



Aplikace kurzového zajištění podniku

Bakalářská práce

Studijní program: B6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6210R015 – Ekonomika a management mezinárodního obchodu
Autor práce: **Jan Merlíček**
Vedoucí práce: Ing. Jan Mačí, Ph.D.





Zadání bakalářské práce

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Jan Merlíček**
Osobní číslo: **E14000462**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **B6210R015 – Ekonomika a management mezinárodního obchodu**
Zadávající katedra: **katedra podnikové ekonomiky a managementu**
Vedoucí práce: **Ing. Jan Mačí, Ph.D.**
Konzultant práce: **Ing. Marek Fišer**
ČSOB, a. s., Specialista prodeje pro produkty finančních trhů

Název práce: **Aplikace kurzového zajištění podniku**

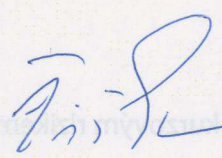
Zásady pro vypracování:

1. Práce s kurzovým zajištěním v podniku.
2. Nástroje kurzového zajištění.
3. Představení a analýza zajišťovaného podniku.
4. Vybrané možnosti zvolených zajišťovacích nástrojů.
5. Zhodnocení přínosů zvolených nástrojů a nástin další práce s kurzovým rizikem.

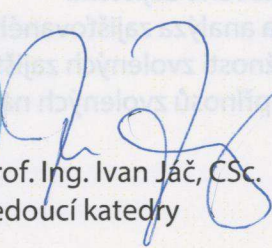
Seznam odborné literatury:

- POTUŽÁKOVÁ, Zuzana, Jaroslav DEMEL, Jaroslava DĚDKOVÁ, Šárka HYBLEROVÁ, Jan MAČÍ a Renata ČUHLOVÁ. 2016. *Podnik v mezinárodním prostředí*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7494-311-9.
- JÍLEK, Josef. 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. uprav. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-3696-9.
- ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, Alexej SATO a Josef TAUŠER. 2007. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-321-8.
- SERCU, Piet. 2009. *International finance: theory into practice*. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-13667-7.
- PROQUEST. 2017. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Rozsah práce:	30 normostran
Forma zpracování:	tištěná / elektronická
Datum zadání práce:	31. října 2017
Datum odevzdání práce:	31. srpna 2019


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




prof. Ing. Ivan Jáč, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2017

Prohlášení

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

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

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

Bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Bakalářská práce, se zabývá problematikou zajištění kurzového rizika pomocí zajišťovacích nástrojů. Toto téma je v této době aktuální, neboť ČNB ukončila své intervence v ovlivňování kurzu koruny vůči cizím měnám. V současné době je kurz české koruny vůči euru ponechán na volném trhu.

Bakalářská práce má za cíl aplikaci zajišťovacího nástroje typu forward na případové studii společnosti Alfa s.r.o. a zhodnotit přínosy tohoto zajištění.

Práce obsahuje teoretickou část popisující teoretická východiska k riziku, možnostem zajištění. Dále obsahuje praktickou část, ve které jsou uvedeny možné způsoby zajištění u společnosti, která se zabývá obchodováním v zahraničí a platby přijímá v zahraniční měně. V rámci případové studie je pak uveden konkrétní příklad aplikace zajišťovacího nástroje forward a jeho přínosu pro firmu.

Klíčová slova: Podnik, kurzové zajištění, kurzové riziko, mezinárodní obchod, forward, swap, opce, derivát.

Annotation

Bachelor's title: Hedging of exchange rate and its application in a company

The Bachelor thesis is dealing with the problematics of hedging of exchange rate risk using hedging tools. This topic is indeed current due to ČNB ending its interventions of influencing exchange rate of the Czech crown against foreign currencies. Currently, the exchange rate of Czech crown against euro is left in open market. The aim of the Bachelor thesis is the application of the hedging tool type forward on Alfa, s.r.o company's case study and to evaluate benefits of this hedging. The thesis contains a theoretic part describing theoretic way-outs to risk, hedging options. Further, it contains a practical part where are stated the possible ways of hedging at a company which is dealing with trading abroad and is accepting payments in foreign currency. A specific example of the application and benefit for a company of the hedging tool "forward" is stated within the case study.

Key words: Company, hedging of exchange rate, exchange rate risk, international market, forward, swap, option, derivative.

Obsah

OBSAH	7
SEZNAM OBRÁZKŮ	9
ÚVOD.....	10
1. DEVIZOVÝ KURZ.....	11
2. TRŽNÍ RIZIKA.....	13
2.1 RIZIKO KURZOVÉ	15
2.1.1 Identifikace rizika.....	15
2.1.2 Měření rizika	17
2.1.3 Zajištění rizika	18
2.2 ZAJIŠTĚNÍ KURZOVÉHO RIZIKA	19
2.2.1 Interní zajištění	19
2.2.2 Externí zajištění.....	20
3. FINANČNÍ DERIVÁTY	21
3.1 LEGISLATIVNÍ RÁMEC DERIVÁTOVÝCH OBCHODŮ	23
4. VÝVOJ EURO KORUNOVÉHO PÁRU V ČASE	25
5. PŘÍPADOVÁ STUDIE FIRMY ALFA S.R.O.	29
5.1 POPIS A PRAKTICKÉ VYUŽITÍ PRODUKTŮ DLE NABÍDKY OD ČSOB	29
5.1.1 Forward (termínovaná operace).....	29
5.1.2 Variabilní forward.....	30
5.1.3 Nákup put opce.....	31
5.1.4 Participační forward	32
5.1.5 Average rate forward	33
5.1.6 Leveraged forward.....	34
5.1.7 Risk reversal (devizový collar)	35
5.2 POTŘEBA FIRMY	36
5.3 OSOBNÍ SCHŮZKA	37
5.4 FORWARD Z POHLEDU BANKY	37
5.5 FINANČNÍ PODKLADY PRO VYHODNOCENÍ RIZIKA FIRMY	41
5.6 SCHVÁLENÍ PRF LIMITU	45
5.7 RÁMCOVÁ SMLOUVA	45
5.8 PŘEDPOKLADY PRO UZAVŘENÍ OBCHODU.....	46

5.9	VLASTNÍ REALIZACE KURZOVÉHO ZAJIŠTĚNÍ	47
ZÁVĚR		48
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		49

Seznam obrázků

OBR. 1	ROZDĚLENÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ PODLE VLASTNOSTÍ	21
OBR. 2	VÝVOJ KURZU EUR/CZK OD 19. 12. 2000 DO 30. 1. 2018.....	25
OBR. 3	KURZ EUR/CZK V LETECH 2001 AŽ 2004	26
OBR. 4	KURZ EUR/CZK V PRŮBĚHU ROKU 2013.....	27
OBR. 5	KURZ EUR/CZK V PRŮBĚHU ROKU 2013.....	27
OBR. 6	FORWARD	30
OBR. 7	VARIABILNÍ FORWARD	31
OBR. 8	NÁKUP PUT OPCE	32
OBR. 9	PARTICIPAČNÍ FORWARD	33
OBR. 10	AVERAGE RATE FORWARD	34
OBR. 11	LEVERAGED FORWARD	35
OBR. 12	RISK REVERSAL	36
OBR. 13	PROCES ZAJIŠTĚNÍ FORWARDU Z POHLEDU BANKY	38
OBR. 14	OSLABENÍ KORUNY OD SJEDNÁNÍ FORWARDU	40
OBR. 15	POSÍLENÍ KORUNY OD SJEDNÁNÍ FORWARDU.	41
OBR. 16	AKTIVA SPOLEČNOSTI ALFA S.R.O.....	42
OBR. 17	PASIVA SPOLEČNOSTI ALFA S.R.O.	43
OBR. 18	VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT SPOLEČNOSTI ALFA S.R.O.	44
OBR. 19	ČASOVÁ STRUKTURA POHLEDÁVEK SPOLEČNOSTI ALFA S.R.O.	44
OBR. 20	ČASOVÁ STRUKTURA ZÁVAZKŮ SPOLEČNOSTI ALFA S.R.O.....	45

Úvod

Devizový trh je místo, kde se směňuje jedna měna za druhou. Trh s devizami je velmi nepředvídatelný. Po ukončení intervencí bankovní radou České národní banky dne 6. 4. 2017 česká koruna vůči euru posilovala. Prognóza ČNB je, že posilovat bude i nadále. Díky této informaci importující české firmy do budoucna počítají s kurzovým ziskem. Pro tyto firmy, které obchodují s EUR, je takřka zbytečné používat zajištění v podobě některého z kurzových nástrojů u finančních institucí. U exportních českých firem je to přesně naopak. Podle predikcí vývoje finančních trhů se tyto firmy budou potýkat s kurzovou ztrátou a v delším období s potenciálním ohrožením konkurenceschopnosti, tj. kromě kurzového transakčního rizika jsou vystaveny i kurzovému riziku ekonomickému.

Bakalářská práce má za cíl aplikaci zajišťovacího nástroje typu forward na případové studii společnosti Alfa s.r.o. a zhodnotit přínosy tohoto zajištění.

V úvodu práce jsou uvedena teoretická východiska, která jsou spojena s měnovými riziky. V následující kapitole je popsán vývoj eurokorunového páru, kde jsou popsány největší výkyvy vývoje kurzu. Následně jsou popsány produkty, které nabízí finanční instituce. Na to navazuje legislativa, kterou se musí řídit každá finanční instituce, která nabízí právě tyto služby. V závěru je popsán celý proces zajištění forwardem u fiktivní firmy Alfa s.r.o. Je to nejjednodušší a nejpoužívanější zajišťovací nástroj finančních trhů. Součástí popisu procesu je i vysvětlení rizik pro společnost a pro finanční instituce.

1. Devizový kurz

Durčáková a kol. (2003, s. 49) definuje devizový kurz jako cenu jednotky měny jedné země, která se vyjádří v ceně jednotky měny jiné země. Kurz je možné vyjádřit přímým nebo nepřímým kurzovým záznamem.

Žák (2006, s. 28) uvádí, že devizový kurz je hodnota měny vyjádřena v jednotkách jiné měny. Směna probíhá na měnovém trhu, kde se střetává nabídka a poptávka. Působením nabídky a poptávky je stanovena cena měny, resp. měnový kurz.

Faktorů, které ovlivňují měnový kurz, je několik. Mezi tyto faktory patří vývoj mezinárodního obchodu, který hraje důležitou roli v národní ekonomice. Úspěšné a ekonomicky stabilní země jsou aktivní na poli zahraničního obchodu. (Kalínská, 2010)

Vývoj reálných úrokových sazeb patří mezi další faktory, ovlivňující měnový kurz. Reálnou úrokovou sazbu získáme tím, že se míra inflace odečte od nominální úrokové sazby. Z toho vyplývá, že reálná úroková sazba souvisí s nominální úrokovou sazbou a inflací, přičemž je ovlivňována monetární politikou České národní banky. (Jurečka, 2010)

Jurečka (2010) uvádí, že měnový kurz je ovlivněn ekonomickým vývojem a to zejména vývojem cen a mezinárodním obchodem. Pro krátké období uvádí faktory:

- Změna úrokových sazeb – země s vyšší úrokovou sazbou přitahuje investory, kteří hledají vysoký výnos.
- Změna míry inflace – zdražení zboží vyvolá pokles poptávky po domácích produktech a tím i pokles poptávky po dané měně.
- Změna růstu nabídky peněz – při zvýšení nabídky peněz dojde ke zdražení a tím i inflaci, což má za následek pokles úrokových sazeb a znehodnocení měny.
- Změna míry růstu reálného produktu – růst reálného produktu souvisí s růstem agregátní poptávky, která vyvolá růst spotřeby statků, čímž se zvýší poptávka po zahraničních produktech, která navýší poptávku po zahraniční měně a tím se bude zhodnocovat kurz zahraniční měny a znehodnocovat kurz domácí měny.

- Očekávání budoucího vývoje – Měnový trh zpravidla reaguje rychle na každou informaci týkající se dalšího vývoje cen.

Mezi další faktory patří např. změny očekávaného budoucího kurzu, výnosnost finančních aktivit v dlouhém období a kurzové intervence.

Kurzové intervence patří mezi faktory ovlivňující měnový kurz. Podle Revendy (2014) znamenají kurzové intervence ovlivňování nabídky a poptávky na devizových trzích, mající za cíl ovlivnit vývoj kurzu domácí měny.

Podle Durčákové (2003) mají centrální banky možnost zasahovat do vývoje měnového kurzu formou přímé nebo nepřímé intervence.

