

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program:

6208 – Ekonomika a management

Studijní obor:

Podniková ekonomika

Zajištění kurzovních rizik

Risks assurance of exchange rates

DP-PE-KFU-2006-41

Bc. Hana STEHLÍKOVÁ

Vedoucí práce: prof. Ing. Anděla Landorová, CSc. (katedra financí a účetnictví)

Konzultant: Ing. Petr Fišer (vedoucí finančního oddělení firmy XY)

Počet stran: 82

Počet příloh: 5

Datum odevzdání: 10. května 2006

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

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

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma 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.

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

V Liberci dne 10. 5. 2006

Resumé

Diplomová práce je zaměřena na zajištění rizik směnných kurzů. Cílem je seznámit s nabídkou zajišťovacích instrumentů nabízených v naší republice, které snižují riziko spojené s pohybem směnných kurzů. Diplomová práce pojednává o forwardu, o jeho samotném fungování v praxi, o přínosech a nákladech s ním spojených.

Práce je rozdělena do čtyř částí. V první je provedena analýza rizika, druhá část se zaměřuje na činitele způsobující změny měnového kurzu a jak tyto změny ovlivňují hospodářský výsledek společnosti. Třetí část je věnována druhům finančních derivátů, které jsou dostupné na trhu. V této části jsou zdůrazněny rozdíly mezi jednotlivými instrumenty. Čtvrtá část je zaměřena na využití forwardových operací v praxi ve firmě XY. Tato část porovnává výhodnost uzavření forwardu u několika různých bankovních institucí.

Summary

The thesis focuses on the risks assurance of exchange rates. The purpose is to acquaint the readers with the supply of assurance instruments offered in our republic, which minimize risk and are connected with changes of exchange rate. The thesis concentrates on forward and its function in practical life and on profit and costs connected with it.

The thesis is divided into four parts. The first part consists of an analysis of risks, in the second part I analyse the factors that influence changes of exchange rate and how these changes influence the economic results of the company. The third part addresses the financial derivatives, which are available on the market. In this part the differences among instruments are highlighted. The fourth part focuses on using forward operations in practical life in company XY. In this part the convenience of forward at different bank institutions are compared.

Klíčová slova

riziko

kurz měny

deriváty

zajištění

swap

futures

forward

opce

zisk

ztráta

risk

exchange rate

derivatives

assurance

swap

futures

forward

option

profit

loss

Obsah

Seznam zkratk a symbolů	9
Úvod	11
1. Riziko	13
1.1. Definice rizik	13
1.2. Druhy (dělení) rizik	14
1.3. Tržní riziko	17
2. Vliv změny pohybu měnových kurzů na hospodaření podniku při vývozu a dovozu	18
2.1. Devizový trh	18
2.2. Směnný, devizový či měnový kurz	22
2.2.1. Faktory ovlivňující devizový kurz.....	23
2.2.1.1. Směnitelnost měny	24
2.2.1.2. Kurzový systém české měny	25
2.3. Vliv změny měnového kurzu na vývoz	27
2.3.1. Vývoj měnového kurzu CZK/USD a CZK/EUR od transformačního období	29
2.3.1.1. Vývoj CZK/USD	29
2.3.1.2. Vývoj CZK/EUR	32
2.4. Vliv změny měnového kurzu na dovoz	33
3. Zajištění (minimalizace) rizik směnných kurzů	33
3.1. Řízení rizik	33
3.2. Způsoby zajištění kurzovních rizik.....	36
3.2.1. Deriváty (termínové obchody).....	36
3.2.1.1. Pevné termínové kontrakty	37
3.2.1.2. Podmíněné kontrakty.....	42
4. Návrh minimalizace kurzových ztrát ve firmě XY	46
4.1. Charakteristika firmy XY	46
4.1.1. Historie firmy XY.....	47
4.1.2. Základní organizační struktura	47
4.1.3. Cíle a poslání společnosti	48
4.1.4. Vývoj tržeb a ostatních ekonomických veličin	49

4.2.	Kurzové zisky/ztráty realizované v roce 2004	51
4.3.1.	Instituce zajišťující kurzová rizika	54
4.3.2.	Výpočet forwardového kurzu	55
4.3.3.	Příklad použití forwardu ve firmě XY	57
4.3.3.1.	Forward u KB	58
4.3.3.2.	Forward u Československé obchodní banky	63
4.3.3.3.	Forward u eBanky	68
4.3.4.	Vyhodnocení.....	73
	Závěr.....	79
	Seznam literatury.....	80
	Seznam příloh.....	82

Seznam zkratk a symbolů

apod.	-	a podobně
a. s.	-	akciová společnost
atd.	-	a tak dále
CZK	-	česká koruna
č.	-	číslo
č. j.	-	číslo jednací
ČNB	-	Česká národní banka
ČR	-	Česká republika
ČSOB	-	Československá obchodní banka, a. s.
DIN EN	-	soubor německých norem
EMS	-	Enviromental management system
EU	-	Evropská unie
EUR, €	-	euro
ISO/TS	-	The Harmonized Standard for the Automotive Supply Chain
kap.	-	kapitola
KB	-	Komerční banka, a. s.
Kč	-	korun českých
max.	-	maximum
mil.	-	milion
min.	-	minimum
mld.	-	miliard
např.	-	například
obr.	-	obrázek
popř.	-	popřípadě
př.	-	příklad
příl.	-	příloha
QMS	-	Quality management system
resp.	-	respektive
s.	-	strana
Sb.	-	sbírky
tab.	-	tabulka

tis.	-	tisíc
tj.	-	to jest
tzn.	-	to znamená
tzv.	-	tak zvané
vyd.	-	vydání
VW	-	Volkswagen
USD	-	americký dolar

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat paní prof. Ing. Anděle Landorové, CSc.; panu Ing. Petru Fišerovi a konzultantům v bankách za pomoc, trpělivost a cenné rady, které mi věnovali při zpracování diplomové práce a které mi pomohly práci včas dokončit.

Úvod

Klíčovým předpokladem současné vývojové etapy hospodářské politiky České republiky je zajištění dlouhodobé prosperity české ekonomiky, zužování mezery v jejím výkonu ve vztahu k vyspělým ekonomikám zemí evropské unie. Jde především o vytváření podmínek pro její setrvalý, dlouhodobě udržitelný dynamický růst. Tento růst při současné se prohlubující vnitřní nerovnováze a akceleraci inflace nebo při vnější nerovnováze však může mít pouze dočasný a krátkodobý charakter. Zkušenosti z minulého vývoje české ekonomiky dokumentují, že dříve či později nutně dochází ke korekci doprovázené kurzovými pohyby a inflačními tlaky s nepříznivými dopady na dlouhodobější růstový potenciál.

Součástí a nástrojem hospodářské politiky státu je měnová politika. Prostřednictvím jejích opatření a zásahů prosazují výkonné orgány plnění měnových cílů. Tvůrcem a vykonavatelem této politiky v podmínkách České republiky je ČNB. Součástí měnové politiky centrální banky je uskutečňování měnově kurzové politiky státu, jejímž cílem je zabránit nadměrným fluktuacím směnného kurzu. Nutnost relativní stabilizace kurzového vývoje je dána vysokou otevřeností české ekonomiky a významným dopadem kurzu do vývoje měnových podmínek a též plyne ze zákona o ČNB, který jako její hlavní cíl stanoví péči o cenovou stabilitu.

Z vysoké míry otevřenosti hospodářství vyplývá silná souvislost mezi měnovým kurzem a inflací, měnovým kurzem a vnější rovnováhou, kurzem a růstem HDP. Právě otevřenost české ekonomiky v posledních letech ovlivňuje masivní posilování koruny vůči ostatním měnám. Tento trend působí negativně na exportéry a investory, jejichž referenční měnou je česká koruna a kteří prodávají své výrobky a investují v zahraničních měnách. Každodenní změny devizových kurzů (v poslední době zejména posilování české koruny vůči ostatním měnám) s sebou přináší problémy firmám obchodujícím se zahraničím.

Průměrný kurz eura vůči české koruně za 1. čtvrtletí roku 2006 byl 28,60 CZK/EUR. Ekonomové očekávají, že každý další rok posílí česká koruna o 80 haléřů až o 1 korunu.

Do roku 2010, kdy by Česká republika měla zavést jednotnou měnu euro, by se měl kurz pohybovat zhruba na 25,70 CZK/EUR.¹

V důsledku těchto předpokládaných změn nabývá na účinnosti ochrana fondů v cizích měnách proti kurzovým výkyvům se zaměřením na následné kurzové úbytky. Tato problematika mne motivovala k výběru tématu mé diplomové práce „Zajištění kurzovních rizik“ (dále „Zajištění rizik směnných kurzů“). Zaměřuji se v ní hlavně na vztah české koruny a měny eura.

