	12 254	16 211	3 957	27,45	25,52	108 616	100 992	- 7 624
11. 10. 2013	45 683	85 186	39 502	27,44	25,52	1 083 751	1 008 180	- 75 571
14. 10. 2013	79 477	65 416	- 14 062	27,48	25,54	- 386 414	- 359 174	27 241
15. 10. 2013	64 055	5 920	- 58 135	27,54	25,61	- 1 600 751	- 1 488 676	112 075
16. 10. 2013	13 263	69 270	56 008	27,60	25,67	1 545 527	1 437 838	- 107 690
17. 10. 2013	34 068	21 668	- 12 400	27,66	25,69	- 342 936	- 318 559	24 376
18. 10. 2013	10 337	55 475	45 138	27,72	25,77	1 251 219	1 163 196	- 88 022
21. 10. 2013	17 205	80 005	62 800	27,66	25,80	1 736 723	1 620 248	- 116 475
22. 10. 2013	-	64 013	64 013	27,66	25,72	1 770 276	1 646 353	- 123 923
23. 10. 2013	50 678	22 104	- 28 575	27,66	25,81	- 790 232	- 737 373	52 859
24. 10. 2013	2 716	828	- 1 888	27,66	25,76	- 52 224	- 48 650	3 573
25. 10. 2013	33 480	2 218	- 31 263	27,58	25,73	- 862 072	- 804 474	57 598
29. 10. 2013	47 067	20 457	- 26 610	27,44	25,74	- 730 166	- 684 863	45 302
30. 10. 2013	3 032	35 007	31 975	27,45	25,73	877 542	822 768	- 54 774
31. 10. 2013	48 034	21 652	- 26 382	27,43	25,71	- 723 538	- 678 237	45 300
							Celková ztráta/zisk	382 538

Příloha č. 2 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem listopad 2013

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	823 231	648 102	- 175 129	27,43	25,84	- 4 802 915	- 4 525 139	277 776
1. 11. 2013	93 436	64 972	- 28 465	27,43	25,84	- 780 641	- 735 493	45 148
4. 11. 2013	58 687	43 899	- 14 788	27,43	25,82	- 405 552	- 381 872	23 679
5. 11. 2013	6 550	19 248	12 698	27,43	25,82	348 237	327 908	- 20 329
6. 11. 2013	-	10 344	10 344	27,49	25,77	284 314	266 608	- 17 706
7. 11. 2013	12 049	-	- 12 049	27,46	26,84	- 330 875	- 323 398	7 477
8. 11. 2013	59 367	76 885	17 518	27,45	26,94	480 881	471 948	- 8 933
11. 11. 2013	61 079	20 059	- 41 020	27,45	26,94	- 1 125 997	- 1 105 096	20 901
12. 11. 2013	29 687	10 975	- 18 712	27,45	26,96	- 513 637	- 504 384	9 254
13. 11. 2013	6 675	77 278	70 603	27,41	27,00	1 934 866	1 906 223	- 28 644
14. 11. 2013	16 642	- 1 924	- 18 566	27,40	27,13	- 508 705	- 503 645	5 061
15. 11. 2013	14 742	47 475	32 733	27,44	27,12	898 183	887 629	- 10 554
18. 11. 2013	39 364	18 400	- 20 964	27,44	27,10	- 575 265	- 568 162	7 102
19. 11. 2013	34 032	48 445	14 413	27,44	27,33	395 498	393 851	- 1 647
20. 11. 2013	8 232	77 493	69 261	27,53	27,30	1 906 402	1 891 037	- 15 364
21. 11. 2013	18 784	35 981	17 197	27,56	27,17	473 947	467 276	- 6 671
22. 11. 2013	8 600	54 382	45 783	27,54	27,23	1 260 854	1 246 703	- 14 151
25. 11. 2013	9 959	22 652	12 693	27,54	27,24	349 572	345 827	- 3 745
26. 11. 2013	2 646	5 023	2 377	27,48	27,31	65 301	64 907	- 395
28. 11. 2013	6 376	-	- 6 376	27,54	27,33	- 175 598	- 174 260	1 337
29. 11. 2013	31 764	39 030	7 267	27,59	27,37	200 494	198 871	- 1 622
							Celková ztráta/zisk	267 975

Příloha č. 3 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem prosinec 2013