- Přímé intervence – ovlivňování devizového kurzu probíhá na úrovni nákupů a prodejů deviz na devizovém trhu.
- Nepřímé intervence – ovlivňování devizového kurzu probíhá na úrovni změn úroků, daňové, dotační a celní politiky.

2. Tržní rizika

Riziko má vliv na výši očekávaných výdajů a příjmů. Tržní rizika tvoří podskupinu finančních rizik a dělí se na riziko inflační, riziko úrokové, riziko měnové, riziko akciové a rizika komoditní. Využíváním finančních derivátů lze rizika řídit. (Vlachý, 2006)

Jedna z možných způsobů řízení rizik je jejich zajištění. Zajištění se provádí prostřednictvím nějakého finančního nástroje, který představuje deriváty. (Valová, 2010)

Měnové riziko

S měnovým rizikem se potýká mnoho firem, neboť některé firmy potřebují nakoupit suroviny v zahraničí, a jiné prodávají své produkty do zahraničí. Tyto transakce v sobě nesou měnové riziko. (Kohout, 2013)

V případě, že společnosti obchodují v různých měnách, existuje možnost vzniku měnového rizika. Machková a kol. (2007, str. 153) toto riziko definují tím, že v důsledku změn u kurzů měn, bude muset kupující ze zahraničí vydat větší množství hodnot, než původně předpokládal, nebo jako prodávající bude inkasovat menší množství hodnot, nebo se sníží jeho devizová aktiva, resp. zvýší jeho devizová pasiva, anebo díky těmto změnám nebude schopen naplnit své cíle.

Janatka (2011, s. 205) tuto definici zjednodušuje a tvrdí, že při změnách kurzů může dojít ke kurzové ztrátě nebo zisku. Záleží na změně kurzu, zda se bude vyvíjet příznivě, nebo nepříznivě pro podnik.

Každý podnik, který řeší problémy spojené s kurzovým rizikem, má možnost toto riziko minimalizovat. K minimalizaci, resp. eliminaci rizika je zapotřebí, aby bylo riziko identifikováno, kvantifikováno a zajištěno. (Černohlávková a kol., 2007)

Riziko inflační

Inflace je trvalé zvyšování cenové hladiny, v důsledku toho vzniká znehodnocování úspor a zdražování statků a služeb. Vyšší inflace bývá v mnoha okolnostech provázena také zvyšováním úrokových sazeb a to centrální bankou a tím pádem také může dojít k pohybu kurzu měn. Avšak mezi těmito jevy není na přímo spojitost, vývoj jevů vzniká poměrně nezávisle. Nicméně se navzájem ovlivňují. (Černohlávková a kol., 2007, str. 36)

Inflace se měří v průběhu daného období uvnitř jednotlivých zemí. Země s vysokou inflací mají většinou problém s ekonomickou nerovnováhou. Z důvodu vyšší inflace se centrální banky snaží dorovnávat ekonomickou stabilitu zvyšováním úrokových sazeb. Ve vyspělých zemích je mírná inflace kolem 2 %. Mírná inflace nevytváří žádné problémy v ekonomice státu a značí se jako přijatelná. (Finance.cz, c2017)

V případě, že bude inflace záporná, mluvíme o deflaci. Pokud by měl stát vysokou deflaci, tak by to mělo ve většině situací devastující scénář pro ekonomiku státu. Z racionálního hlediska by bankovní instituce měly půjčovat peníze se záporným úrokem. Vysoká deflace ovlivňuje chování spotřebitelů, kteří odkládají své nákupy. (Černohlávková a kol., 2007)

Taylor (2001) vytvořil pravidlo, které říká, že centrální banka by měla zvýšit krátkodobou úrokovou sazbu o 1 p. b. právě tehdy, když je skutečný produkt o 1 % vyšší než potenciální produkt a skutečná inflace je o 1 p. b. vyšší než inflační cíl. Uvedené pravidlo může složit k určení krátkodobé úrokové sazby. Tedy, pokud je aktuální úroková sazba nižší, než vypočtena prostřednictvím tohoto pravidla, předpokládá se, že centrální banka bude reagovat v rámci monetární politiky na danou úroveň úrokové sazby. To je samozřejmě důležité pro využívání finančních derivátů, neboť některé finanční deriváty reagují na výši úrokové sazby.

Inflace a úrokové sazby jsou přiléhavě propojené. Inflace mění cenovou hladinu produktů, tím pádem může měnit i reálné důchody z finančních aktivit. Růst inflace má v důsledku vliv na snížení reálné úrokové sazby. (Filippov, 2011)

Riziko úrokové

Úrokové riziko představuje riziko ztráty, jehož příčinou jsou změny cen nástrojů, které jsou citlivé na úrokové míry. Jedná se o riziko ze změny úrokových měr, tvaru výnosové křivky, volatility úrokových měr, rozpětí mezi různými úrokovými indexy a předčasného splacení jistiny. (Jílek, 2000)

V případě, že dochází k růstu úrokových sazeb, tak se příjmy znehodnocují a výdaje zhodnocují. Pokud bude podnik využívat fixní sazbu, může dojít ke ztrátě v případě, že úrokové sazby klesnou. (Polouček, 2009)

V případech, ve kterých se realizují obchody v základní měně, bude nutné sledovat pouze riziko úrokové. Pokud budou obchody realizovány i v cizí měně, je potřeba znát úrokové sazby pro danou měnu a současně je zapotřebí zahrnout do řízení rizik i kurzové riziko. (Vlachý, 2006)

Jedná se o spekulativní riziko, které se váže k určité měně a pro finanční instituce je to riziko základní. Úrokové sazby jsou napřímo ovlivňovány centrálními bankami. Jedná se o vztah nabídky volných finančních prostředků a poptávky po úvěrech. Konkrétní výši úvěru si finanční instituce určí individuálně, záleží také na schopnosti splacení úvěru a pravděpodobnosti toho, že se klient dostane do delikvence a nebude schopen splácet své přísliby vůči finančním institucím. (Černohlávková a kol., 2007, str. 36)

Pro právní subjekt je také důležité předvídat vývoj finančního trhu z důvodu toho, jestli je potřeba krátkodobý, střednědobý nebo dlouhodobý úvěr a také zda je výhodnější uzavřít úvěr s fixní úrokovou sazbou¹ nebo spíše s pohyblivou úrokovou sazbou². (Černohlávková a kol., 2007)

2.1 Riziko kurzové

Kurzové riziko má význam zejména v mezinárodním podnikání. Je důležité minimalizovat nebo eliminovat případné ztráty, které z kurzového rizika mohou plynout. Jednou z možností minimalizace resp. eliminace rizika může být zajištění. Proces řízení rizik má několik kroků. Identifikace rizika, měření rizika a zajištění kurzového rizika jsou základní fáze procesu řízení kurzového rizika.

2.1.1 Identifikace rizika

Kurzové riziko lze podle Durčákové a kol. (2003, s. 215) a Taušera (2007) rozdělit do tří základních skupin:

¹ Úrokovou sazba, která je zafixovaná na určité období úvěru, jedná se o zajištění vůči výkyvům úrokových sazeb. (Polouček, 2009)

² Jedná se o úrokovou sazbu, která se skládá z marže a z referenční sazby na bázi *IBOR. Písmenka před IBOR značí, na kterém místě byla tato sazba stanovena. Referenční sazbou peněžního trhu na bázi *IBOR je průměrná úroková sazba na mezibankovním trhu. Tyto sazby se určují také termínově a to od denního *IBORU až po roční *IBOR. Jaký termín bude *IBOR mít záleží na délce splatnosti úvěru. (Polouček, 2009)

- Transakční riziko.
- Ekonomické riziko.
- Účetní riziko.

Transakční riziko je navázáno přímo na kontrakty, ve kterých může v budoucnu dojít k finanční ztrátě z důvodu, že dojde ke změně měnového kurzu. Transakční riziko se vyskytuje především u mezinárodního obchodu, transakcemi vyjádření v cizí měně. Toto riziko je možné eliminovat především zajišťovacích nástrojů tzv. hedgingem, tedy konkrétně např. obchodem forward a opce.

Ekonomické riziko je obecné riziko ztráty z neočekávaných změn kurzů, které nejsou vázány ke konkrétním transakcím. Toto riziko existuje i pro společnosti, které neobchodují se zahraničím. Jedná se o riziko změny pozice firmy na trhu z důvodu nastalých změn devizového kurzu. Následkem tohoto rizika může být změna hodnoty očekávaného cash flow vyjádřeného v domácí měně.

Účetní riziko vzniká v důsledku přecenění položek, např. pohledávek, závazků a zůstatků na devizových účtech, zahraničních investic, úvěrů v cizí měně apod. Jedná se zejména o nadnárodní korporace, které vytvářejí konsolidované účetní výkazy z finančních výkazů dceřiných společností, které mohou být v cizích měnách. Pro převod finančních výkazů existují různé metody.

Kvantifikování dopadu změn kurzů na podnik je označována termínem devizová expozice. Valach (1997) uvádí, že je podstatné zjistit, v jaké míře jsou aktiva, pasiva a finanční toky citlivé na změnu devizových kurzů.

Král (2003) rozlišuje devizovou expozici:

- Uzavřenou devizovou expozici – charakterizovanu aktivy a pasivy v dané měně, které jsou ve stejném množství, mají stejnou dobu dospělosti, způsob a výši jejich úročení.
- Otevřenou devizovou expozici – každá devizová expozice, která nesplňuje alespoň jednu z uzavřené charakteristiky.
- Dlouhou devizovou expozici – v očekávání zhodnocení cizí měny, charakteristické pro exportní firmy.

- Krátkou devizovou expozici – v očekávání znehodnocení cizí měny, charakteristické pro importní firmy.

Madura (1992, s. 286) uvádí, že devizová expozice je tvořena:

- Podílem zahraničních aktivit vytvořených prostřednictvím dceřiných společností.
- Lokalitou zahraničních poboček.
- Účetními metodami používané společností.

2.1.2 Měření rizika

Jakmile jsou rizika identifikována, je zapotřebí je analyzovat. Analýza rizik může být zpracována formou kvalitativní metody, kvantitativní metody nebo jejich kombinací. Kvantitativní metody se podle Smejkal a Ráise (2013) používají velmi často ve finančním odvětví. Kvantifikování je důležité k následnému vyjádření rizika, nejčastěji formou předpokládané finanční ztráty. Určitou nevýhodou použití kvantitativních metod je jejich náročnost na provedení a zpracování výsledků.

Metod na měření tržních rizik je několik. Banky využívají standardizované metody, nebo vlastní metody výpočtu rizik tzv. **Value at Risk (VaR)**. V rámci využívání standardizovaných metod se musí řídit vyhláškou ČNB (c2003-2018c) č. 123/2007 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Metoda měření rizik pomocí VaR se stala rozšířenou a používanou metodou. Uvedená metoda byla zahrnuta do bankovní regulace Basel I a Basel II. (Ambrož, 2011)

Kašparovská a kol. (2006, s. 108) uvádí, že hodnota VaR vyjadřuje případnou ztrátu banky v rámci stanovené pravděpodobnosti za určité období. VaR kategorizuje:

- Absolutní VaR – jedná se o statický odhad, který říká, že s určitou pravděpodobností nebude ve stanoveném čase, překročena určitá výše ztráty.
- Relativní VaR – představuje riziko nižší výkonnosti ve vztahu k vybranému hodnoticímu ukazateli, např. akciovému indexu.
- Marginální VaR – popisuje změnu velikosti rizika ve vztahu s dodáním nebo odstraněním nástroje.

- Inkrementální VaR – měří marginální VaR při nepatrných změnách (např. snížení objemu určitého nástroje o 1000 Kč).