Cílem práce je využít nástroje, které částečně zamezí snižování aktiv v cizích měnách ovlivněných posilováním české koruny vůči euru. Mezi tyto nástroje zajištění patří např. měnové forwardy, swapy a opce. Nejvíce využívaný je měnový forward neboť je nejjednodušší a také nejsnáze dosažitelný i pro podniky menší velikosti. V České republice nejsou tyto instrumenty doposud příliš využívány.

Uvedenou problematiku jsem se rozhodla aplikovat na firmě XY, která je předním dodavatelem pro automobilový průmysl. Tuto společnost jsem si vybrala zejména proto, že téměř 98 % jejich odběratelů a 70 % jejich dodavatelů je ze zahraničí, tzn. že obchoduje v měnách cizích zemí, převážně v měně euro.

¹Volně zpracováno dle: Mladá fronta DNES. [cit. 8. 3. 2006]. Dostupné z: < http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A060307_220743_ekonomika_dp> a internetových stránek www.cnb.cz.

1. Riziko

Podnikání je v dnešní době spojeno s celou řadou rizik, která mohou do této činnosti zasahovat. Téměř denně musí podnikatelé podstupovat riziko, pokud chtějí dosáhnout stanoveného podnikatelského záměru. Dopady rizik mohou být jak značně nepříznivé, tak i příznivé pro firmy a jejich hospodářské výsledky. Ovlivňují nejen jejich současnou a budoucí prosperitu, ale mnohdy i jejich samotnou existenci.

Příčin vzniku rizik je mnoho a často si ani podnikatelé neuvědomují, že právě v tom daném okamžiku riziko podstupují. Již samotné rozhodnutí podnikat v daném oboru v sobě obnáší bezpočet rizik. Žádný podnikatel si nemůže být zprvopočátku jist, zda obstojí na daném trhu či ne. Již v tomto okamžiku podstupuje riziko, zda jeho výrobek či služba budou úspěšné na daném trhu. Mezi další obecné příčiny vzniku rizika patří globalizace přinášející růst konkurence, pohyb měnových kurzů, intenzivní rozvoj informačních technologií a v neposlední řadě i změny distribučních kanálů (internetový obchod).

Jak již bylo řečeno, podstoupení podnikatelského rizika může mít jak pozitivní tak negativní dopady. Pokud by ovšem bylo podnikání spojeno pouze s negativními dopady, nebylo by pro firmy motivací. Podnikatelé očekávají za podstoupení rizika podnikání dosažení vyššího zisku, prosperity, uplatnění na trhu aj. Ovšem ne vždy je těchto cílů dosaženo. Riziko je spojováno zejména s jeho negativní stránkou, která se projevuje nebezpečím neúspěchu, jenž přináší ztráty menšího i většího rozsahu. Proto je třeba, aby si podnikatelé existenci rizika a jeho dopadů uvědomovali a snažili se jím čelit a minimalizovat je (řídit).

1.1. Definice rizik

V teorii neexistuje jediná obecně uznávaná definice rizika. Velká ekonomická encyklopedie vysvětluje riziko následovně: „Riziko je pojem užívaný v ekonomii v souvislosti s nejednoznačností průběhu reálných ekonomických procesů a nejednoznačností jejich výsledků. V ekonomické, finanční a pojistné praxi je pojem riziko

používán pragmaticky jako variabilita možných výsledků, nebezpečí negativní odchylky od cíle (tzv. čisté riziko), nebezpečí ztrát nebo chybného rozhodnutí apod., na rozdíl od pojmu „spekulativní riziko“ (zdůrazňující odlišnost od čistého rizika). Pojem riziko též vyjadřuje neurčitost spojenou s hodnotou investice do aktiva nebo do portfolia aktiv na konci období.“²

Jiný výklad pojmu jsem našla v Macmillanově slovníku moderní ekonomie: „Riziko je situace, kdy určitý jev nastává s jistou pravděpodobností, resp. kdy kvantitativní rozsah určitého jevu podléhá jistému rozdělení pravděpodobností. Výnos z investice může být rizikový v tom smyslu, že s pravděpodobností 1:10 (tj. 0,1) nastane ztráta, s pravděpodobností 5:10 výnos dosáhne určité velikosti a s pravděpodobností 4:10 výnos bude ještě vyšší. Riziko by nicméně nemělo být směřováno s pravděpodobností, neboť v sobě obsahuje jak samotnou pravděpodobnost, tak kvantitativní rozsah dané události. Lze-li s pravděpodobností 0,1 očekávat skutečně velikou ztrátu, patrně tuto událost budeme považovat za rizikovější, než kdyby zisk byl přesně stejný, avšak ztráta, k níž by opět mohlo dojít s pravděpodobností 0,1, by byla mnohem menší. Postoje k riziku se mění v závislosti na psychologické konstituci osoby vystavené riziku a na pravděpodobnosti výsledků.“³

Pojem riziko lze stručně vymezit jako nebezpečí chybného rozhodnutí a dosažení jiného skutečného výsledku než je očekávaný, tzn. dosažení ztráty či zisku. Ztráta může být způsobená např. nepříznivým vývojem vnějších okolností.

1.2 Druhy (dělení) rizik

Rizika obecně dělíme na objektivní (rizika nezávislá na činnosti zúčastněných subjektů) a subjektivní (rizika závislá na činnosti zúčastněných subjektů); systematická (tržní, vyplývající z celkového ekonomického vývoje a postihující všechny subjekty; nelze

² Žák, M. a kol. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha: Linde, 1999. s. 609-610. ISBN 80-7201-172-3.

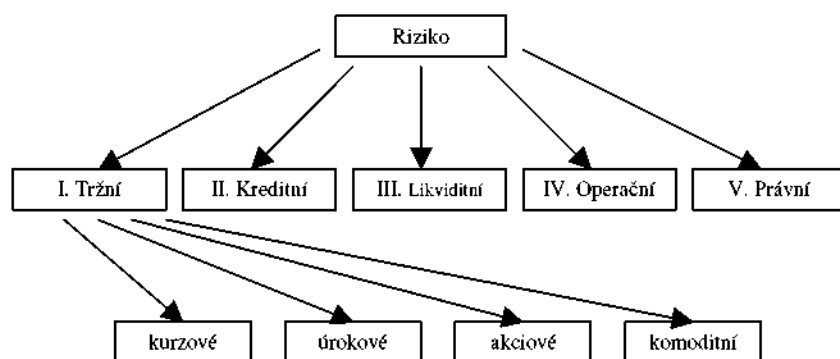
³ PEARCE, W. D. *Macmillanův slovník moderní ekonomie* 3. vyd. s. 360-361. ISBN 80-856-05-42-2.

je snižovat diversifikací) a nesystematická (rizika, která postihují pouze určité subjekty v ekonomice, ovlivnitelná managementem).

Podle charakteru dosaženého výsledku lze podnikatelská rizika dělit na finanční a nefinanční. V následujícím textu se zajímám zejména o podnikatelská rizika přinášející finanční ztrátu.

Členění podnikatelských rizik je u různých autorů odlišné. Např. Zdeněk Sid Blaha je člení do pěti základních skupin: tržní, kreditní, likviditní, operační a právní (viz obr. č. 1).⁴

Obr. č. 1: Dělení podnikatelských rizik



⁴ BLAHA, Zdeněk Sid. *Řízení rizika a finanční inženýrství*. Praha: Management Press 2004, s. 14., ISBN 80-7261-113-5.

Zdroj: BLAHA, Zdeněk Sid. *Řízení rizika a finanční inženýrství*. Praha: Management Press 2004, s. 12. ISBN 80-7261-113-5.

Tržní riziko je v pojetí citovaného autora riziko potenciálních ztrát plynoucích z nepříznivého vývoje tržních cen a jiných tržních faktorů (směnných kurzů, úrokových sazeb, cen akcií, cen komodit) na finančních trzích. V jistém ohledu je daleko nebezpečnější než ostatní druhy rizik, protože je méně viditelné. Tržnímu riziku se blíže věnuji v další kapitole (viz 1.3 Tržní riziko).

Kreditní (úvěrové) riziko Z. S. Blaha řadí mezi základní podnikatelská rizika, neboť je spojeno zejména s poskytováním úvěrů. Je to riziko ztráty spojené se selháním dlužníka, který nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu, a tím způsobí věřiteli ztrátu. Tyto závazky mohou být různého typu, např.: úvěrové, obchodní, investiční, z platebního styku apod. Typickým příkladem úvěrového rizika je možnost nesplacení úvěru klientem nebo neuhrazení faktury odběratelem. Rovněž je toto riziko chápáno např. jako kolísání tržní hodnoty dluhopisu v závislosti na případné změně bonity jejího emitenta v budoucnosti. Ztrátu má investor tehdy, pokud se sníží cena dluhopisu.