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	287 928	313 364	25 436	27,50	27,38	699 494	696 386	- 3 108
2. 12. 2013	20 730	21 315	585	27,50	27,38	16 084	16 012	- 71
3. 12. 2013	-	2 420	2 420	27,53	27,43	66 613	66 383	- 230
4. 12. 2013	20 367	14 807	- 5 559	27,53	27,43	- 153 048	- 152 492	556
5. 12. 2013	50 108	537	- 49 571	27,54	27,42	- 1 364 934	- 1 359 456	5 479
6. 12. 2013	9 373	61 827	52 454	27,53	27,47	1 443 794	1 440 678	- 3 116
9. 12. 2013	45 155	23 963	- 21 191	27,53	27,47	- 583 294	- 582 219	1 075
10. 12. 2013	54	21 534	21 481	27,55	27,42	591 686	589 069	- 2 617
11. 12. 2013	1 964	33 095	31 131	27,53	27,41	857 031	853 148	- 3 883
12. 12. 2013	18 377	53 868	35 491	27,53	27,45	977 072	974 298	- 2 774
13. 12. 2013	31 608	92 983	61 375	27,53	27,51	1 689 652	1 688 269	- 1 383
16. 12. 2013	25 219	76 507	51 289	27,53	27,57	1 411 974	1 413 814	1 840
17. 12. 2013	- 2 720	32 330	35 051	27,40	27,63	960 214	968 301	8 087
18. 12. 2013	33 327	59 259	25 931	27,39	27,69	710 264	718 133	7 869
19. 12. 2013	31 939	3 391	- 28 548	27,41	27,63	- 782 512	- 788 761	- 6 249
20. 12. 2013	62 635	4 948	- 57 687	27,39	27,63	- 1 579 768	- 1 594 050	- 14 282
23. 12. 2013	18 949	- 28 217	- 47 167	27,39	27,55	- 1 291 659	- 1 299 532	- 7 873
27. 12. 2013	30 410	- 21 395	- 51 806	27,33	27,42	- 1 415 849	- 1 420 374	- 4 525
30. 12. 2013	150	4 885	4 735	27,34	27,42	129 461	129 862	401
31. 12. 2013	2 314	603	- 1 711	27,34	27,41	- 46 778	- 46 890	- 111
							Celková ztráta/zisk	- 24 916

Příloha č. 4 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem leden 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	400 010	172 742	- 227 268	27,35	27,46	- 6 215 780	- 6 240 891	- 25 111
2. 1. 2014	148	-	- 148	27,35	27,46	- 4 051	- 4 068	- 16
3. 1. 2014	59 001	27 860	- 31 141	27,37	27,50	- 852 173	- 856 440	- 4 268
6. 1. 2014	18 670	32 035	13 365	27,35	27,47	365 530	367 098	1 568
7. 1. 2014	719	22 415	21 696	27,36	27,44	593 603	595 341	1 738
8. 1. 2014	9 475	5 392	- 4 083	27,33	27,43	- 111 593	- 111 999	- 405
9. 1. 2014	-	20 027	20 027	27,34	27,41	547 539	549 023	1 484
10. 1. 2014	52 734	43 484	- 9 251	27,35	27,37	- 253 004	- 253 182	- 177
13. 1. 2014	47 122	45 178	- 1 943	27,35	27,38	- 53 153	- 53 216	- 63
14. 1. 2014	33 120	-	- 33 120	27,36	27,38	- 906 000	- 906 785	- 784
15. 1. 2014	42 942	89 879	46 937	27,36	27,42	1 283 965	1 286 928	2 963
16. 1. 2014	45 042	18 031	- 27 011	27,41	27,47	- 740 372	- 742 002	- 1 630
17. 1. 2014	20 395	28 287	7 892	27,42	27,43	216 363	216 496	133
20. 1. 2014	33 677	22 106	- 11 571	27,46	27,50	- 317 728	- 318 217	- 489
21. 1. 2014	15 200	52 668	37 468	27,49	27,54	1 030 004	1 031 836	1 831
22. 1. 2014	30 903	39 536	8 633	27,46	27,52	237 022	237 573	551
23. 1. 2014	8 637	23 841	15 204	27,42	27,47	416 806	417 610	804
24. 1. 2014	81 147	151 418	70 271	27,40	27,50	1 925 087	1 932 677	7 590
27. 1. 2014	27 120	1 529	- 25 591	27,45	27,45	- 702 460	- 702 557	- 96
28. 1. 2014	36 986	2 450	- 34 537	27,41	27,47	- 946 647	- 948 644	- 1 997
29. 1. 2014	15 739	11 564	- 4 175	27,42	27,52	- 114 485	- 114 897	- 412
30. 1. 2014	48 543	16 954	- 31 589	27,44	27,57	- 866 794	- 870 890	- 4 096
31. 1. 2014	18 042	18 139	97	27,44	27,48	2 658	2 662	4
							Celková ztráta/zisk	- 20 879