K odhadu VaR historické časové řady se používá metoda **variací a kovariancí**. Tato metoda spočívá ve využití historických údajů, což ji částečně limituje. (Polouček, 2013)

Další metodou je **metoda historické simulace**, která spočívá ve využití dlouhé řady historických dat. Nevýhodou této metody je zaznamenání nějakých extrémních situací v minulosti, což se může projevit i ve výsledku této metody. (Polouček, 2013)

Mezi nejnáročnější metody patří metoda **Monte Carlo**, která vyžaduje složitější teoretickou přípravu. Metoda Monte Carlo je nejpřesnější. Uvedenou metodou se zpracovávají vstupní data aktuální, ale i historická. (Polouček, 2013)

V rámci měření rizika je důležité i zpětné testování, abychom ověřili správnost vybrané metody. Zpětným testováním lze zjistit, zda model VaR funguje. Zpětné testování se dělí na čisté a špinavé zpětné testování. Špinavé testování spočívá ve stanovení dnešní ztráty portfolia bez splatných obchodů. Čisté zpětné testování spočívá ve stanovení dnešní ztráty portfolia z předchozího dne. (Jílek, 2000)

2.1.3 Zajištění rizika

Döhring (2008) uvádí, že použití instrumentů risk managementu pro řízení ekonomického rizika je velmi obtížné a doporučuje použití klasických nástrojů

Zajištění (neboli hedging) je proces, který nabízí možnost uzavření devizové pozice a to prostřednictvím depozitní, devizové nebo úvěrové operace. Tohoto zajištění se využívá v případě, kdy není možné odhadnout vývoj kurzu a hrozila by ztráta pro otevřenou devizovou pozici. (Revenda, 2012)

V současné době existuje mnoho zajišťovacích technik k zajištění devizové expozice. Shapiro (2006, str. 343–344) uvádí několik faktorů, které lze použít pro řízení devizové expozice:

- Určit typ monitorované expozice.
- Definovat cíle společnosti a spolupracovat na řešení v případě konfliktů.

- Možnost implementace cílů, které maximalizují hodnotu společnosti.
- Stanovit způsob hodnocení manažerů a jejich odpovědnost.
- Stanovit limity pro používání zajišťovacích technik.
- Určit způsob zahrnutí směnného kurzu do operativního rozhodování.
- Určit způsob sledování a hodnocení aktivit v rámci řízení devizového rizika.

2.2 Zajištění kurzového rizika

Podle různých autorů např. Bennett (1994), Buckley (2004) a dále např. společnosti ČSOB a.s. (2014) existují dvě základní techniky zajištění, které se dělí na interní a externí zajištění.

2.2.1 Interní zajištění

Buckley (2004, s. 212–216) uvádí, že interní techniky využívají metody devizového řízení, jako součást finančního řízení společnosti. Tyto techniky kladou důraz na omezení otevřených devizových pozic nebo předcházení samotného vzniku rizika. Jednou z možných technik se nabízí tzv. „netting“, tedy vzájemné započtení pohledávek a závazků. Tato technika se využívá mezi mateřskou a její dceřinou společností, aby se minimalizovaly transakční náklady. Techniku netting lze využít i jako zápočet vůči třetí straně.

Bennett (1994) uvádí některé výhody nettingu:

- Identifikace devizové expozice.
- Hedging minimálního počtu transakcí a maximálních hodnot vede k minimalizaci nákladů a optimalizaci směnných kurzů

Buckley (2004) dále uvádí další techniky:

- Matching – technika podobná Netting, ale naproti ní je otevřena i třetí stranám.
- Leading a Lagging – technika při které se ovlivňují termíny plateb závazků a to urychlením nebo zpožděním platby.

- Cenová politika – znamená smluvní svázání ceny s vývojem kurzu, případně je možné platbu požadovat v domácí měně
- Volba měny – cílem této techniky je snížení devizového rizika tím, že se využije vhodná skladba měnového koše, tedy využívá korelace mezi měnami.

2.2.2 Externí zajištění

Buckley (2004, s. 224) popisuje externí zajištění ve spojení s uzavřením smluvních vztahů za účelem snížení kurzového rizika. Tyto smluvní vztahy jsou uzavřeny mimo společnost. Podle společnosti ČSOB a.s. (2014) patří do těchto technik např. konstrukce finančních derivátů. Černohlávková (2000, s. 33) spojuje se vznikem finančních derivátů rozpad Breton-Woodského systému, uvolnění mezinárodního kapitálu a neustálý nárůst podílu mezinárodně směňovaného zboží.

3. Finanční deriváty

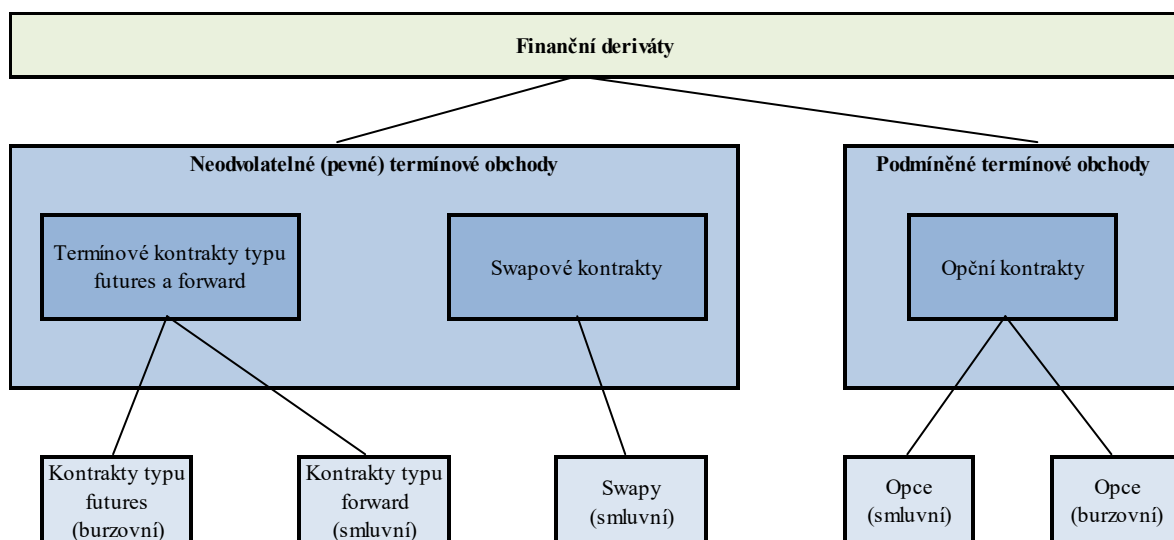
K řízení rizika se využívají nástroje, kterými jsou finanční deriváty. Finanční deriváty nepatří do skupiny investičních nástrojů. (Jílek, 2002)

Finanční deriváty představují termínové obchody, které se uzavírají v daném okamžiku k jejich plnění v budoucnosti. Finanční deriváty se podle Jílka (2010) druhově dělí na pevné termínové operace a opce. K pevným termínovým operacím patří forward, futures a swap. Dále rozděluje finanční deriváty do několika kategorií:

- úrokové deriváty,
- měnové deriváty,
- akciové deriváty,
- komoditní deriváty,
- úvěrové deriváty,
- ostatní deriváty.

Obdobně člení finanční deriváty také Dvořák (2006), přičemž specifikuje, že první čtyři kategorie řadí k derivátům na zajištění tržního rizika a ostatní kategorie řadí k zajištění jiného rizika.

Rejnuš (2014) člení finanční deriváty podle vlastností tak, jak je uvedeno na Obr. 1.



Obr. 1 Rozdělení finančních derivátů podle vlastností
Zdroj: Vlastní zpracování (Rejnuš, 2014, s. 482)

Jednou z možností zajištění kurzových rizik je nákup derivátových nástrojů. Převážná většina těchto nástrojů nabízí zajištění proti kurzovým rizikům v kratším časovém horizontu, zpravidla do jednoho roku. Patří sem např. tzv. **forward**, **futures**, **swap** a **opce**. (Černohlávková, 2000)

U nástroje **forward** se stanoví předem směnný kurz, za který se následně uzavírají obchody na prodej, resp. nákup cizí měny. Existuje několik druhů forward kontraktů, např. akciový, měnový, úrokový a úvěrový forward. Forward je finanční derivát, se kterým se obchoduje mimo burzu. (Černohlávková, 2000, s. 37–38)

Jílek (2002, s. 45) popisuje další typ tzv. **futures**, jedná se o standardizovaný forward. S tímto typem se obchoduje na speciálních burzách. Jedná se o obchod s předem stanovenou cenou a termínem vypořádání v budoucnu. Futures obchody se používají především na komoditních burzách.

Dalším typem je tzv. **swap**, který umožňuje směnu peněžených prostředků včetně úrokových plateb v jedné měně za prostředky v druhé měně. Tento typ lze využít i pro dlouhodobé zajištění rizika. (Černohlávková, 2000, s. 37- 38)

Polouček (2009) uvádí, že se Swap od ostatních nástrojů liší tím, že zajišťují proti riziku pocházejícímu z proudu finančních toků, nikoliv z jednotlivých toků. Swap je tedy smlouva mezi dvěma subjekty, uzavřena mimo burzu, o výměně peněžních toků ve stanovených termínech.

Černohlávková (2000) uvádí další typ tzv. **opce**, který je charakterizován tím, že kupující resp. prodávající může prodat, resp. nakoupit ve stanoveném termínu za předem stanovený kurz hodnotu opce v cizí měně. Pokud nedojde k uplatnění opce ve stanovený den, propadá a je bezcenná. Lhůta, do kdy je opce splatná, určuje, zda se jedná o americkou nebo evropskou opci. Americká může být uplatněna po celou dobu splatnosti, naproti evropské, kterou lze uplatnit pouze v den splatnosti.

Podle Ambrože (2011, s. 73) rozdělujeme opce na kupní a prodejní. Kupní opce jsou cenné papíry, které představují právo koupit aktivum k určitému dni. Prodejní opce pak představují právo prodat aktivum za určitou cenu. Druhé strany mají vždy povinnost tento obchod realizovat.

Palouček (2009) definuje rozdíl mezi forward, futures a opcemi v tom, že opce představuje pouze právo na realizaci smlouveného obchodu, zatímco forward a futures jsou závazkem k obchodu.

3.1 Legislativní rámec derivátových obchodů

Všechny výše uvedené produkty jsou striktně hlídané legislativou. Finanční instituce nesmějí nabízet produkty finančních trhů firmám jen z důvodu případných výnosů, které by z jednotlivých transakcí měly. Je potřeba, aby firma naprosto chápala produkt, který si sjednala a byla seznámena s rizikem. V případě složitějšího produktu finančních trhů, který nebyl dostatečně vysvětlen, může dojít až k právnímu jednání. Ve většině případů soudní spor vyhraje firma.

Finanční trhy jsou pod evropskou regulací např. MiFID II – směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU a MiFIR – nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014. Druhý zmíněný zákon pozměnil nařízení č. 648/2012 (EMIR). (ČNB, c2003-2018)

Pod zkratkou **MIFID** se skrývá anglický název: The Markets in Financial Instrument Directive, neboli směrnice o trzích finančních instrumentů. Jedná se o společnou tržní směrnici, která reguluje poskytování investičních obchodů ve státech Evropského hospodářského prostoru. (ČSOB, 2015)

Na základě směrnice existují tři klasifikační kategorie, do kterých jsou klienti rozděleni. Jedná se o kategorie způsobilá protistrana, profesionální klient a standardní klient. Do skupiny „způsobilé protistrany“ patří finanční instituce, např. banky, pojišťovny, investiční společnosti a další. Tato skupina užívá nejnížší míru ochrany. „Profesionální klienti“ je skupina, ve které jsou společnosti na základě jejich velikosti podle finančních ukazatelů. Třetí skupina „standardní klienti“ užívají nejvyšší míru ochrany a patří sem všichni klienti, kteří nespádají do žádné z předchozích skupin. (ČSOB, 2015)

European Market Infrastructure Regulation neboli **EMIR** je regulace, která má za cíl zvýšení stability, důvěry ve finanční trhy a transparentnosti. Vzniklo propojení mezi regulačními úřady a jednotlivými transakcemi OTC (Over The Counter, tj. mimoburzovní typ uspořádání finančního trhu, obchody neprobíhají za jednotných podmínek na

centralizovaném místě, jedná se o přímé dohody mezi zákazníkem a finanční institucí), čímž se zajistí přehled o rizicích jednotlivých účastníků trhu. (ČSOB, 2015) Tuto regulaci novelizovala regulace MiFIR (Markets in Financial Instruments). Jedná se o nařízení, které reguluje použití MiFID II.