Likviditní riziko uvedený autor rozděluje na riziko financování aktiv a riziko tržní likvidity. Riziko financování aktiv je riziko spojené se ztrátou v případě malé schopnosti anebo nemožnosti podniku rychle převést příslušná aktiva na pohotové peněžní prostředky.

Riziko tržní likvidity je riziko ztráty v případě malé likvidity trhu s finančními nástroji, čímž je omezen přístup k peněžním prostředkům. Tento typ rizika se spíše objevuje v méně vyspělých ekonomikách, kde nejsou vyvinuté finanční trhy.

Operační riziko je vysvětlováno jako chyby a ztráty způsobené např. nedostatečnou kontrolou, nevhodným řídicím systémem či chybně a neúplně uzavřenými transakcemi. Jinak řečeno, operační riziko je rizikem ztráty v případě lidských chyb (odeslání peněz na špatný účet), podvodů nebo nedostatků informačního systému (smazání dat v důsledku poklesu napětí v síti). Toto riziko je tudíž nejen obtížné definovat, ale zejména kvantifikovat a řídit.

Posledním výše zmíněným rizikem v knize Z. S. Blahy je *riziko právní*. Chápe je jako riziko ztráty v případě právní neprosaditelnosti kontraktu či ztráty vyplývající z právních požadavků partnera. Právní riziko se týká: nesolventnosti (platební neschopnost dostát svých finančních závazků); dokumentace; právní způsobilosti subjektu sjednávat kontrakty, legality a prosaditelnosti kontraktů.

Kromě výše zmíněných druhů podnikatelských rizik bývá také uváděno zvláštní podnikatelské riziko, systémové, které představuje riziko přenosu potíží, kdy neschopnost jedné instituce dostát svým závazkům při jejich splatnosti způsobí, že jiné instituce nebudou schopny plnit své závazky při jejich splatnosti. Toto selhání může způsobit nemalé problémy (např. likvidní, úvěrové), což může ohrozit stabilitu finančních trhů.

Podle jiných kritérií jsou rozlišována rizika bezpečnostní, ekonomická (tržní, inflační, kurzová, úvěrová, obchodní atd.), politická a teritoriální, ostatní (např. manažerská a pojišťovací). Podrobné pojednání o těchto rizicích není předmětem mé práce. Blíže se věnují pouze charakteru tržního rizika.

1.3 Tržní riziko

Tržní riziko vyplývá ze změn tržních cen, (např. cen komodit, úrokových sazeb, cen dluhopisů, směnných kurzů) na trzích zboží (komodit) a finančních trzích v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek.

Úrokové riziko vyplývá ze změn tržních úrokových sazeb⁵ a jejich dopadů na zisk; *akciové riziko* je riziko změny cen akcií a *komoditní riziko* je riziko plynoucí ze změny cen komodit.

Riziko směnných kurzů (kurzové riziko) je „riziko spojené se změnou kurzů vznikající v případech, kdy se při zahraničněobchodní činnosti fakturuje v cizí měně. V důsledku

⁵ Úrokové sazby můžeme považovat za konkrétní vyjádření úrokové míry. Úroková míra je procentní poměr úroku, tj. částky splácené "navíc", k jistině (vkladu či nesplacené části dluhu).

kolísání kurzu může dojít ke ztrátám. Toto nebezpečí vzniká při exportu a importu a při financování a uložení prostředků na mezinárodních kapitálových trzích. Pro věřitele riziko obvykle spočívá v možném znehodnocení (devalvací, depreciací) měny, ve které má být závazek uhrazen, pro dlužníka naopak v jejím zhodnocení (revalvací, apreciací).“

Kurzovému riziku jsou vystaveny ekonomické subjekty, které mají pohledávky nebo závazky v zahraničí splatné v budoucnosti. Jsou to podniky provádějící zahraniční obchod, finanční instituce, zejména banky, zabezpečující transakce se zahraničními měnami atd.

2. Vliv změny pohybu měnových kurzů na hospodaření podniku při vývozu a dovozu

2.1. Devizový trh

Devizový trh je nedílnou součástí trhu finančního. Jedna z možností rozdělení finančního trhu je rozdělení na trhy:

- *peněžní*, na kterém se obchoduje s krátkodobými finančními zdroji (se splatností do 1 roku); k nástrojům peněžního trhu patří např. netermínované vklady, krátkodobé termínované vklady, depozitní certifikáty a krátkou dobou splatnosti, krátkodobé úvěry, směnky, pokladniční poukázky;
- *kapitálový*, kde se obchoduje se střednědobými a dlouhodobými finančními zdroji (se splatností nad jeden rok); k nástrojům kapitálového trhu patří např. akcie, obligace, hypoteční zástavní listy, střednědobé a dlouhodobé úvěry, střednědobé a dlouhodobé termínované vklady;
- *drahých kovů* – zabezpečuje obchod zejména se zlatem a stříbrem;

- *devizový trh* – zabezpečuje obchod s devizovými prostředky (obchody se provádějí ve valutách a devizách).

Devizový trh patří mezi nejvíce globalizovanou část mezinárodního trhu. Ve vyspělých tržních ekonomikách jen stěží najdeme oddělené národní trhy, kde by se samostatně tvořil kurz národní měny. Devizový trh je místo, kde se střetávají subjekty devizového trhu, které nabízejí nebo poptávají volné devizové prostředky (volné měnové prostředky v bezhotovostní formě – devizy).⁶

Plní dvě hlavní úlohy: jednak realizaci transferu kupní síly jedné měny do druhé a jednak zajištění proti kurzovému riziku. Hlavními účastníky trhu jsou obchodní banky, centrální banky, firmy, zprostředkovatelské instituce (makléři) a ostatní finanční instituce nebankovního charakteru (pojišťovny, investiční fondy aj.).

Motivy vstupu ekonomických subjektů na devizový trh jsou různé a liší se případ od případu (zejména v závislosti na změnách devizového kurzu). V případě centrální banky je motivem vstupu na tento trh úprava devizových rezerv anebo intervence v zájmu zabezpečení určité úrovně měnového kurzu domácí měny. Zahraniční firmy a obchodní banky vstupují na tento trh zejména z důvodu zajištění plynulého platebního styku. Dalším důvodem vstupu ekonomických subjektů na devizový trh je zajištění (hedging) se proti nepříznivému vývoji devizového kurzu a spekulace na pohyb měnového kurzu.

Devizový trh můžeme rozdělit podle několika základních kritérií. Podle charakteru obchodování jde o členění na burzovní (organizovaný, regulovaný) a neburzovní (neorganizovaný, volný) trh. Pokud budeme trh posuzovat s ohledem na subjekty, které vstupují na devizový trh, lze tento trh rozčlenit na mezibankovní a klientský, resp. maloobchodní a velkoobchodní. Jiným kritériem je technika operací, která rozděluje trh na spotový (promptní) a termínový.

⁶ LANDOROVÁ, A. a kol.: *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. Kapitola 11, s. 269 a další. ISBN: 80-7083-920-1.

Neburzovní trh (neorganizovaný, volný, OTC) funguje na základě telefonního, telexového a počítačového spojení mezi dealery jednotlivých trhů. Vlastní způsob uzavírání obchodů probíhá i na základě ústní komunikace s následným písemným potvrzením. V posledních letech se stále více uplatňuje terminálová síť, kde dealeři bank uskutečňují své obchody na speciálních pracovištích, tzv. dealing roomech vybavených telefony a terminály, které nabízejí aktualizované informace. Neburzovní trh v dnešní době převládá. *Burzovní trh* (devizová burza) přesně vymezuje pravidla: na jakém místě a kdy se bude obchodovat, s jakou měnou je možné obchodovat, kdo smí na burze obchodovat, jakým způsobem bude stanovena cena apod.