Příloha č. 5 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem únor 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	585 471	293 235	- 292 236	27,45	27,51	- 8 043 783	- 8 038 224	5 558
3. 2. 2014	7 321	26 329	19 008	27,47	27,51	523 196	522 834	- 362
4. 2. 2014	58 467	112	- 58 355	27,44	27,51	- 1 606 526	- 1 605 438	1 088
5. 2. 2014	21 219	26 609	5 390	27,43	27,52	148 402	148 310	- 92
6. 2. 2014	2 626	19 496	16 870	27,45	27,51	464 345	464 069	- 276
7. 2. 2014	20 500	40 913	20 413	27,42	27,48	561 360	560 983	- 377
10. 2. 2014	79 594	16 650	- 62 944	27,41	27,53	- 1 733 789	- 1 732 605	1 184
11. 2. 2014	44 015	12 694	- 31 320	27,43	27,51	- 862 252	- 861 636	616
12. 2. 2014	3 826	20 353	16 527	27,45	27,51	454 988	454 681	- 307
13. 2. 2014	12 333	18 395	6 062	27,47	27,51	166 890	166 786	- 104
14. 2. 2014	2 210	50 908	48 698	27,46	27,42	1 336 031	1 335 141	- 890
17. 2. 2014	19 207	18 552	- 655	27,47	27,38	- 17 946	- 17 935	12
18. 2. 2014	38 926	34 501	- 4 425	27,50	27,37	- 121 191	- 121 108	83
19. 2. 2014	-	52 943	52 943	27,45	27,39	1 451 166	1 450 189	- 976
20. 2. 2014	7 940	32 131	24 191	27,48	27,37	662 471	662 038	- 433
21. 2. 2014	41 740	155 103	113 363	27,46	27,35	3 102 744	3 100 656	- 2 088
24. 2. 2014	28 623	16 434	- 12 189	27,45	27,35	- 333 558	- 333 316	242
25. 2. 2014	49 248	1 447	- 47 801	27,46	27,32	- 1 306 880	- 1 306 009	871
26. 2. 2014	10 512	10 517	5	27,46	27,31	134	134	- 0
27. 2. 2014	40 684	1 606	- 39 078	27,44	27,32	- 1 068 384	- 1 067 659	725
28. 2. 2014	37 565	57 823	20 258	27,46	27,32	553 853	553 453	- 400
							Celková ztráta/zisk	4 074

Příloha č. 6 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem březen 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	614 116	275 502	- 338 614	27,45	27,33	- 9 293 251	- 9 254 612	38 639
3. 3. 2014	37 959	9 250	- 28 709	27,45	27,33	- 787 929	- 784 653	3 276
4. 3. 2014	17 048	1 728	- 15 319	27,44	27,35	- 420 285	- 418 921	1 364
5. 3. 2014	2 000	5 934	3 934	27,44	27,33	107 932	107 522	- 410
6. 3. 2014	51 216	1 597	- 49 619	27,42	27,34	- 1 360 560	- 1 356 704	3 855
7. 3. 2014	5 766	73 248	67 482	27,39	27,31	1 848 344	1 842 856	- 5 488
10. 3. 2014	43 582	22 538	- 21 044	27,40	27,32	- 576 502	- 574 890	1 612
11. 3. 2014	17 912	4 596	- 13 317	27,41	27,33	- 364 941	- 363 930	1 011
12. 3. 2014	7 840	30 472	22 632	27,44	27,33	620 903	618 503	- 2 400
13. 3. 2014	39 920	28	- 39 892	27,44	27,33	- 1 094 644	- 1 090 449	4 195
14. 3. 2014	54 667	45 185	- 9 482	27,45	27,34	- 260 237	- 259 202	1 034
17. 3. 2014	26 968	9 819	- 17 149	27,48	27,39	- 471 173	- 469 714	1 458
18. 3. 2014	29 892	6 737	- 23 155	27,48	27,39	- 636 297	- 634 322	1 975
19. 3. 2014	35 919	27 375	- 8 544	27,47	27,44	- 234 649	- 234 430	219
20. 3. 2014	43 875	25 953	- 17 922	27,45	27,47	- 491 879	- 492 321	- 441
21. 3. 2014	7 099	45 664	38 565	27,44	27,43	1 058 222	1 058 011	- 211
24. 3. 2014	27 032	44 979	17 947	27,43	27,39	492 198	491 652	- 545
25. 3. 2014	111	20 558	20 447	27,43	27,37	560 873	559 745	- 1 128
26. 3. 2014	8 129	39 492	31 363	27,44	27,43	860 601	860 319	- 282
27. 3. 2014	15 586	12 206	- 3 380	27,48	27,39	- 92 889	- 92 591	298
28. 3. 2014	25 139	34 599	9 460	27,47	27,40	259 863	259 223	- 640
31. 3. 2014	52 621	16 916	- 35 705	27,46	27,42	- 980 527	- 979 102	1 425
							Celková ztráta/zisk	48 816