Na základě této regulace mají určité povinnosti všichni účastníci trhu a to včetně klientů. Mezi povinnosti na základě regulace EMIR patří např.: povinnost hlásit obchody, řešení sporů, včasné confirmování OTC derivátů a rekonsiliace (sesouhlasení obchodů). (ČSOB, 2015)

Legal Entity Identifier neboli **LEI** znamená identifikační kód právnických osob. Klíč je 20místný, složený z písmen a čísel. Jedná se o přesnou a nezměnitelnou identifikaci právnické osoby, která vystupuje na straně v OCT derivátových transakcích. Tato identifikace slouží k reportování derivátových obchodů. LEI nemusí mít podnikající nebo nepodnikající fyzické osoby. (ČSOB, 2015)

ČNB je na základě zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance dohledovým orgánem nad finančním trhem v České republice. ČNB v rámci dohledu dodržuje principy, které byly vydané Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2012. Samotné principy jsou specifikovány v tzv. Dlouhodobé koncepci dohledu. (ČNB, 2017b)

4. Vývoj euro korunového páru v čase

Vzhledem k tomu, že finanční nástroje uvedené v kapitole 3 reagují právě na změnu kurzu, je na Obr. 2 ilustrován vývoj kurzu EUR/CZK v období roku 2000 do současné doby s vyznačením zajímavých milníků, neboť právě v této době došlo k několika podstatným vývojům kurzu.



Obr. 2 Vývoj kurzu EUR/CZK od 19. 12. 2000 do 30. 1. 2018

Zdroj: Vlastní zpracování z online (dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-EUR/od-4.1.1993/>)

Kurz v uvedeném období viditelně kolísá, což bylo způsobeno např. intervencemi ČNB, americkou hypoteční krizí, spekulační bublinou a dalšími. Blíže jsou představeny v této kapitole.

Jedním z aspektů ovlivňující vývoj kurzu jsou **spekulační bubliny**. Příčinou spekulacních bublin jsou zejména média. Při tlumení prasknuté bubliny došlo k poklesu úrokových měr z 6,5 % na 3,5 %, 11. září 2001 až na 1 % (Morris, 2009). S ohledem na nízké úrokové míry nebylo výhodné ukládat peníze do banky, ale investovat na akciovém trhu. NASDAQ na tento pokles úrokových měr reagoval jednodenním vzestupem o 14 %. Tento vývoj na zahraničním trhu mohl přispět i k vývoji kurzu CZK/EUR.

Intervence ČNB v roce 2002

Vzhledem k tomu, že koruna výrazně posilovala vůči euru od roku 1999 a to v podstatě bez důvodu, snažila se ČNB stabilizovat kurz koruny v intervalu 31 až 32 korun

za euro. Intervence ČNB v dubnu 2002 byla v objemu 1 miliardy euro za české koruny. (Tesař, 2013)



Obr. 3 Kurz EUR/CZK v letech 2001 až 2004

Zdroj: Vlastní zpracování z online (dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-EUR/od-4.1.1993/>)

Obr. 3 ukazuje posilování koruny do dubna 2002. Po intervencích se kurz koruny krátkodobě stabilizoval, a v červenci zaznamenal prudký pokles až na tehdejší historické minimum pod 29 korun za euro.

Dalším bodem, který ovlivnil vývoj kurzu CZK/EUR byla **americká hypoteční krize**, resp. následný hospodářský vývoj v USA a současně i v Evropě.

Intervence ČNB v roce 2013

ČNB, i přes období hospodářské krize v roce 2008, intervenovala až v roce 2013. Intervence byly zahájeny z důvodu obavy z možné deflace, neboť se míra inflace pohybovala v letech 2009 – 2016 pod hranicí 2 %, kromě roku 2012, ve kterém dosáhla míra inflace 3,3 % (ČSÚ, 2018). ČNB se pokusila svými nástroji kurz CZK/EUR oslabit a to na úroveň kurzu CZK/EUR v roce 2009. ČNB nakoupila začátkem listopadu 2013 eura v objemu 200 miliard korun. Tento krok znamenal oslabení kurzu koruny z necelých 26 korun za euro na hladinu kolem 27 korun za euro. ČNB se také zavázala, že bude korunu oslabovat v případě, že bude znovu posilovat. (Petrouš, 2013)



Obr. 4 Kurz EUR/CZK v průběhu roku 2013

Zdroj: Vlastní zpracování z online (dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-EUR/od-4.1.1993/>)

Obr. 4 ilustruje změnu kurzu koruny vůči euru na základě intervencí ČNB. Hodnota koruny se propadla mezi 6. a 7. listopadem 2013 o více jak 1,50 korun. ČNB uměle začala držet hodnotu okolo spotového kurzu 27,00 Kč za EUR. Intervence skončily v dubnu 2017.

Od skončení intervencí česká koruna vůči euru kontinuálně posilovala a u exportně založených firem pravděpodobně docházelo ke kurzovým ztrátám.

Období po konci intervencí

Konec intervencí ohlásil Guvernér ČNB Jiří Rusnok dne 6. 4. 2017 na tiskové konferenci.



Obr. 5 Kurz EUR/CZK v průběhu roku 2013

Zdroj: Vlastní zpracování z online (dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-EUR/od-4.1.1993/>)

Obr. 5 ukazuje stabilní kurz koruny do dubna 2017. Následně po ukončení intervencí došlo během několika málo dnů k mírnému propadu a následnému vzestupu. Nicméně z dlouhodobějšího hlediska koruna stále posiluje a to pod hranici 25,50 Kč za jedno euro.

Posilování koruny má vliv na firmy zabývající se vývozem a dovozem a měly by se zabývat i kurzovým zajištěním, aby nerealizovaly kurzové ztráty.

Pro společnosti jsou důležité informace o vývoji kurzu, ekonomické situaci a dalších ekonomických tématech. Samotné obchodování není možné bez informací. Finanční instituce v České republice dostávají informace z několika informačních zdrojů, za které si platí. Největší informační zdroje jsou Reuters a Bloomberg. Díky tomu dokážou odhadnout, za jaký kurz lze nakupovat nebo prodávat cizí měnu i s tím, aby na každém prodeji měly potřebnou marži. Díky těmto informacím finanční instituce nakoupí opce na nákup nebo prodej cizí měny od světových bank jako je např. Citibank. Níže jsou popsány dva nejznámější a nejpoužívanější informační zdroje.

Divize zpravodajství a médií společnosti Thomson Reuters, je světově největším multimediálním poskytovatelem mezinárodního zpravodajství, zasahující mezi více než jednu miliardu lidí každý den. Reuters poskytuje odborníkům důvěryhodné zprávy z oblasti podnikání, financí, národního a mezinárodního zpravodajství pomocí počítačových ploch Thomson Reuters, světových zpravodajských organizací a přímo svým spotřebitelům na Reuters.com a prostřednictvím Reuters TV. (Business & Financial News: Reuters, c2018)

Bloomberg je kupředu směřující společnost, zaměřená na vytváření produktů a řešení, které jsou potřebné v 21. století. Jakožto světová informační a technologická společnost propojují rozhodující osoby k dynamické síti dat, dalším lidem a myšlenkám – přinášejí přesné a rychlé informace o podnikání a financích, zpravodajství a vhledy pro spotřebitele po celém světě. (Bloomberg - European Edition, c2018)

5. Případová studie firmy Alfa s.r.o.

V této části bakalářské je popsán celkový proces kurzového zajištění firmy Alfa s.r.o. Jedná se o exportně založenou firmu, která sídlí v severních Čechách. Firma zpracovává zakázkové práce pomocí CNC strojů. Firma je vystavena významnému kurzovému riziku, protože inkasuje za své výrobky a služby eura, přičemž většinu materiálu, energii a mzdových nákladů hradí v českých korunách. Z důvodu bankovního tajemství není název firmy zveřejněn a údaje o společnosti a její data jsou přibližná.

5.1 Popis a praktické využití produktů dle nabídky od ČSOB

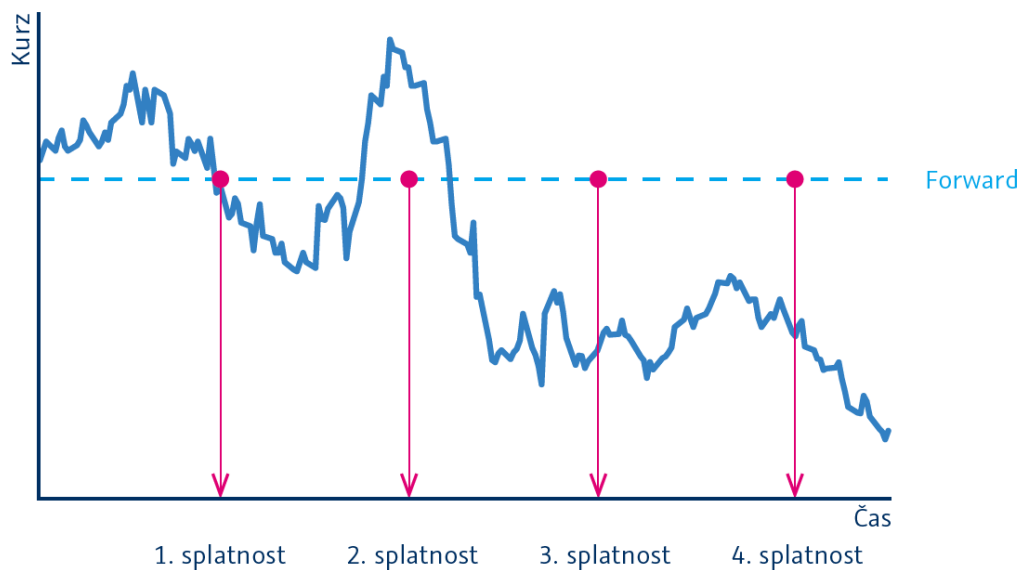
Společnost ČSOB, a.s. poskytla podklady k nabízeným produktům z oblasti zajišťujících nástrojů.

V této kapitole jsou vysvětleny a popsány zajišťovací produkty, např. forward a jeho modifikace, put opce a risk reversal, které nabízí Československá obchodní banka a.s. pro exportně založené firmy z České Republiky. Právě pro exportně založené firmy jsou tyto zajišťovací nástroje důležité, neboť hrají roli v tom, zda při posílení koruny bude mít firma citelnou finanční ztrátu, nebo ne.

5.1.1 Forward (termínovaná operace)

Forward, ilustrovaný na Obr. 6, je nejčastější a nejméně složitý produkt ze všech derivátových produktů na kurzové zajištění. Jedná se o závaznou dohodu o budoucím prodeji cizí měny v předem domluveném datu až 2 roky dopředu. Pokud si firma sjedná forward, tak tím má povinnost zaplatit určitý objem cizí měny ve sjednaný čas, a tak dostat domluvený kurz za danou měnu. V případě, že firma bude chtít předčasně ukončit kontrakt. Ke dni následující splatnosti se zjistí tržní situace na trhu s depozity a firmě z toho vznikne buď kurzový zisk, nebo kurzová ztráta.

Forward



Obr. 6 Forward

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Kurz je známý předem až na 2 roky dopředu
- Jedná se o jednoduché zajištění vůči posilující koruně
- Je zcela bez poplatků

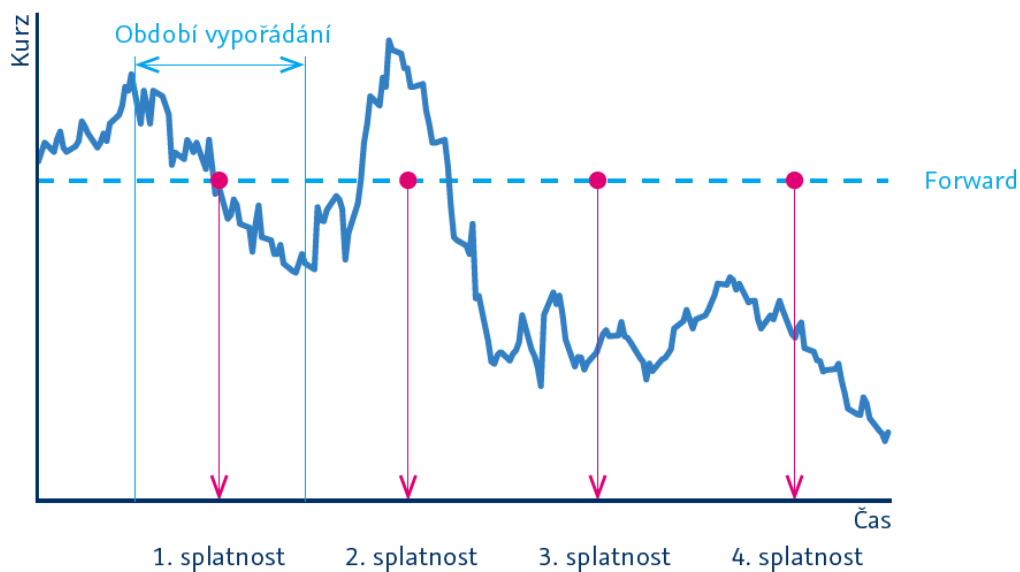
Nevýhody

- Forward bývá méně výhodný než stav kurzu při sjednávání kontraktu.
- Při zeslabení koruny firma stále platí sjednaný kurz, i když je pro ně nevýhodný

5.1.2 Variabilní forward

Jediný rozdíl variabilního forwardu od forwardu (termínovaná operace) je, že období vypořádání cizí měny není přímo určitý okamžik, ale je to určité období v maximální době 1 měsíc viz Obr. 7.