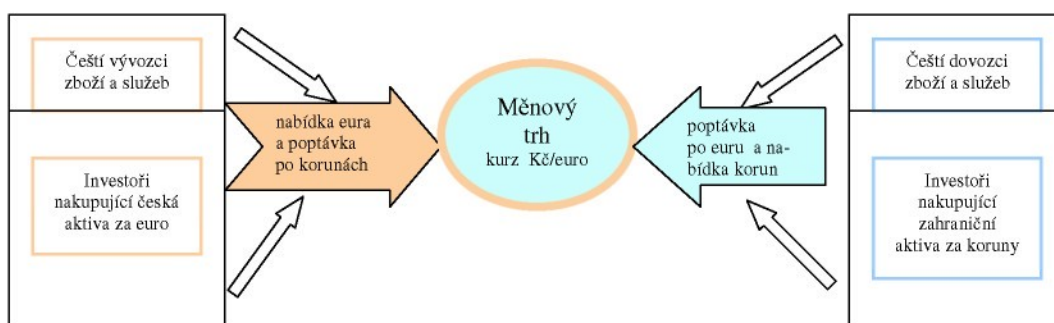
Mezibankovní trh je charakteristický vztahem banka-banka. Jeho základní strukturu tvoří dealeři obchodních bank, centrálních bank a zprostředkovatelé. Pro *klientský trh* je charakteristický vztah obchodní banka-klient, přičemž klientem se rozumí např. pojišťovny, podniky, investiční fondy, občané, organizace různého druhu apod.

Na *spotovém trhu* se uskutečňuje nákup a prodej deviz za kurz, který je aktuální v daném okamžiku. Převzetí (dodání) a placení se uskutečňuje zpravidla do dvou pracovních dní. *Termínové obchody*, které se uskutečňují na termínovém trhu, jsou obchody, při kterých se nakupují nebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě termínového kurzu, který je předem dohodnut při uzavírání kontraktu. Termínové obchody mají různou podobu: forward, futures, atd. (viz kap. 3. Zajištění rizik směnných kurzů).

Na *devizovém trhu* se střetává nabídka a poptávka po dané měně. V místě, kde se nabídka zahraniční měny setkává s poptávkou po zahraniční měně, se vytváří tržní devizový (měnový) kurz. *Poptávku* po domácí měně směnou za měnu zahraniční tvoří vývozy zboží a služeb tuzemskými subjekty a kapitálové přílivy do dané země (např. přímé zahraniční investice v tuzemsku, nákupy dluhopisů a akcií emitovaných v domácí zemi subjekty z ostatních zemí, dividendy a úroky ze zahraničních investic subjektů v domácí zemi, atd.). *Nabídku* domácí měny vytvářející poptávku po zahraniční měně tvoří dovozy zboží a služeb tuzemskými subjekty (aby mohly subjekty domácí země

zaplatit dovozy zboží a služeb, potřebují cizí měnu a nabízejí domácí) a kapitálové odlivy (např. přímé zahraniční investice tuzemců, nákup dluhopisů a akcií ostatních zemí subjekty domácí země, dividendy a úroky z investic cizích subjektů v domácí zemi, zakládání účtů tuzemci a vklady tuzemců v bankách ostatních zemí atd.).

Obr. č. 2: Poptávka a nabídka na měnovém trhu



Zdroj: HOLMAN R. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999, s. 564. ISBN 80-7179-255-1.

Jak už jsem uvedla, změny poptávky a nabídky na měnovém trhu ovlivňují měnový kurz. Některé změny se pokusím ukázat na následujících zjednodušených příkladech:

- *ovlivnění kurzu vývozci*: na domácím měnovém trhu je v daném období aktuální kurz 30,00 CZK/EUR; ve světě se zvýší poptávka po našem zboží a následně se zvýší i náš vývoz při nezměněných cenách a ostatních vývozních podmínkách; našim vývozci je zapláceno v euru, ti nabízejí euro na českém měnovém trhu, požadují výměnu za české koruny; to způsobí zvýšení nabídky eura a poptávky po českých korunách; v důsledku toho naše koruna vůči euru posílí, např. na 28,00 CZK/EUR a naopak;
- *ovlivnění kurzu investory*: na domácím měnovém trhu v daném období je aktuální rovnovážný kurz 30,00 CZK/EUR; investoři začínají preferovat eurodluhopisy a bankovní vklady v eurech před aktivitami v české měně; aby mohli nakoupit euroaktiva, musí nakoupit euro za české koruny; to způsobí růst poptávky po euru a nabídky českých korun; naše koruna se vůči euru znehodnocuje – kurz

se změní, např. na 32,00 CZK/EUR za jinak nezměněných podmínek na měnovém trhu..

Jednotlivé subjekty mají rozdílnou motivaci ke vstupu na devizový trh, mají rozdílné preference při určení své *devizové pozice*. Devizová pozice vyjadřuje kvantitativní a kvalitativní vztah devizových aktiv a pasiv. Existují dvě devizové pozice: uzavřená a otevřená. Uzavřená devizová pozice znamená, že podnik usiluje o to, aby se jeho pohledávky a závazky v jednotlivých měnách shodovaly (jak v kvantitě, tak v časové disponibilitě a způsobu úročení). V této situaci podnik není vystaven kurzovému riziku.

Opačná situace je u otevřené devizové pozice, která je s kurzovým rizikem spojena. Může být krátká (short), tzn. že devizová pasiva jsou větší než devizová aktiva (tj. že závazky převyšují pohledávky), a dlouhá (long), kdy aktiva jsou větší než pasiva (tj. že pohledávky převyšují závazky), v závislosti na objemu prodané a nakoupené měny. Pokud se náhle změní kurz, změní se i hodnota pohledávek a závazků. To může způsobit již zmíněnou ztrátu.⁷

2.2. Směnný, devizový či měnový kurz

Na základě poptávky a nabídky zahraničních měn se vytváří *směnný, devizový či měnový kurz* (dále jen *devizový kurz*). Lze jej definovat jako měnovou jednotku jedné země vyjádřené v měnové jednotce země jiné, resp. jako cenu zahraniční měny vyjádřené v jednotkách domácí měny. Zjistíme jej z kurzovního lístku. Oficiální kurzovní lístek vydává centrální banka, u nás Česká národní banka (příloha č. 1, tab. č. 1); komerční banky vyhláší své devizové kurzy ve svých kurzovních lístcích. Kurzy přizpůsobují jednak kurzům vyhlášených ČNB, dále svým devizovým pozicím a stávajícím i očekávaným tržním podmínkám (příloha č. 1, tab. č. 2).

⁷ Volně zpracováno podle již citované publikace: *Cenné papíry a finanční trhy* a podle publikace HOLMAN, R. *Ekonomie*, 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999, ISBN: 80-7179-255-1.

ČNB vydává oficiální kurzovní lístek každý pracovní den. Tento kurzovní lístek zobrazuje kurz české koruny vzhledem k ostatním zahraničním měnám. Rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem se nazývá rozpětí. Na velkoobchodním trhu s devizami se rozpětí pohybuje okolo 0,1 %, na maloobchodním trhu s devizami přibližně 1 %.

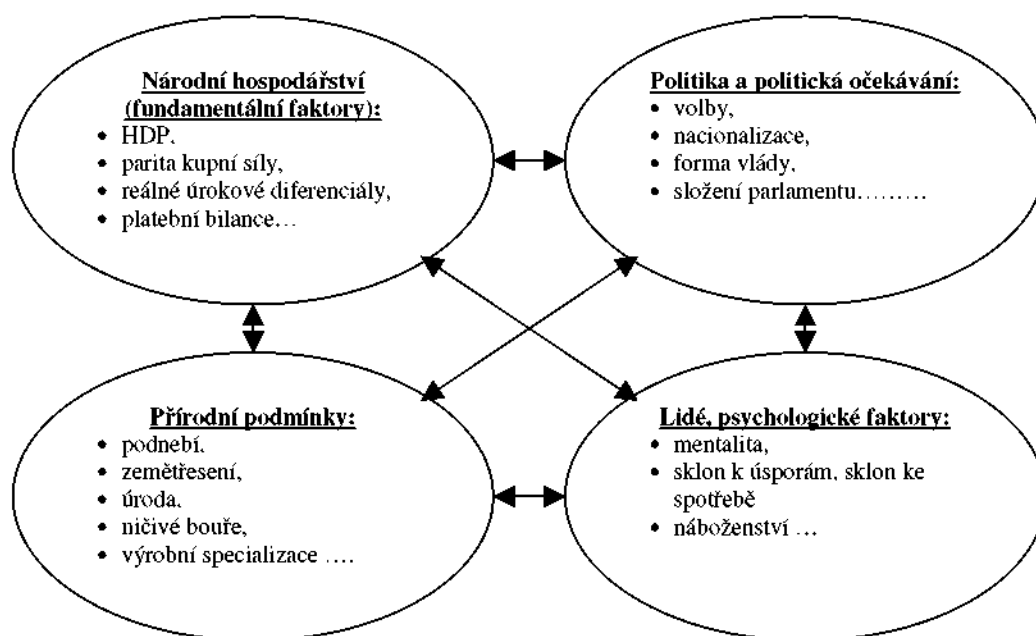
Jiná situace je na trhu valut, kde je obchodování spojeno s vyššími náklady a vyšším rizikem. To se odráží v rozpětí, které je širší než u deviz. Na maloobchodním trhu je toto rozpětí minimálně okolo 4-5 %, u zřídka obchodovatelných měn může být dokonce vyšší než 10 %. Někdy se může také stát, že rozpětí může být různé pro bankovky a mince, u mincí je rozpětí širší.