Příloha č. 7 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwardem duben 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	576 312	253 306	323 006	27,48	27,43	8 876 202	8 860 678	15 524
1. 4. 2014	17 325	16 430	- 895	27,48	27,43	- 24 606	- 24 563	43
2. 4. 2014	36 853	21 889	- 14 964	27,48	27,45	- 411 205	- 410 702	503
3. 4. 2014	22 246	-	- 22 246	27,47	27,42	- 611 089	- 609 881	1 209
4. 4. 2014	6 222	29 823	23 601	27,465	27,41	648 189	646 879	- 1 310
7. 4. 2014	52 592	31 353	- 21 239	27,465	27,42	- 583 331	- 582 451	880
8. 4. 2014	17 722	7 867	- 9 854	27,465	27,39	- 270 649	- 269 956	693
9. 4. 2014	11 787	27 545	15 758	27,45	27,39	432 544	431 537	- 1 008
10. 4. 2014	42 124	16 155	- 25 970	27,45	27,40	- 712 872	- 711 691	1 181
11. 4. 2014	23 046	45 481	22 436	27,44	27,43	615 633	615 397	- 236
14. 4. 2014	83 216	55 595	- 27 620	27,44	27,45	- 757 904	- 758 051	- 147
15. 4. 2014	55 089	7 345	- 47 743	27,44	26,44	- 1 310 081	- 1 262 331	47 750
16. 4. 2014	11 701	13 102	1 401	27,435	27,44	38 436	38 449	14
17. 4. 2014	58 959	24 655	- 34 305	27,445	27,48	- 941 492	- 942 705	- 1 213
18. 4. 2014	43 862	70 347	26 484	27,485	27,43	727 925	726 458	- 1 466
22. 4. 2014	19 289	23 054	3 765	27,43	27,46	103 287	103 400	113
23. 4. 2014	10 910	39 723	28 813	27,46	27,44	791 217	790 628	- 588
24. 4. 2014	1 348	35 872	34 524	27,445	27,42	947 521	946 791	- 731
25. 4. 2014	13 655	41 517	27 862	27,435	27,44	764 397	764 471	74
28. 4. 2014	5 088	10 456	5 368	27,46	27,43	147 412	147 267	- 146
29. 4. 2014	28 027	24 393	- 3 634	27,46	27,41	- 99 791	- 99 625	166
30. 4. 2014	20 843	-	- 20 843	27,45	27,44	- 572 144	- 571 849	296
							Celková ztráta/zisk	61 601