Variabilní forward



Obr. 7 Variabilní forward

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Kurz je známý předem až na 2 roky dopředu
- Jedná se o jednoduché zajištění vůči posilující koruně
- Je zcela bez poplatků
- Firma nemusí vědět přesný den splatnosti konverze

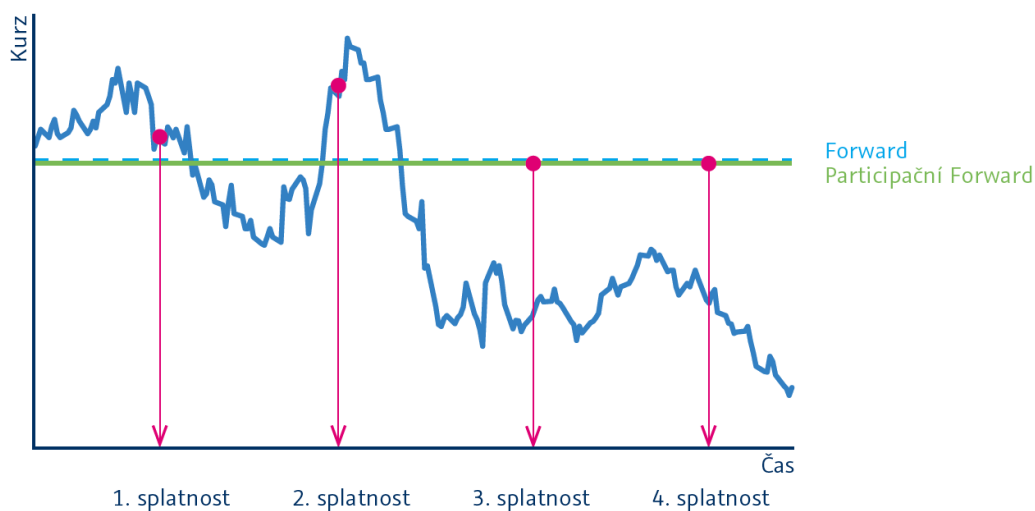
Nevýhody

- Nelze využít případné oslabení české koruny

5.1.3 Nákup put opce

Opce je velmi podobná pojištění. Obr. 8 ilustruje nákup put opce. Jedná se o to, že firma má možnost směnit cizí měnu do korun za předem domluvený kurz, ale není to jejich povinnost. Pokud koruna oslabuje, tak použijí spotový kurz v ten daný den, protože dostanou více, než kdyby použili opci. V případě sjednání opce má banka povinnost poskytnout až do předem domluvené částky za předem daný kurz cizí aktivum.

Nákup put opce



Obr. 8 Nákup put opce

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Ochrana proti posilování koruny
- Možnost pokaždé využít výhodnější kurz

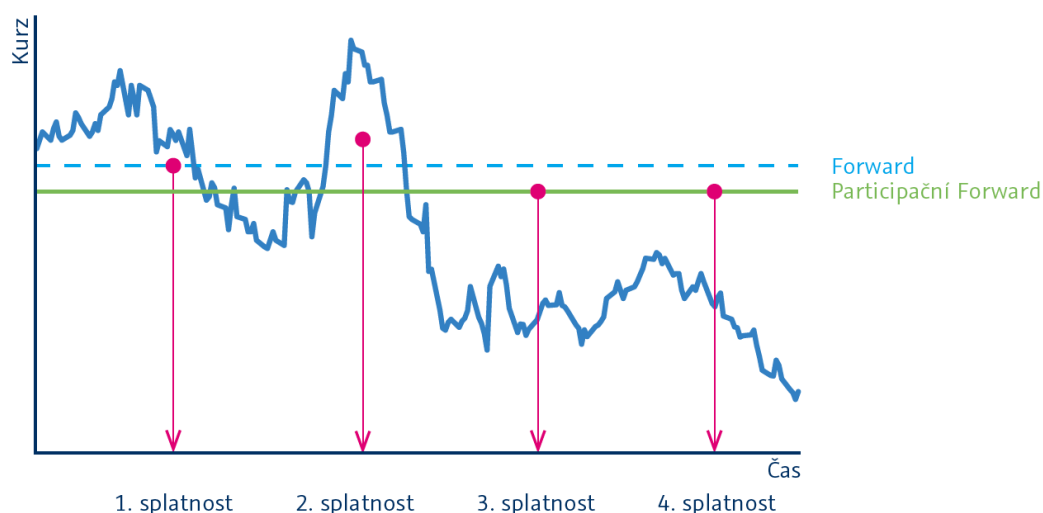
Nevýhody

- Platí se tzv. prémie za sjednání opce

5.1.4 Participační forward

Participační forward (Obr. 9) je kombinací forwardu (termínovaná operace) a opce. Díky tomuto produktu má firma zajištěný devizový kurz na hranici, na které je plně chráněna, i přes případné posilování koruny. Hranice je pro firmu méně výhodná než při sjednání forwardu (termínovaná operace). Výhoda participačního forwardu je, že ponechává společnosti možnost částečně využít oslabení koruny a v případě oslabení koruny se společnost může dostat na lepší kurz, než který by dostala při sjednání forwardu (termínovaná operace).

Participační forward



Obr. 9 Participační forward

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Ochrana proti posílení koruny
- Možnost participovat na příznivém vývoji
- Je zcela bez poplatků

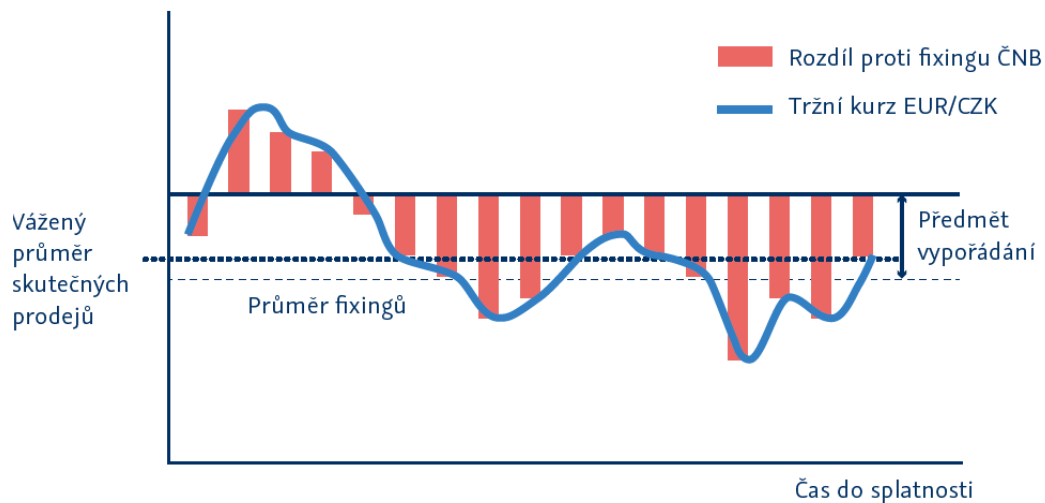
Nevýhody

- Méně výhodný kurz než u klasického forwardu

5.1.5 Average rate forward

Average rate forward je produkt, který je doporučen firmám, které mají pravidelné konverze a zároveň je těžké stanovit přesnou splatnost a objem předem. Obr. 10 představuje grafické znázornění produktu. V období dohodnutého zajištění probíhá konverze za vyhlášený kurz ČNB. Na konci období banka vypočte aritmetický průměr ze všech konverzí a proběhne vyrovnání. Pokud je průměr fixingů větší než zajištěný kurz, tak firma platí příslušnou částku bance. V opačném případě banka dorovná částku firmě. Tento produkt je doporučen použit k zajištění na delší časové období, v ideálním případě na maximální délku 2 roky. Je to i z toho důvodu, že pokud firma bude provádět konverze častěji, tak se bude průměr konverzí více blížit ke kurzu ČNB.

Average rate forward



Obr. 10 Average rate forward

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Ochrana proti posílení koruny
- Možnost zajistit rámec konverzí za dané období, aniž by byly dopředu známe termíny a velikosti transakcí
- Zcela bez poplatků

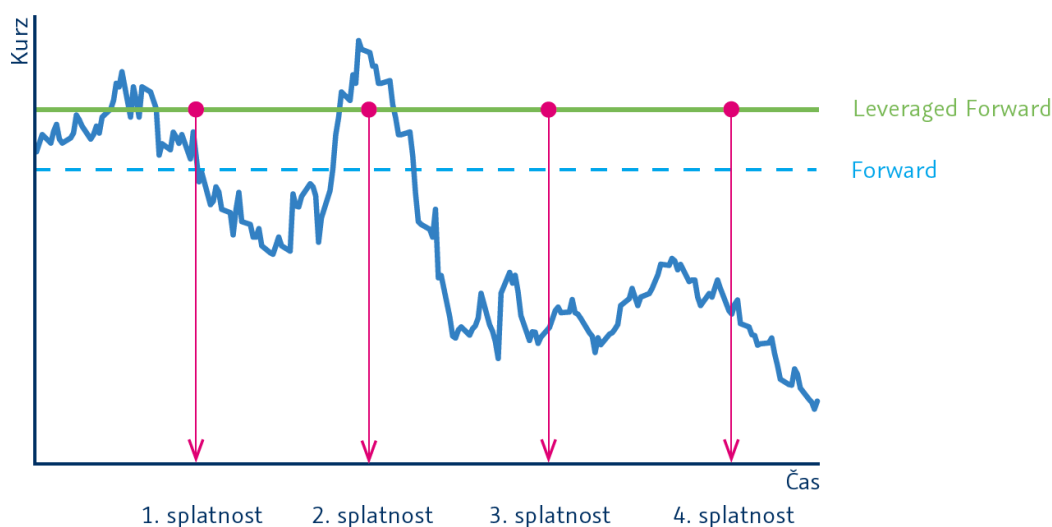
Nevýhody

- V případě oslabení kurzu koruny má společnost v referenčním období povinnost vypořádat bance příslušnou částku

5.1.6 Leveraged forward

Obr. 11 ilustruje produkt Leveraged forward, který je z pohledu kurzu pro firmu výhodnější než klasický forward. Akorát právo a povinnost je k různé nominální hodnotě. Firma je povinna prodat cizí měnu v objemu menšího nominálu za kurz, který je výhodnější v porovnání s kurzem, který by měla společnost při uzavření klasického forwardu. Dále je také povinna prodat cizí měnu v potřebném objemu většího nominálu za tentýž kurz, který v den splatnosti tento kurz převyšuje.