2.2.1. Faktory ovlivňující devizový kurz

Devizový kurz je komplexní veličina, do jeho vývoje zasahuje velké množství faktorů, které se navzájem prolínají. Jen stěží lze bez bližší analýzy rozeznat, který faktor v daném okamžiku převládá. Nejdůležitějšími faktory ovlivňujícími devizový kurz jsou kurzový systém a směnitelnost měny.

Existují však další faktory ovlivňující devizový kurz (viz obr. č. 3), mezi které můžeme například zařadit ukazatele výkonnosti ekonomiky (hrubý domácí produkt, inflace, nezaměstnanost, úroková míra apod.); politiku a politická očekávání (např. volby, forma vlády, složení parlamentu); přírodní podmínky (např. podnebí, zemětřesení, ničivé bouře) a v neposlední řadě i psychologické faktory (mentalita, náboženství apod.).

Obr. č. 3: Faktory (činitelé) devizového trhu



Zdroj: Foreign Exchange and Money Market Operations, interní materiál Swiss Bank Corporations
in: citovaná publikace *Cenné papíry a finanční trhy*. s. 264.

2.2.1.1. Směnitelnost měny

Samotný pojem směnitelnosti bývá interpretován rozdílným způsobem. Je to možnost výměny jedné měny za druhou v určitém devizovém kurzu a možnost danou měnou volně kamkoliv platit. Rozdílnou interpretaci dokládá výňatek z knihy citované publikace: „V nejobecnějším smyslu je možné za směnitelnou považovat takovou národní měnu,

jejíž používání v běžných mezinárodních finančních transakcích nepodléhá intenzivním devizovým omezením“⁸. Rozlišujeme dva stupně směnitelnosti měny – směnitelnost vnitřní a směnitelnost vnější. Vnitřní směnitelnost je dána systémem opatření, který umožňuje přístup domácích subjektů k zahraničním měnám a upravuje užití těchto měn. Vnější směnitelnost umožňuje domácím i zahraničním subjektům s touto měnou volně disponovat.

V České republice byla vnitřní směnitelnost měny zavedena 1. 1. 1991. Toto opatření znamenalo liberalizaci operací na běžném účtu platební bilance a částečně i liberalizaci kapitálových transferů směřujících do ČR. Dále umožňovalo podnikatelským subjektům volný přístup ke směnitelným měnám a zároveň z tohoto opatření plynula povinnost získané volně směnitelné měny naopak prodat tuzemské bance. Dostupnost cizích měn pro obyvatelstvo byla omezena, např. v roce 1993 na 7.500,- Kčs za jeden rok.

Vnější směnitelnost byla zavedena koncem roku 1995 schválením devizového zákona č. 219/1995 Sb. Byly plně liberalizovány operace běžného účtu platební bilance pro všechny tuzemce i cizozemce. Podle tohoto zákona se již neuplatňuje nabídková povinnost, tzn. že tuzemské subjekty mohou dle svého uvážení uložit zahraniční měnu v bance na devizový účet.

Nařízením vlády č. 129/1998 Sb. s účinností od 1. ledna 1999 a nařízením vlády č. 169/2000 Sb. s účinností od 1. ledna 2001 byly uvolněny zbývající dosud regulované položky finančního účtu platební bilance. Výjimku tvoří nabývání zemědělské půdy a lesů a nabývání nemovitostí určených k vedlejšímu bydlení pro cizozemce z ostatních zemí EU do roku 2009 (přechodná ustanovení po vstupu ČR do EU).

2.2.1.2. Kurzový systém české měny

V období transformace České republiky prošel kurzový systém české koruny značným vývojem. Již v roce 1987 v centrálně plánovaném hospodářství byl devizový koeficient

⁸ Citovaná publikace: *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 260.

pro přepočítání pevného kurzu zrušen a k 1. 1. 1989 nahrazen jednosložkovým kurzem. Jeho úroveň byla odvozována z nákladů na získání zahraničních měn při vývozu a s přihlédnutím k některým záměrům hospodářské politiky. Kurz byl schvalován vládou po projednání s centrálními řídicími orgány (např. ministerstvo financí, banka). Změny kurzu měly rozpětí $\pm 5 \%$ od schválené úrovně. Ve vztahu k směnitelným měnám byla použita metoda měnového koše⁹, který byl tvořen pěti měnami (od prosince 1990). Měnový koš byl v roce 1993 zúžen na koš dvou měn – DEM 65% a 35% USD. Tato fixace na dvousložkový měnový koš měla stabilizovat devizový kurz koruny.

Od roku 1995 lze systém charakterizovat jako pružný systém externě i interně směnitelné měny s pevnou vazbou na měnový koš, od kterého se kurz koruny mohl vychylovat v rozmezí $\pm 0,5 \%$. Toto flukтуаční pásmo, trvající od roku 1991 do února roku 1996, bylo posléze rozšířeno na $\pm 7,5 \%$.

Zlomovým rokem ve vývoji systému devizového kurzu koruny je rok 1997. V květnu tohoto roku vypukla měnová krize, koruna se stala předmětem spekulací zahraničních investorů. ČNB reagovala tím, že zavedla následující opatření: zrušila pevnou vazbu koruny na koš měn a zavedla řízený floating s orientací na německou marku; v tomto období přechodně ČNB zvýšila jednotýdenní repo sazbu až na 75 % a lombardní sazbu ze 14 % na 50 %; intervenovala na zhodnocení české koruny (v objemu 2,32 mld. USD, přesto nebyla schopna udržet korunu v oscilačním pásmu) a zrušila flukтуаční pásmo $\pm 7,5 \%$.

Od tohoto data je systémem devizového kurzu řízený floating¹⁰. Ten s sebou přináší výhody, ale i nevýhody. Mezi výhody patří, že centrální banka nemusí udržovat velký objem devizových rezerv, protože nemá povinnost udržovat kurz v rámci oscilačního pásma, a dále tento systém umožňuje pružně a včas přizpůsobit úroveň domácích výrobních nákladů a cen cenám a nákladům zahraničním.

⁹ Měnový koš, vyjadřuje poměrné zastoupení jednotlivých volně směnitelných měn. S jeho pomocí se např. do kurzu české koruny promítají vzájemné změny kurzů těchto měn.

¹⁰ Systém založený na intervencích ČNB na devizových trzích.

Nevýhodou je, že vzrůstá kurzové riziko, roste pravděpodobnost rychlého přesunu krátkodobého spekulativního kapitálu a časté či neočekávané změny kurzu mohou odrazovat od umísťování dlouhodobého kapitálu tuzemců v zahraničí, a cizozemců v tuzemsku, neboť roste riziko ztráty.

V roce 2004 se Česká republika stala členem Evropské unie. Současný kurzový režim řízeného floatingu plně vyhovuje členství České republiky v Evropské unii v etapě před zapojením ČR do systému ERM II. Účast v ERM II. je dobrovolná, i když se předpokládá, že všechny nové členské země do ERM II vstoupí.

Tento systém ERM II. je charakterizován jako pružný systém interně a externě směnitelné měny, ve kterém je měnová jednotka pevně zafixována na euro s maximálním fluktuačním pásmem $\pm 15\%$. Další podmínkou je setrvání měny ve fluktuačním pásmu bez značného napětí (bez devalvace) minimálně dva roky. Po splnění těchto podmínek a ostatních konvergenčních kritérií pro vstup do eurozóny česká měna zanikne a nahradí ji euro. Lze předpokládat, že euro by mohlo být v ČR přijato kolem roku 2010.¹¹