Příloha č. 8 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwarden květen 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	613 127	299 846	313 282	27,43	27,44	8 593 314	8 595 138	- 1 823
1. 5. 2014	8 369	-	- 8 369	27,43	27,44	- 229 557	- 229 606	- 49
2. 5. 2014	-	67 398	67 398	27,43	27,42	1 848 725	1 848 344	- 381
5. 5. 2014	10 785	13 834	3 049	27,45	27,41	83 669	83 576	- 94
6. 5. 2014	10 121	10 888	768	27,45	27,42	21 073	21 050	- 23
7. 5. 2014	23 571	3 525	- 20 046	27,44	27,40	- 549 957	- 549 246	711
9. 5. 2014	15 938	37 037	21 099	27,44	27,37	578 838	577 505	- 1 333
12. 5. 2014	56 447	31 335	- 25 112	27,44	27,38	- 689 072	- 687 476	1 595
13. 5. 2014	19 026	10 559	- 8 466	27,44	27,39	- 232 314	- 231 861	453
14. 5. 2014	16 525	48 052	31 527	27,44	27,42	865 102	864 436	- 666
15. 5. 2014	16 228	22 354	6 126	27,43	27,42	168 041	168 009	- 32
16. 5. 2014	41 681	86 934	45 253	27,45	27,43	1 241 974	1 241 270	- 704
19. 5. 2014	26 762	80 019	53 257	27,43	27,46	1 460 846	1 462 406	1 560
20. 5. 2014	1 478	11 995	10 517	27,43	27,46	288 488	288 839	351
21. 5. 2014	5 811	51 126	45 315	27,47	27,45	1 244 568	1 243 781	- 788
22. 5. 2014	5 809	4 243	- 1 566	27,48	27,43	- 43 027	- 42 945	82
23. 5. 2014	12 249	122 688	110 439	27,46	27,42	3 032 092	3 028 610	- 3 482
26. 5. 2014	14 241	24 781	10 540	27,48	27,41	289 644	288 896	- 748
27. 5. 2014	19 331	- 4 049	- 23 380	27,48	27,42	- 642 469	- 640 968	1 501
28. 5. 2014	-	11 530	11 530	27,48	27,42	316 798	316 216	- 582
29. 5. 2014	-	4 646	4 646	27,49	27,46	127 727	127 605	- 121
30. 5. 2014	30 792	41 693	10 901	27,51	27,45	299 829	299 261	- 568
							Celková ztráta/zisk	- 5 139

Příloha č. 9 Zajištění pohledávek a závazků společnosti Alfa CZ spol. s r. o. forwarden červen 2014

Datum	Denní přírůstek závazků (EUR)	Denní přírůstek pohledávek (EUR)	Rozdíl	Kurz úhrady	Forwardový kurz	Rozdíl násobený spotovým kurzem	Rozdíl násobený forwardovým kurzem	Zisk/ztráta
Počáteční stav	348 214	359 244	- 11 030	27,64	27,46	- 304 865	- 302 923	- 1 942
2. 6. 2014	61 779	23 010	- 38 769	27,64	27,46	- 1 071 564	- 1 064 739	6 826
3. 6. 2014	18 511	5 602	- 12 909	27,64	27,45	- 356 803	- 354 401	2 402
4. 6. 2014	- 129 523	3 016	132 539	27,65	27,45	3 664 027	3 637 891	- 26 137
5. 6. 2014	5 224	3 191	- 2 033	27,67	27,44	- 56 261	- 55 788	473
6. 6. 2014	24 483	40 530	16 046	27,84	27,45	446 648	440 465	- 6 183
9. 6. 2014	60 682	9 855	- 50 827	27,84	27,43	- 1 414 768	- 1 394 323	20 445
10. 6. 2014	16 822	10 505	- 6 317	27,84	27,43	- 175 825	- 173 292	2 532
11. 6. 2014	24 852	2 855	- 21 997	27,85	27,43	- 612 605	- 603 272	9 333
12. 6. 2014	3 966	89	- 3 877	27,85	27,41	- 107 957	- 106 265	1 693
13. 6. 2014	9 416	68 104	58 688	27,84	27,43	1 633 871	1 609 767	- 24 104
16. 6. 2014	47 093	17 796	- 29 297	27,89	27,43	- 816 945	- 803 539	13 406
17. 6. 2014	7 333	23 246	15 913	27,89	27,44	443 737	436 596	- 7 141
18. 6. 2014	-	3 988	3 988	27,91	27,48	111 283	109 573	- 1 710
19. 6. 2014	-	3 300	3 300	28,00	27,43	92 400	90 503	- 1 897
20. 6. 2014	3 657	33 299	29 642	27,94	27,42	828 055	812 723	- 15 332
23. 6. 2014	34 717	47 663	12 947	27,84	27,45	360 372	355 336	- 5 036
24. 6. 2014	6 168	11 067	4 899	27,84	27,43	136 376	134 392	- 1 984
25. 6. 2014	113	31 581	31 468	27,83	27,42	875 761	862 820	- 12 941
26. 6. 2014	3 291	35 273	31 982	27,83	27,44	890 061	877 531	- 12 531
27. 6. 2014	13 316	64 013	50 697	27,75	27,44	1 406 850	1 391 245	- 15 606
30. 6. 2014	26 072	1 853	- 24 219	27,73	27,43	- 671 465	- 664 392	7 074
							Celková ztráta/zisk	- 68 360