Leveraged forward



Obr. 11 Leveraged forward

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Ochrana proti posílení koruny
- Kurz, za který bude měna konvertována je vyšší než u klasického forwardu
- Zcela bez poplatků

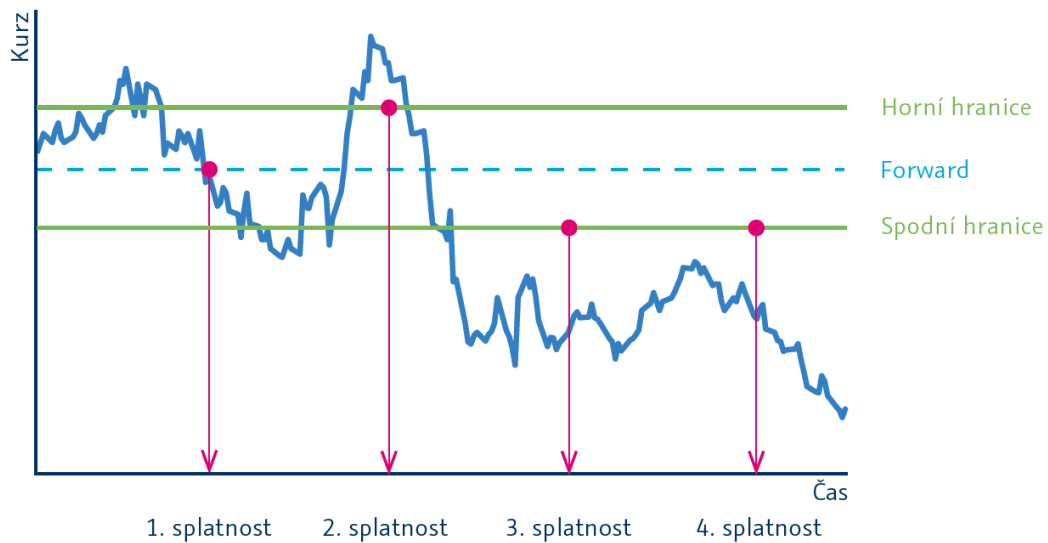
Nevýhody

- Nedokáže využít případné oslabení koruny
- Pokud koruna oslabí nad předem domluvený nominál, tak je společnost povinna prodat vyšší nominál a bude tak prodávat cizí měnu za méně výhodný kurz než u klasického forwardu

5.1.7 Risk reversal (devizový collar)

Risk reversal je nejčastější opční strategie. Díky tomuto produktu, zobrazeném na Obr. 12, je společnost zajištěna v určitém pásmu devizového kurzu a to tak, že má vytvořenou spodní hranici, pod kterou když se devizový kurz dostane, tak společnost prodává cizí měnu přesně za kurz, který hranice ukazuje. To stejné i ze shora, pokud se devizový kurz dostane nad požadovanou částku, tak prodává cizí měnu pouze na sjednané hranici, nikoli draž.

Risk reversal



Obr. 12 Risk reversal

Zdroj: vlastní zpracování z vnitřních materiálů ČSOB a.s.

Výhody

- Jistota, že cizí měna nebude prodána za menší kurz, než byla stanovena
- Zcela bez poplatků

Nevýhody

- Pokud koruna oslabí o více, než je stanovené pásmo a dostane se až nad horní hranici, tak společnost dostane kurz pouze za horní hranici
- Dolní hranice je nižší kurz než klasický forward

5.2 Potřeba firmy

První fází je identifikace kurzového rizika. Existují dvě varianty.

- V prvním případě sám jednatel společnosti vyhodnotí kurzové riziko jako významné, obvykle firma vykazuje větší kurzové ztráty v porovnání s minulým obdobím a přijde s tím, že by jeho firma měla být zajištěna a osloví banku.
- V druhém případě navrhne kurzové zajištění firemní bankéř, který identifikuje kurzové riziko a doporučí firmě se zajistit.

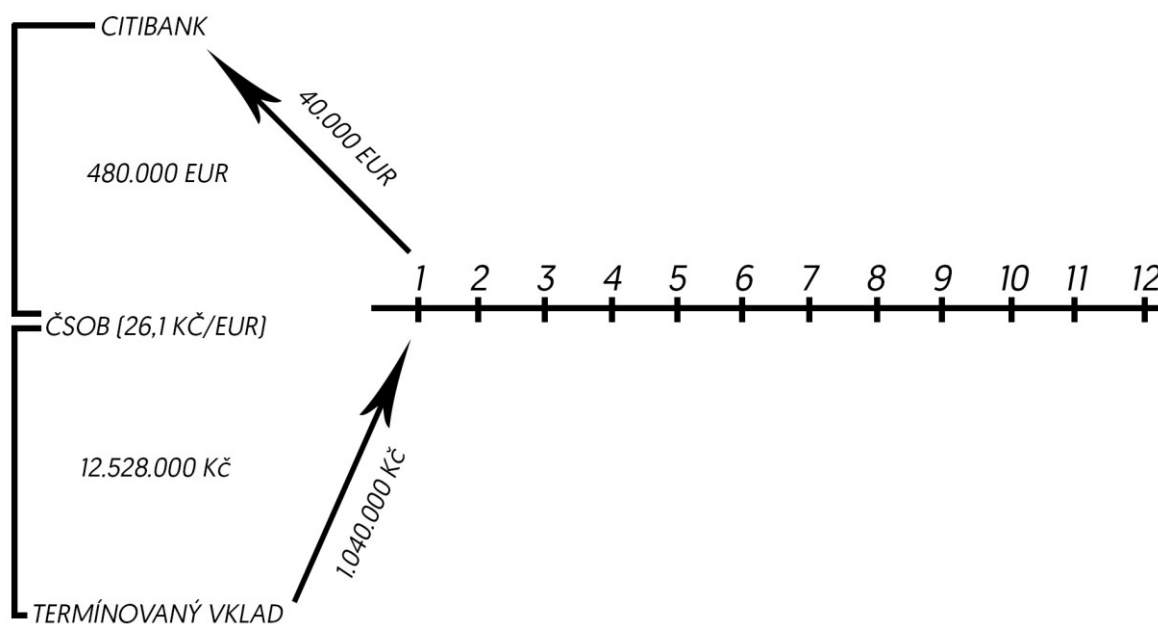
5.3 Osobní schůzka

Další fází je osobní schůzka firemního bankéře s jednatelem společnosti. Na schůzce bylo zjištěno, že firma Alfa s.r.o. každý měsíc inkasuje 60.000 až 80.000 EUR. Dále splácí úvěr na jeden z CNC strojů, který byl poskytnut v EUR. Měsíční splátka za stroj je 10.000 EUR. Jednatel má nasmlouvané zakázky na dalších 12 měsíců a ví, že bude inkasovat eura i nadále. Jednatel společnosti by měl zájem o zajištění pomocí nástrojů kurzového v hodnotě 40.000 EUR každý měsíc po dobu jednoho roku. Zbylá eura by si buď ponechal, nebo směnil prostřednictvím dealingu banky za aktuální kurz. Jednatel společnosti má na základě rámcové smlouvy možnost směnit cizí měnu za české koruny v podobě promptní telefonické operace.

Jednateli společnosti byly představeny nástroje kurzového zajištění a po domluvě byl vybrán forward (termínovaná operace). Z vnitřních zdrojů a od konzultanta z ČSOB a.s. se jedná o nejčastější a nejjednodušší produkt kurzového zajištění. Proces forwardu z pohledu banky vypadá následovně.

5.4 Forward z pohledu banky

Na Obr. 13 je ilustrován proces zajištění pomocí forwardu z pohledu banky.



Obr. 13 Proces zajištění forwardu z pohledu banky

Zdroj: Vlastní zpracování

V této situaci si Československá obchodní banka a.s. vypůjčí 480.000 EUR (12x 40.000 EUR) od banky CITIBANK. CITIBANK poskytne úvěr s úrokovou sazbou na mezibankovním trhu na bázi EURIBOR³. Banka (ČSOB a.s.) si smění peníze do českých korun za kurz 26,1 Kč/EUR a české koruny vloží na termínovaný vklad⁴. Firma se zavazuje, že v předem určený den v měsíci smění 40.000 EUR po dobu 12 měsíců a banka tím zaplatí dluh, který ji poskytla CITIBANK.

Jak lze na obrázku vidět, po první směně firma poskytne Československé obchodní bance 40.000 EUR, kterou ČSOB zaplatí splátku CITIBANK a zároveň z termínovaného vkladu zaplatí firmě 1.040.000 Kč za eura. ČSOB si směnila eura do korun za kurz 26,1 Kč/EUR a firmě poskytne kurz 26 Kč/EUR. Tím pádem si ČSOB vydělá 0,1 Kč na každém euru v podobě marže. Po 12 měsících si tedy ČSOB na uzavřeném obchodě vydělá 48.000 Kč ($480.000 \cdot 0,1$).

V případě, že by firma v určitý den v měsíci neměla potřebné množství příslušného aktiva ke směně, tak dojde buď k ukončení transakce, nebo je možné posunout splátku pomocí swapu.

³ EURIBOR se již několik let drží v záporné hodnotě a z toho důvodu jsou peníze poskytnuty zdarma.

⁴ Banka počítá s tržní depozitní sazbou na příslušné období, na které je forward sjednán.

V případě předčasného ukončení zajištění se spočítá kurzový rozdíl, který hradí banka nebo firma. V den splátky banka nakoupí potřebné množství cizí měny. V tomto případě nakoupí 40.000 EUR za kurz v den splátky za každé období, v kterém nebyla uskutečněna směna dle pravidel forwardu.

Mohou vzniknout 3 možnosti:

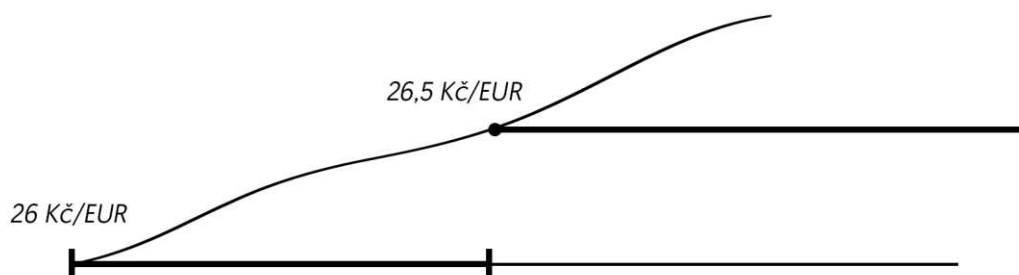
- Koruna od sjednání forwardu oslabí. Např. forward byl sjednán za kurz 26 Kč za EUR a při datu vyrovnání je kurz 26,50 Kč za EUR. Banka si za aktuální kurz smění koruny do EUR a zaplatí splátku za společnost. V tom případě je firma povinna zaplatit rozdíl 0,50 Kč za každé euro. Firma zaplatí bance 20.000 Kč ($40.000 * 0,50$) za každé období, v kterém nebyla uskutečněna směna dle pravidel forwardu.
- Koruna od sjednání forwardu je na stejném kurzu jako při datu vyrovnání. V tom případě je vyrovnání automatické a nikdo nemá povinnost nikomu nic vyrovnávat.
- Koruna od sjednání forwardu posílí. Např. forward byl sjednán za kurz 26 Kč za EUR a při datu vyrovnání je kurz 25,50 Kč za EUR. Banka si za aktuální kurz smění koruny do eur a zaplatí splátku za společnost. V tom případě je banka povinna zaplatit rozdíl 0,50 Kč za každé euro. Banka zaplatí firmě 20.000 Kč ($40.000 * 0,50$) za každé období, v kterém nebyla uskutečněna směna dle pravidel forwardu.

Pokud se firma rozhodne posunout splátku/y pomocí swapu. V den splátky banka nakoupí potřebné množství cizí měny. V tomto případě nakoupí 40.000 EUR za kurz v den splátky pouze za tu danou splátku.

Mohou vzniknout 3 možnosti:

- Koruna od sjednání forwardu oslabí. Např. forward byl sjednán za kurz 26 Kč/EUR a při datu swapu je kurz 26,50 Kč/EUR. Banka si za aktuální kurz smění koruny do EUR a zaplatí splátku za společnost. V tom případě je firma povinna zaplatit rozdíl 0,50 Kč za každé euro. Firma zaplatí bance 20.000 Kč ($40.000 * 0,50$). Firma si posune splátku o měsíc dále a nově bude inkasovat 26,5 Kč/EUR místo 26 Kč/EUR. Tím, že firma zaplatila bance 20.000 Kč, tak

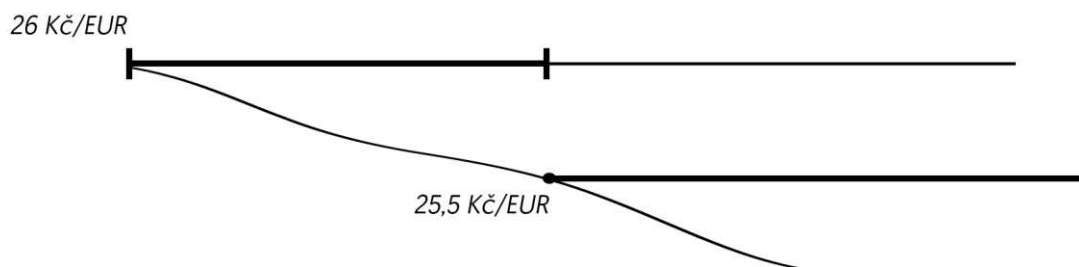
si do budoucna zařídila lepší kurz a ve výsledku to pro firmu vyjde, jak kdyby měla stále kurz 26 Kč/EUR (Obr. 14).