2.3. Vliv změny měnového kurzu na vývoz

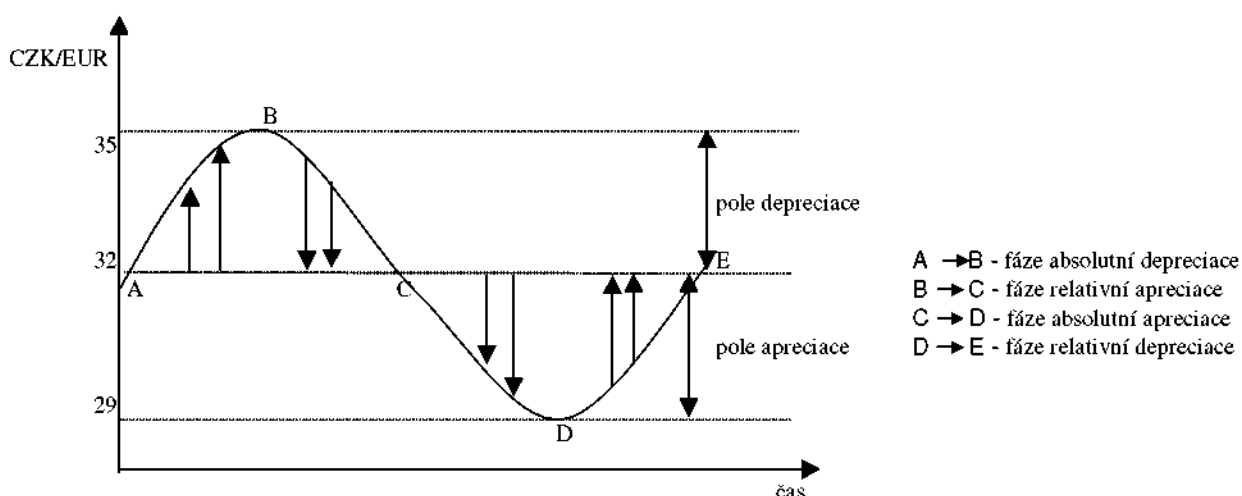
Od počátku 90. let se díky otevírání české ekonomiky výrazným způsobem zvyšuje dovoz i vývoz, přičemž tento trend nabývá na dynamice díky vstupu do EU. A právě v této situaci hraje kurz české koruny vůči ostatním měnám velkou roli, neboť určuje cenu, za kterou se bude domácí zboží prodávat v zahraničí a naopak. I haléřová změna kurzu znamená buď ztrátu nebo zisk pro vývozce nebo dovozce.

Většina českých vývozů směřuje na trh EU, hlavně do Německa. Proto sehrává v českém zahraničním obchodě zásadní roli měna euro.

¹¹ Volně zpracováno na základě informací z internetových stránek: www.cnb.cz a dle již citované publikace: Cenné papíry a finanční trhy.

V důsledku neustále se měnících faktorů se poměr devizové nabídky a poptávky neustále vyvíjí. To má za následek oscilaci devizového kurzu. Tento cyklus lze znázornit pomocí křivky blízké sinusoidě (viz obr. č. 4).

Obr. č. 4: Oscilační cyklus devizového kurzu



Zdroj: Převzato z citované publikace: *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 111

Depreciaci (resp. devalvace) kurzu domácí měny chápeme jako znehodnocení (oslabení) kurzu domácí měny vůči ostatním měnám v závislosti na situaci na devizovém trhu (nabídka a poptávka měny). Depreciace (resp. devalvace) domácí měny může mít za následek zlevnění domácího zboží v zahraničí a tím zvyšování poptávky v zahraničí po domácím zboží, což stimuluje zvýšení vývozu, ale naopak utlumuje motivaci dovozců dovážet zahraniční zboží (vždy za jinak nezměněných podmínek).

Apreciace (či revalvací) kurzu domácí měny je opakem depreciace (resp. devalvace) domácí měny. Chápeme ji jako zhodnocení (posílení) kurzu jedné měny vůči ostatním měnám v závislosti na situaci na devizovém trhu (nabídka a poptávka měny). Apreciace (či revalvace) domácí měny způsobí zdražení domácího zboží v EU a snížení poptávky

v EU po domácím zboží. V důsledku toho poklesne vývoz, ale naopak se zvýší dovoz zahraničního zboží a služeb z důvodu výhodného směnného kurzu (opět za jinak nezměněných podmínek).

Tento problém z pohledu výrobce, kdy cena je dopředu daná v zahraniční měně, vede k tomu, že při *depreciaci* vývozce dostane sice stejnou částku eur, ale po převodu na české koruny bude mít převodní ekvivalent vyšší o kurzový zisk. Např. podnik se dohodl se zahraničním odběratelem na ceně 1 500,00 EUR za výrobek, tzn. cena v domácí české měně při původním kurzu je Kč 48 000,00. Pokud dojde k depreciaci o 7%, tzn. že kurz bude 34,24 CZK/EUR, ekvivalentní cena výrobku bude Kč 51 360,00. Kurzový zisk je Kč 3 360,00. Podnikatel se bude pravděpodobně snažit vyvážet víc.

Apresiasi naopak způsobí, že vývozce po přepočtu na české koruny dostane méně peněz, neboli zaznamená ztrátu. Jako již v dříve uvedeném příkladě se podnik dohodl se zahraničním odběratelem na ceně 1 500,- EUR za výrobek, cena při původním kurzu je Kč 48 000,00. Nyní dojde k apreciaci o 7%, na 29,76 CZK/EUR, cena v české měně bude Kč 44 640,00, což znamená pro vývozce ztrátu Kč 3 360,00. Zahraniční poptávka zůstane opět nezměněna, podnik se bude snažit vyjednat zvýšení ceny a nebude se snažit zvýšit vývoz, neboť jeho ztráta by se zvyšovala.

2.3.1. Vývoj měnového kurzu CZK/USD a CZK/EUR od transformačního období po současnost a jeho vliv na vývoz

2.3.1.1. Vývoj CZK/USD

Transformační období bylo spojeno s velkým kolísáním měnového kurzu. Proběhlo několik vln devalvací, kdy kurz české koruny poklesl koncem roku 1990 téměř na polovinu úrovně roku předcházejícího. Během let 1993 až 1995 koruna vůči USD posilovala (viz tab. č. 1). Obrat nastal v roce 1996, kdy koruna oslabila v průměru o 0,593 CZK/USD.

Koruna oslabovala až do roku 2000, kdy se její roční průměrný kurz vyšplhal až na 38,590 CZK/USD. V následujícím roce kurz mírně posiloval¹².

Během let 2001-2004 došlo k posílení kurzu koruny v ročním průměru o Kč 12,889 na 1 USD. Toto posílení CZK/USD by pro vývozce, který uzavřel obchod v roce 2000 na následující 4 roky v hodnotě 20 000 USD při kurzu 38,590 CZK/USD (= obchod v hodnotě Kč 771 800,00), znamenalo, že v roce 2001 by mu bylo ve skutečnosti zapláceno Kč 760 760,00. Vykázal by ztrátu Kč 11 040,00. V roce 2002 by to byla ztráta již Kč 117 080,00, apod. Celková ztráta za celý kontrakt by byla v hodnotě Kč 593 140,00, což činí 19,2 % z celkové částky za kontrakt. Pokud k tomu ještě připočtu neustálé zvyšování energií, materiálu, pro podnik by tento kontrakt mohl znamenat existenční problémy. Je proto nutné se proti tomuto riziku zajistit (viz kap. 3. Zajištění rizik směnných kurzů).

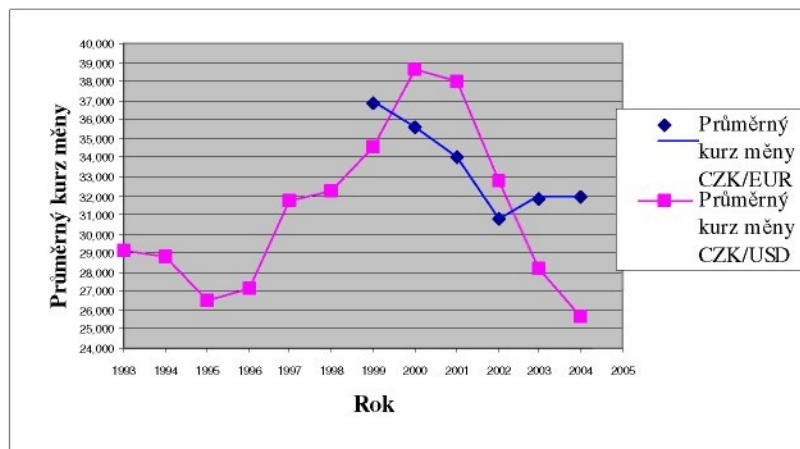
Tab. č. 1: Vývoj CZK/USD a CZK/EUR

¹² Změny kurzu CZK/USD byly také významně ovlivněny celkovým oslabením USD na devizovém trhu vůči euru.