Obr. 14 Oslabení koruny od sjednání forwardu

Zdroj: Vlastní zpracování

- Koruna od sjednání forwardu je na stejném kurzu jako při datu vyrovnání. V tom případě swap proběhne automaticky a nikdo nemá povinnost nikomu nic vyrovnávat. Pouze období se prodlouží o 1 měsíc.
- Koruna od sjednání forwardu posílí. Např. forward byl sjednán za kurz 26 Kč za EUR a při datu swapu je kurz 25,50 Kč za EUR. Banka si za aktuální kurz smění koruny do eur a zaplatí splátku za společnost. V tom případě je banka povinna zaplatit rozdíl 0,50 Kč za každé euro. Banka zaplatí firmě 20.000 Kč ($40.000 \cdot 0,50$). Firma si posune splátku o měsíc dále a nově bude inkasovat 25,5 Kč/EUR místo 26 Kč/EUR. Tím, že banka zaplatila firmě 20.000 Kč, tak do budoucna bude mít horší kurz a ve výsledku to pro firmu vyjde, jak kdyby měla stále kurz 26 Kč/EUR. (Obr. 15)



Obr. 15 Posílení koruny od sjednání forwardu.

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě prognózy ČNB, že česká koruna vůči euru bude i nadále posilovat je pro zajištěnou firmu velmi pravděpodobné, že i v případě nedostatku cizí měny mohou dosáhnout kurzového zisku v podobě vyrovnání s finanční institucí. Tato očekávání se nemusí potvrdit.

Při sjednání forwardu banka očekává přesnou částku, kterou dostane v předem stanovený čas. V případě, že firma nezaplatí domluvenou částku cizího aktiva, tak je povinna dorovnat potřebnou částku. Díky tomu má banka stejný zisk z forwardu, jak při zaplacení, tak i při vyrovnání. Riziko pro banku vzniká v případě, že firma zkrachuje nebo nemá peníze na vyrovnání a zároveň koruna vůči cizí měně oslabila. Banka chce znát ekonomickou situaci firmy. Z toho důvodu banka vyžaduje od firmy finanční data a přehled obchodních vztahů.

5.5 Finanční podklady pro vyhodnocení rizika firmy

Banka vyžaduje od firmy rozvahu v plném rozsahu, výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu a časovou strukturu pohledávek a závazků minimálně za poslední dvě ukončená účetní období. Vzhledem tomu, že k zajištění došlo začátkem února roku 2018, tak byly

vyžádány příslušné dokumenty za roky 2015, 2016 a dále předběžné výsledky ke konci roku 2017.

V aktivech na Obr. 16 lze vidět, že firma má majetek v zásobách a na bankovních účtech má v každém sledovaném období minimálně 2,5 milionu Kč. V případě, že by koruna oslabila a firma by neměla dostatek cizí měny na splátku forwardu, tak by neměla problém s vyrovnáním z běžného účtu.

Rozvaha (tis.Kč)		31.12.2015	31.12.2016	30.9.2017
AKTIVA CELKEM		27 350	31 340	36 730
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B. Dlouhodobý majetek		5 350	7 840	6 230
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek z toho	Ocenitelná práva			
	Goodwill			
	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 800	1 200	100
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek v tom	Pozemky	5 150	7 640	6 130
	Stavby	150	140	130
	Samost.movitě věci a soubory movitých věcí	5 000	7 500	6 000
	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
	Ostatní			
B.III. Dlouhodobý finanční majetek		200	200	100
C. Oběžná aktiva		22 000	23 500	30 500
C.I. Zásoby v tom	Materiál	9 000	7 500	15 000
	Nedokončená výroba a polotovary	9 000	7 500	15 000
	Výrobky			
	Zboží			
	Ostatní			
C.II. Dlouhodobé pohledávky v tom	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
	Pohledávky za spřízněnými osobami			
	Odložená daňová pohledávka			
	Ostatní			
C.III. Krátkodobé pohledávky v tom	Pohledávky z obchodních vztahů	10 500	13 000	11 500
	Pohledávky za spřízněnými osobami	10 500	13 000	11 500
	Pohledávky za státem			
	Ostatní			
C.IV. Krátkodobý finanční majetek		2 500	3 000	4 000
D. Časové rozlišení				

Obr. 16 Aktiva společnosti Alfa s.r.o.

Zdroj: vlastní zpracování (podklady společnosti Alfa s.r.o.)

Z Obr. 17 je zřejmé, že podíl vlastního kapitálu k celkovým pasivům u nejnovějších výsledků je roven 37,9% (14.580/36.730). Pro tento obor podnikání je podíl na velmi dobré úrovni a díky tomu víme, že se jedná o finančně zdravou firmu.

Rozvaha (tis.Kč)		31.12.2015	31.12.2016	30.9.2017
PASIVA CELKEM		27 350	31 340	36 730
A. Vlastní kapitál		6 750	11 940	14 580
A.I. Základní kapitál		200	200	200
A.II. Kapitálové fondy				
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ost.fondy ze zisku		2 700	6 940	7 770
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let		2 800	3 300	3 500
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)		1 050	1 500	3 110
B. Cizí zdroje		20 600	19 400	22 150
B.I. Rezervy z toho	Krátkodobé rezervy			
B.II. Dlouhodobé závazky v tom	Závazky z obchodních vztahů Závazky ke spřízněným osobám Odložený daňový závazek Ostatní	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky v tom	Závazky z obchodních vztahů Závazky ke spřízněným osobám Závazky k zaměstnancům Závazky ke státu Ostatní	10 600 7 800 800 1 700 300	12 500 8 000 1 000 2 200 1 300	18 350 14 000 1 000 3 000 350
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci v tom	Bankovní úvěry dlouhodobé Krátkodobé úvěry a výpomoci	10 000 10 000	6 900 6 900	3 800 3 800
C. Časové rozlišení				

Obr. 17 Pasiva společnosti Alfa s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování (podklady společnosti Alfa s.r.o.)

Ve výkazech zisku a ztráty, který ilustruje Obr. 18, lze vidět, že součty provozních výsledků hospodaření a odpisů jsou v každém sledovaném období kladné. Z toho vyplývá, že firma vydělává a není ve ztrátě.

Výkaz zisku a ztráty (tis.Kč)		31.12.2015	31.12.2016	30.9.2017
I.	Tržby za prodej zboží			
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
+	Obchodní marže	0	0	0
II.	Výkony	64 000	60 000	48 000
	v tom	55 000	59 000	42 000
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb			
	Změna stavu zásob vlastní činnosti	9 000	1 000	6 000
	Aktivace			
B.	Výkonová spotřeba	43 000	35 000	26 000
+	Přidaná hodnota	21 000	25 000	22 000
C.	Osobní náklady	17 000	20 000	16 000
D.	Daně a poplatky	100	50	40
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hmot.majetku	1 500	1 900	1 700
III.	Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu			
F.	Zůstatková cena prodaného dl.majetku a materiálu			
G.	Změna rezerv a OP v pr.obl. a kompl.nákl.příšt.obd.			
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 500	100	600
H.	Ostatní provozní náklady	1 700	600	900
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření	2 200	2 550	3 960
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opr.pol. ve finanční oblasti			
X.	Výnosové úroky			
N.	Nákladové úroky	600	700	500
XI.	Ostatní finanční výnosy	100	300	50
O.	Ostatní finanční náklady	500	600	400
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 000	-1 000	-850
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	150	50	0
	z toho odložená			
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 050	1 500	3 110
XIII.	Mimořádné výnosy			
R.	Mimořádné náklady			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
	z toho odložená			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům			
***	Výsledek hospodaření za účetní období	1 050	1 500	3 110

Obr. 18 Výkaz zisků a ztrát společnosti Alfa s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování (podklady společnosti Alfa s.r.o.)

V časových strukturách pohledávek (Obr. 19) a závazků (Obr. 20) je zřejmé, že firma má většinu závazků do splatnosti, tím nemá žádné problémy s dodavateli a také nemá žádné pohledávky po splatnosti déle než 90 dnů.

Časová struktura pohledávek (tis.Kč)		31.12.2015	31.12.2016	30.9.2017
Krátkodobé pohledávky z obch.styku		10 500	13 000	11 500
výše poskytnutých záloh				
do lhůty splatnosti		6 000	7 500	7 000
po lhůtě splatnosti (brutto)		4 500	5 500	4 500
do 30 dnů		3 500	4 000	3 500
od 31 do 90 dnů		1 000	1 500	1 000
od 91 do 180 dnů				
nad 180 dnů				
opravné položky (-)				

Obr. 19 Časová struktura pohledávek společnosti Alfa s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování (podklady společnosti Alfa s.r.o.)

Časová struktura závazků (tis.Kč)	31.12.2015	31.12.2016	30.9.2017
Krátkodobé závazky z obch.styku	7 800	8 000	14 000
výše přijatých záloh			
do lhůty splatnosti	5 000	6 500	11 500
po lhůtě splatnosti	2 800	1 500	2 500
do 30 dnů	2 800	1 500	2 500
od 31 do 90 dnů			
od 91 do 180 dnů			
nad 180 dnů			

Obr. 20 Časová struktura závazků společnosti Alfa s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování (podklady společnosti Alfa s.r.o.)

Výše uvedené podklady nastínily finanční situaci podniku, přičemž firma ještě neměla připravená předběžná data ke konci roku 2017, tak postačily předběžná data ke konci měsíce září roku 2017. Na základě těchto dat banka vyhodnotila schválení PRF limitu.

5.6 Schválení PRF limitu

PRF limit je úvěrový limit, který schvaluje banka pro obchodování se zajišťovacími produkty.

Schvalovatel zanalyzoval případný negativní vývoj firmy a schválil zajištění bankovního rizika v podobě firemní blanco směnky⁵ s avalem společníka se souhlasem manželky. PRF limit byl schválen ve výši 1,5 mil. Kč. To znamená, že se firma může zajistit pomocí zajišťovacích obchodů až do výše 15 mil. Kč. (desetinásobek PRF limitu).

Parametry firemní blanco směnky jsou popsány v Dohodě o vyplňovacím právu směnečném, která je součástí rámcové smlouvy pro transakce na finančních trzích uzavřené s klientem.

5.7 Rámcová smlouva

Rámcová smlouva uzavřená mezi bankou a klientem upravuje vztahy vznikající mezi bankou a klientem při uzavírání a vypořádání transakcí. Každá transakce představuje samostatnou smlouvu. Platnost rámcové smlouvy není závislá na neuzavření nebo ukončení samostatné smlouvy, resp. transakce.

⁵Firemní blanco směnka je zajišťovací cenný papír, který nemá vyplněné všechny části. V tomto případě chybí dlužná částka, která se zjistí až z případného dluhu vůči bance.

Uzavření, změnu a zrušení smlouvy lze realizovat telefonicky případně písemně, a to pouze osobami k tomu určenými (jak bankou, tak ze strany klienta). Následně je zaslána konfirmace, kterou je potřeba potvrdit do 1 pracovní dne. K telefonní komunikaci se sepíše seznam osob a jejich kontaktů, v rámci kterých budou bankou přijímány smlouvy.

Pokud klient poruší vyjmenované podmínky rámcové smlouvy resp. jednotlivých smluv, nebo je např. klient v prodlení se splacením jakékoliv částky, nebo prohlášení učiněná v rámcové smlouvě jsou nepravdivá aj., zavazuje se klient uhradit bance úrok z prodlení z částek vyplývajících z rámcové smlouvy resp. smluv. Úrok z prodlení je ve výši 20 % p.a. z dlužné částky.

V případě určení bankou předčasného data ukončení, vypořádají se veškeré pohledávky a závazky k tomuto datu. Po sumarizaci pohledávek a závazků smluvních stran bude určena částka závěrečného vyrovnání. V případě kladné částky hradí uvedenou výši klient bance, v případě záporné částky, hradí její absolutní hodnotu banka klientovi.

Rámcová smlouva se uzavírá na dobu neurčitou s jednoměsíční výpovědní lhůtou v případě výpovědi ze strany klienta a dvouměsíční lhůtou v případě výpovědi ze strany banky.

V rámci zvláštního ustanovení je stanoven časový interval mezi 8:30 a 17:00 v pracovní dny, kdy banka sleduje příkazy klienta. Mimo tento interval lze sledovat příkazy pouze po vzájemné dohodě mezi bankou a klientem.

5.8 Předpoklady pro uzavření obchodu

Aby bylo možné obchod realizovat, je povinné splnit následující kritéria:

- Podepsaná a vysvětlená rámcová smlouva, o které je psáno v kapitole 5.7.
- Schválený PRF limit v určité výši. V tomto případě byl schválen PRF limit v hodnotě 1,5 mil. Kč, jak bylo psáno v kapitole 5.6.
- Firma je povinna mít korunový a eurový účet u banky, kde si sjednává produkty kurzového zajištění. Ve své podstatě v domluvený den splátky odejde předem domluvené množství EUR z eurového účtu na české koruny na korunovém účtu za předem domluvený kurz.

- Vyplněný investiční dotazník, kde banka zjišťuje znalosti a zkušenosti jednatele společnosti s investičními a zajišťovacími produkty.
- Jak už bylo psáno v kapitole 3.1 LEI je 20 místný klíč, který musí mít každá právnická osoba. LEI se zařídí na internetových stránkách centrálního depozitáře cenných papírů. (Centrální depozitář cenných papírů, 2017).

5.9 Vlastní realizace kurzového zajištění

V případě uzavření obchodu a splnění všech kritérií z kapitoly 5.7 je jednatelem společnosti přidělen příslušný zaměstnanec na dealingu. V tomto případě je to pan Martin Mráček, který má na starost severní Čechy.

Jednatel společnosti zavolá přidělenému zaměstnanci na dealingu z telefonního čísla, které je součástí rámcové smlouvy. Dealer navrhne jednatelem kurz, za který by si mohl sjednat forward. V případě, že souhlasí s kurzem, tak se domluví na časovém intervalu a hodnotě jednotlivých transakcí. Všechny telefonní rozhovory s dealerem jsou monitorovány a z toho důvodu má banka ošetřená rizika a obchod bude finálně uzavřen po podpisu confirmace.

Jednatel společnosti ALFA s.r.o. (dále klient) zavolal panu Mráčkovi na dealing. Pan Mráček klientovi navrhl kurz forwardu 26 Kč za EUR. Vzhledem k tomu, že firma kalkulovala do budoucna s kurzem 25,50 Kč za EUR, tak byl klient velice spokojený. Tento kurz byl odsouhlasen klientem s obchodem na 12 měsíců a vypořádáním každý měsíc.

Klient v sedmém měsíci nerealizoval obchod z důvodu nedostatku cizího aktiva. Proto si klient posunul splátku pomocí swapu na další měsíc. Tím pádem došlo k vypořádání v sedmém měsíci a to o rozdíl mezi navrženým kurzem (26 Kč za EUR) a novým kurzem (25,50 Kč za EUR). Vypořádání bylo v objemu 0,50 Kč za každé euro, tedy v objemu $40.000 \text{ EUR} \cdot 6 \text{ měsíců} \cdot 0,50 \text{ Kč} = 120.000 \text{ Kč}$.

Firma realizovala v daném okamžiku kurzový zisk ve výši 120 tis. Kč a pro následujících šest měsíců bude firma nově zajištěna s kurzem 25,50 Kč za EUR, tak jak bylo nově stanoveno bankou.

Závěr

Bakalářská práce měla za cíl aplikaci zajišťovacího nástroje typu forward na případové studii společnosti Alfa s.r.o. a zhodnotit přínosy tohoto zajištění.

V první části bylo seznámeno s problematikou nestabilního vývoje kurzů cizích měn vůči české koruně s představením některých zajišťovacích nástrojů a teoretickými východisky, která charakterizují rizika, jejich dělení a propojení k hlavnímu tématu, tedy kurzovému riziku. Důraz byl kladen na vývoj eurokorunového páru v určitém čase a na představení některých zajišťovacích nástrojů banky.

Vývoj eurokorunového páru má významný vliv v tuto dobu zejména pro exportní společnosti, které se mohou připravit na správné zajištění pro riziko finanční ztráty. Pro banku je tento vývoj důležitý pro doporučení vhodného zajištění společnosti a také stanovení ceny, resp. výši kurzu použitého nástroje.

Druhá část se zabývala aplikací zajišťovacího nástroje forward v rámci případové studie u firmy Alfa s.r.o. Forward patří mezi ty jednodušší a častěji používané, než ostatní nástroje. Tento nástroj byl představen společnosti a nastíněn praktický postup banky, která byla požádána o zajištění společnosti proti kurzovému riziku. V rámci praktické části jsou popsány kroky vedoucí k sepsání rámcové smlouvy, resp. jednotlivých smluv (transakcí). Na konkrétním příkladě byla představena aplikace nástroje forward.

Firma do budoucna kalkulovala s kurzem 25,50 Kč za EUR. Aktuální situace jí umožnila se zajistit za kurz 26,00 Kč za EUR. Vzhledem k tomu, že firma v sedmém měsíci použila swap, tak inkasovala jednorázový kurzový zisk v hodnotě 120 tis. Kč a následujících šest měsíců byla zajištěna s kurzem 25,50 Kč za EUR, s kterým kalkulovala v minulosti. Současně firma realizovala zisk během prvních 6 měsíců a to každý měsíc ve výši rozdílu (0,50 Kč za EUR), tedy 20 tis. Kč v prvních 6 měsících ($6 \cdot 20.000 = 120.000$, Kč). Celkem na základě kurzového zajištění firma získala částku ve výši 240 tis. Kč nad rámec částky, s kterou kalkulovala.

Seznam použité literatury

AMBROŽ, L. 2011. Měření rizika ve financích. Praha: Ekopress. ISBN 9788086929767.

DÖHRING, B. 2008. Hedging and invoicing strategies to reduce exchange rate exposure: a euro-area perspective. ISBN 9789279082245.

BLOOMBERG. c2018. European Edition [online]. USA: Bloomberg [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/europe>

BUCKLEY, A. 2004. Multinational finance. 5th ed. Harlow: Prentice-Hall. ISBN 9780273682097.

REUTERS EDITORIAL. c2018. Business & Financial News: Reuters [online]. USA: Reuters [cit. 2018-03-04]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/>

Centrální depozitář cenných papírů, a.s. 2017. Centrální depozitář cenných papírů [online]. Praha: CDCP [cit. 2018-04-08]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/>

ČERNOHLÁVKOVÁ, E., A. SATO a J. TAUŠER. 2007. Finanční strategie v mezinárodním podnikání. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-321-8.

ČERNOHLAVKOVA, E. 2000. Finanční strategie v mezinárodním podnikání. Praha: Vysoká škola ekonomická, 192 s. ISBN 80-245-0055-8.

ČSÚ. c2018. Inflace - druhy, definice, tabulky [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

ČNB. c2003-2018a. MiFID II/MiFIR [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-06]. Dostupné z [www: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zp_rostredkovatele/mifid.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zp_rostredkovatele/mifid.html).

ČNB. c2003-2018b. Strategie České národní banky v oblasti dohledu [online]. Praha: ČNB [cit. 2018-03-06]. Dostupné z [www: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/strategie_dohledu.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/strategie_dohledu.html).

ČNB. c2003-2018c. Česká národní banka [online]. Praha: ČNB [cit. 2018-04-08].
Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/legislativa/obezretne_podnikani/obsah_vyhl_123_2007.html

ČSOB. c2014. Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika [online].
Československá obchodní banka a.s. [cit. 2014-12-20]. Dostupné z [www:](http://www.csob.cz/WebCsob/Firmy/Podnikatele/fx_listy.pdf)
http://www.csob.cz/WebCsob/Firmy/Podnikatele/fx_listy.pdf

DURČÁKOVÁ, J. a M. MANDEL. 2003. Mezinárodní finance. 2. dopl. vyd. Praha:
Management Press, 394 s. ISBN 80-7261-090-2.

DVOŘÁK, P. Deriváty. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1033-2.

FILIPPOV, D. 2011. Úrokové sazby, inflace, měnové kurzy. Praha. Diplomová
práce. Bankovní institut vysoká škola Praha. Vedoucí práce Ing. Jan Vejmělek, Ph.D.,
CFA.

Finance.cz. c2017. Finance.cz [online]. Praha: Mladá fronta [cit. 2018-03-01].
Dostupné z: <https://www.finance.cz/makrodata-eu/inflace/informace/>

JANATKA, F. 2011. Rizika v komerční praxi. Praha: Wolters Kluwer Česká
republika, 316 s. ISBN 978-80-7357-632-5.

JÍLEK, J. 1997. Finanční trhy. Praha: Grada. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, J. 2010. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2., upr. vyd. Praha: Grada.
Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3696-9.

JÍLEK, J. 2000. Finanční rizika. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 8071695793.

JUREČKA, V. 2010. Makroekonomie. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-
247-3258-9.

KAHÁNEK, R. 2009. Proč vznikla hypotéční a finanční krize: příčiny, důsledky a
odpovědi - díl 3. [online]. Praha: [Investičníweb.cz](http://www.investicniweb.cz) [cit. 2018-02-18]. Dostupné z:
[http://www.investicniweb.cz/2009-9-11-proc-vznikla-hypotecni-financni-krize-priciny-](http://www.investicniweb.cz/2009-9-11-proc-vznikla-hypotecni-financni-krize-priciny-konsekvence-odpovedi-dil-3/)
[konsekvence-odpovedi-dil-3/](http://www.investicniweb.cz/2009-9-11-proc-vznikla-hypotecni-financni-krize-priciny-konsekvence-odpovedi-dil-3/)

KALÍNSKÁ, E. 2010. Mezinárodní obchod v 21. století. Praha: Grada. Expert
(Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.

KOHOUT, P. 2013. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.

MADURA, J. 1992. International financial management. 3. ed. St. Paul: West, 728 s. ISBN 0-314-86272-2.

MACHKOVÁ H, E. ČERNOHLÁVKOVÁ, A. SATO a kolektiv. 2007. Mezinárodní obchodní operace. Vyd. 4 Praha: Vysoká škola ekonomická, 244 s. ISBN 80-247-1590-2.

MORRIS, Charles R. 2009. Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. Brno: Computer Press. ISBN 9788025125267.

Peníze.cz. c2000-2018. Peníze.cz: Co je IBOR [online]. Praha: Peníze.cz [cit. 2018-03-01]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/ibor>

PETROUŠ, M. 2013. ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard CZK. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html

POLOUČEK, S. a kol. 2009. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck, 415 s., ISBN 978- 80-7400-152-9

POLOUČEK, S. 2013. Bankovníctví. 2. vyd. V Praze: C. H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-491-9.

POTUŽÁKOVÁ, Z., J. DEMEL, J. DĚDKOVÁ, Š. HYBLEROVÁ, J. MAČÍ a R. ČUHLOVÁ. 2013. Podnik v mezinárodním prostředí. V Liberci: Technická univerzita. ISBN 978-80-7494-311-9.

PROQUEST. 2017. Databáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

REJNUŠ, O. 2014. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

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

SERCU, P. 2009. International finance: theory into practice. Princeton, N.J: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-13667-7.

SHAPIRO, Alan C. c2006. Multinational financial management. 8th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, c2006, 745 s. ISBN 9780471737698.

SHILLER, Robert J. 2010. Investiční horečka: iracionální nadšení na kapitálových trzích. Praha: Grada. Investice. ISBN 9788024724829.

SHILLER, Robert J. c2003. The new financial order: risk in the 21st century. Princeton, NJ: Princeton University Press. ISBN 0-691-09172-2.

SMEJKAL, V. a K. RAIS. 2013. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

TAUŠER, J. 2007. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. ISBN 978-80-245-1165-8.

TAYLOR, John B. 2001. Monetary policy rules. Chicago: University of Chicago Press. Studies in business cycles, no. 31. ISBN 0-226-79125-4.

TESAŘ, M. 2013. ČNB včera nakoupila eura za miliardy: Jak intervence fungují a kdy skončí? [online]. Praha: Patria [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2486239/cnb-vcera-nakoupila-eura-za-miliardy-jakintervence-funguji-a-kdy-skonci.html>

VALOVÁ, I. 2010. Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika. Brno: Masarykova univerzita. ISBN 978-80-210-5410-3.

SMEJKAL V. a K. RAIS. 2013. Řízení rizik. 4. vyd. Praha. 483 s., ISBN 978-80-247-4644-9.

VLACHÝ, J. 2006. Řízení finančních rizik. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 256 s., ISBN 80-86754-56-1.

REVENDA Z. et al. 2014. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Albatros Media as, 424 s., EAN 9788072612796.

ŽÁK, M. 2006. Hospodářská politika. Praha: VŠE. ISBN 80-86730-04-2.