Rok	Průměrný kurz měny	
	CZK/EUR	CZK/USD
1993		29,155
1994		28,782
1995		26,545
1996		27,138
1997		31,711
1998		32,274
1999	36,882	34,600
2000	35,610	38,590
2001	34,083	38,038
2002	30,812	32,736
2003	31,844	28,228
2004	31,904	25,701

Zdroj: Kurz měny [online], dostupné z: < <http://www.mesec.cz/texty/kurz-meny>>

Graf č. 1: Vývoj CZK/USD a CZK/EUR



Zdroj: *Kurz měny* [online], dostupné z: < <http://www.mesec.cz/texty/kurz-meny> >

2.3.1.2. Vývoj CZK/EUR

Z přílohy č. 2 je patrné, že koruna vůči euru neustále posiluje, vyjma roku 2003, kdy došlo oproti roku 2002 k oslabení české koruny vůči euru o Kč 1,032. Od počátku vzniku až po konec roku 2004 česká koruna posílila o Kč 4,978 za 1 euro. V roce 2005 tento trend pokračuje, dokonce rychleji. K dnešnímu dni, tj. 6. 5. 2006, je kurz ČNB pouhých 28,55 CZK/EUR. To znamená pro většinu vývozců ztráty. Z tohoto důvodu naléhají čeští vývozci na ČNB, aby intervenovala. To by mohlo v budoucnu zapříčinit oslabení koruny vůči euru.¹³

Pokud se bude situace dále vyvíjet tímto směrem, tzn. že bude česká koruna posilovat, mnoho vývozců bude přehodnocovat své podnikatelské záměry a zvažovat, zda v činnosti pokračovat. Důvodem takových úvah může být obava o možné (a pravděpodobné) hospodářské ztráty, které by mohly vést až k zániku daného podniku nebo společnosti.¹⁴

¹³ Tato intervence by však podle člena bankovní rady ČNB Pavla Řežábka nemusela být úspěšná, neboť kurz eura je dán především trhem v zahraničí, což je těžko ovlivnitelné. Jediné řešení by podle něho bylo, kdyby vláda zrychlila průběh reformy. zdroj: Dostupné z: <http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/pro_media/clanky_rozhovory/media_2005/cl_05_050513b.html>.

¹⁴ Volně zpracováno podle již citovaných zdrojů: www.cnb.cz, *Ekonomi; Cenné papíry a finanční trhy*.

2.4. Vliv změny měnového kurzu na dovoz

Pokud dojde k *depreciaci* domácí měny oproti zahraniční měně (tzn. pokud se zvýší měnový kurz zahraniční měny), dovážené zboží je dražší a dovozy klesají, resp. působí tendence k jejich poklesu.

Appreciace domácí měny oproti zahraniční měně způsobí, že dovážené zboží je levnější a dovozy stoupají, resp. působí tendence k jejich vzestupu (to vše opět za jinak nezměněných podmínek).

3. Zajištění (minimalizace) rizik směnných kurzů

Společnost, zejména její vlastníci, vždy podstupují určitá nebezpečí s cílem naplňovat své podnikatelské záměry. Nemusí však pasivně přijímat veškerá rizika spojená s její výrobní či podnikatelskou činností. Risk management (řízení rizik) umožňuje řadě společností v různých odvětvích úspěšně snižovat náklady na předvídatelná rizika. Řízení rizik je nepřetržitý proces identifikace, minimalizace nebo eliminace rizik, která mohou ohrozit dosažení cílů.

V této kapitole se nejprve zaměřím na řízení rizik obecně, poté na zajištění finančních rizik, zvláště na rizika směnných kurzů.

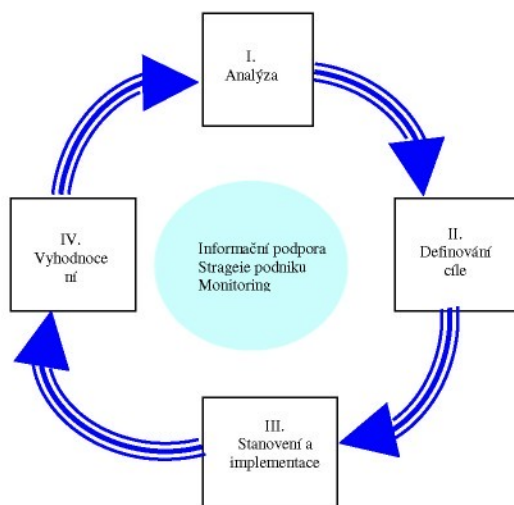
3.1. Řízení rizik

Problematika řízení rizik je velice obsáhlá a často, podle svého zaměření, odlišná. Řízení rizik chápu jako snahu zamezit působení již existujících i budoucích rizik a navrhnout řešení, která pomohou eliminovat účinek nežádoucích vlivů, a naopak využijí příležitosti působení pozitivních vlivů.

Opravdu účinného řízení může být dosaženo pouze v případě, kdy je jasně definována strategie podniku, dále kdy je systém řízení rizik podpořen vhodným informačním systémem, management klade důraz na odpovědnost za řízení rizik a existuje komunikace a vzdělávání, které vede k přizpůsobení se novým rizikům.

Proces řízení rizik zpravidla zahrnuje: analýzu rizik, která by případně mohla ohrozit společnost; definování cíle v oblasti snižování rizik firmy; následné stanovení a implementace nejvhodnější metody snižování rizik a vyhodnocení uplatněné strategie v praxi (viz obr. č. 5).

Obr. č. 5: Fáze procesu řízení rizik



Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza je chápána jako stanovení rizik a jejich závažnosti. Nejprve jsou aktiva, která firma vlastní, identifikována. Poté následuje určení hodnoty a významu aktiv pro subjekt; určení hrozeb, které mohou negativně ovlivnit hodnotu aktiv; určení slabých míst a nakonec je stanovena pravděpodobnost výskytu hrozby a míra zranitelnosti subjektu vůči dané hrozbě.

Metody analýzy rizik je možné rozdělit podle způsobu vyjádření veličin na kvalitativní a kvantitativní. Kvalitativní metody se vyznačují tím, že rizika jsou sice

vyjádřena v určitém rozsahu, přičemž úroveň je určována obvykle kvalifikovaným odhadem. Chybí však jednoznačné finanční vyjádření. Nejvíce se využívá metoda „Delphi“. Kvantitativní metody jsou založeny na matematickém výpočtu, vyjadřují se obvykle ve finančních termínech – v tis. Kč apod. Jsou časově náročnější, ale díky finančnímu vyjádření ulehčují rozhodování. Nejužívanějšími metodami jsou CRAMM, COBRA a MELISA. Existují i další metodiky: @RISK, RiskPAC či RiskWatch.

Definování cíle v oblasti snižování rizik firmy znamená určit, která rizika nelze přehlédnout, která rizika snižovat a jak minimalizovat náklady na aplikaci rizikové strategie. Do této fáze patří také určení nejvhodnější strategie, která bude brát v úvahu i výnosy, jež mohou tzv. vyvážit riziko; tato strategie je často dána předem podnikatelskou strategií.

Stanovení a implementace nejvhodnější metody do podmínek konkrétní firmy například určí způsoby diverzifikace rizika, zavedení a zpracování krizových plánů atd.

Vyhodnocení uplatněné strategie v praxi znamená vyhodnotit efektivnost přijatých opatření a na základě výsledků zlepšovat celý systém řízení rizik. Často se objeví i nová rizika a celý proces řízení rizik se opakuje.

Pokud jsou ve firmě rizika řízena, ujasní se kompetence a odpovědnosti v oblasti rizik a zkrátí se reakční doba při vzniku krizových událostí. To vše přispívá ke stabilizaci ziskovosti, k efektivnější alokaci kapitálu společnosti, k optimalizaci vnitřních procesů a úspoře nákladů.¹⁵

¹⁵ Volně zpracováno dle publikace: SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN: 80-247-0198-7.

3.2. Způsoby zajištění kurzovních rizik

Obecně lze zajištění chápat jako ochranu hodnoty (určitého nástroje či portfolia nástrojů) proti nepříznivému vývoji např. úrokových měr, akciového trhu, cen komodit, měnového kurzu či rizikovosti určitého subjektu. Zajištění v užším slova smyslu znamená použití např. zajišťovacích derivátů ke snížení tržního či úvěrového rizika jednotlivých účastníků (v mé práci zejména podnikatelských subjektů). Zajišťování je časté na trzích zahraničních měn, kde předmětem zajišťovacích operací je zajištění proti fluktuaci měnového kurzu.

3.2.1. Deriváty (termínové obchody)

„Deriváty jsou termínové obchody, které jsou odvozeny od obchodů s jinými, tzv. podkladovými aktivy. Termínové obchody jsou takové obchody, které jsou sjednány v okamžiku podpisu kontraktu (t_0), ale jejich plnění-vypořádání nastane v budoucnosti, až po uplynutí sjednané doby od podpisu kontraktu (v čase t_1). Primárním účelem derivátových obchodů bylo a doposud je omezení/snížení rizika změny ceny podkladového aktiva. V současnosti je dalším impulsem pro sjednání derivátového kontraktu spekulace na změnu ceny podkladového aktiva.“¹⁶

Deriváty jsou obchody, při nichž se v současnosti uzavírají kontrakty a stanoví se podmínky týkající se nákupu nebo prodeje určitého podkladového aktiva (akcií, dluhopisů, cizí měny, akciového indexu atd.) a v budoucnosti je tento obchod za těchto sjednaných podmínek realizován i v případě, že došlo ke změně aktuálních podmínek (např. ke změně devizového kurzu). Jedná se o závazek dvou stran dodat v předem stanovené lhůtě a za předem stanovenou cenu dohodnutý předmět obchodu. Charakteristickým rysem těchto obchodů je časový nesoulad mezi uzavřením kontraktu a jeho plněním

¹⁶ Citovaná publikace: *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 164.

Ochrana rizik prostřednictvím derivátů je již známa od pradávna. Již ve středověku zemědělstí obchodníci rozvíjeli své obchody na základě doručení svých produktů za již dříve garantovanou cenu. Japonsko datuje termínové kontrakty od roku 1697, v roce 1848 Spojené státy americké založily termínový trh pro obilí a v říjnu 1975 zahájila Chicago Board of Trade aktivní obchodování finančních termínových kontraktů. Také v první ČR byly prováděny termínové obchody na našich burzách, burze plodinové a burze cenných papírů

Deriváty můžeme rozdělit podle různých hledisek. Pro mou práci je nejdůležitější členění podle druhu podkladového aktiva a podle charakteru práva.

Podle druhu podkladového aktiva členíme deriváty na *komoditní a finanční*. Podkladovým aktivem pro komoditní deriváty jsou např. suroviny či potraviny; pro finanční deriváty jsou to např. cenné papíry, úrokové sazby a devizové kurzy. Účastníky trhu s deriváty jsou jednak zajišťovatelé a jednak tzv. spekulanti.

Podle práva a povinnosti, které ze sjednaného derivátu oběma stranám vyplývají, členíme deriváty na *pevné (nepodmíněné) termínové operace a podmíněné kontrakty (opční)*.

3.2.1.1. Pevné termínové kontrakty

Pevné termínové kontrakty jsou založeny na koupi nebo prodeji určitého obchodovatelného instrumentu v budoucím časovém termínu za cenu dohodnutou při uzavření kontraktu. Základním rysem termínového obchodu je časový nesoulad mezi uzavřením obchodu (smlouvy) a jeho plněním. Smluvní strany, tj. kupující a prodávající, jsou povinni dostát svým závazkům.

Jak už jsem uvedla výše, termínové obchody se používají v případě obchodů s cennými papíry (akcie, dluhopisy, pokladniční poukázky), měnami, komoditami

(zlato, stříbro apod.). Termínové kontrakty lze též uzavírat i na hodnoty burzovních indexů. Mezi pevné kontrakty řadíme forwardy, futures a swapy.

Forwardy jsou sjednávány na mimoburzovních (over-the-counter) trzích, které fungují na základě telefonního nebo počítačového spojení mezi jednotlivými účastníky. Forward je závazek kupujícího koupit podkladové aktivum v určitém množství, k určitému dni za stanovenou cenu a závazek prodávajícího prodat podkladové aktivum v daném množství, v dané kvalitě, v daný čas, na sjednaném místě a za sjednanou cenu.

Podstata operace typu forward spočívá v tom, že dohoda o kontraktu se provádí v přítomné době, avšak plnění nastává v budoucnu v předem dohodnutém termínu. Při forwardových operacích je snaha eliminovat riziko, např. cenových rozdílů, akciových kurzů, úrokové a měnové riziko.

Nevýhodou je, že při těchto operacích vzniká úvěrové riziko, jak na straně kupujícího (tj. riziko, že prodávající nedodá podkladové aktivum ve sjednané kvalitě, množství a včas), tak na straně prodávajícího (tj. riziko, že kupující nebude schopen dostát svému platebnímu závazku). Proto jsou tyto obchody uzavírány mezi partnery, kteří si jsou jistí splněním závazků. Forwardy plní zajišťovací i spekulativní funkci.

Existují různé druhy forwardů podle druhu podkladového aktiva, na které jsou sjednány: úrokový, akciový, měnový apod. (v rámci tématu mé práce se budu zajímat pouze o měnový forward).

Měnový forward je nákup nebo prodej jedné měny v hotovosti za jinou měnu v kurzu¹⁷ předem dohodnutém zúčastněnými stranami v budoucnosti. Kurz obchodní transakce je stanoven na základě aktuální situace nabídky a poptávky na mezibankovním trhu (tzv. smluvní kurz). Vypořádání obchodu proběhne nejdříve za dva pracovní dny od data uzavření obchodu, nejpozději však do jednoho roku od data uzavření obchodu. Měnový

¹⁷ tzv. forwardový měnový kurz, představuje kurz, za který je forwardový kontrakt uzavírán, většinou se vztahuje k nakupovanému aktivu; zahrnuje v sobě spotový kurz a úrokový diferencál v daných státech; očekává se, že měna o vyšší úrokové míře se bude zhodnocovat vzhledem k očekávané nižší inflaci a naopak.

forward umožňuje jednak zajištění pevné částky v domácí měně pro budoucí platby v zahraniční měně, je-li očekávána apreciacie této měny, dále umožňuje zajištění ekvivalentního výnosu v domácí měně budoucího inkasa v zahraniční měně, je-li očekávána depreciae této měny a rovněž zajištění úvěru v zahraniční měně, jestliže je úvěr čerpán v domácí měně.

Futures je speciální burzou standardizovaný termínový kontrakt, který představuje pro kupujícího povinnost koupit a pro prodávajícího povinnost prodat v budoucnu určité podkladové aktivum v předem stanoveném množství, v daný čas, na sjednaném místě za sjednanou cenu. Futures, na rozdíl od forwardu, jsou zajištěny proti úvěrovému riziku, vznik úvěrového rizika je zcela vyloučen. Úvěrové riziko je zajištěno clearingovým centrem burzy. Clearingové centrum stojí mezi prodávajícím a kupujícím, je tedy možné, že se při svých transakcích tyto subjekty nemusí nikdy poznat.

Úkolem clearingového centra je vyrovnat pozice partnerů, kupujícího a prodávajícího. Každý kontrakt je rozdělen na dva kontrakty – kontrakt mezi kupujícím a clearingovým centrem a kontrakt mezi prodávajícím a clearingovým centrem. Centrum zajišťuje kupujícímu, že v určité době za určitou cenu jí dodá určité množství podkladového aktiva. Prodávajícímu zajišťuje, že od něj v určité době za určitou cenu odebere určité množství podkladového aktiva. Každý kdo chce obchodovat s futures musí mít u clearingového centra založen svůj vlastní účet s počáteční marží (zálohou). Většinou je tato marže stanovena jako procento z budoucího uzavíraného obchodu. Kupující a prodávající se vzájemně nesetkají.

Cenu futures ovlivňují především následující faktory: tržní cena a výnos z podkladového aktiva, doba trvání a aktuální tržní úroková cena, transakční náklady, zdanění výnosů atd. Čím vyšší je tržní cena, předpokládaný či očekávaný výnos podkladového aktiva, jeho volatilita, a čím delší je doba splatnosti kontraktu, tím vyšší je cena futures.

Futures na devizových trzích plní zajišťovací funkci (snížení úvěrového rizika), a především spekulativní funkci (uzavření pozice na vzestup či pokles ceny podkladového

aktiva), funkci termínového obchodu atd. *Měnové futures* jsou futures na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně jiné za předem stanovený devizový kurz. Rozdíly mezi forwardy a futures zachycuje následující tabulka.

Tab. č. 2: Rozdíly mezi forwardy a futures

	Forward	Futures
Velikost kontraktu	podle dohody obou stran	standardizováno
Povinnost dostat kontraktu	ano	ano
Garance zprostředkovatele	ne	ano
Likvidita	nízká	vysoká
Splatnost obchodu	na konci termínu splatnosti	splatnost je dána burzou
Kolaterál ¹⁸	obvykle žádný	povinnost složit zálohu ve formě dodatečných marží
Likvidace kontraktu před splatností	dohoda s partnerem forwardu či postoupení na třetí osobu	kompensující kontrakt před splatností
Podmínky kontraktu	šité na míru	standardizovány
Datum dodávky	podle dohody obou stran	standardizováno
Trh	OTC - mimoburzovní	burzovní
Vztah obchodníků	obě strany kontraktu se dobře znají	strany kontraktu jsou si neznámé - neosobní kontakty
Účastníci	podniky zahraničního obchodu, jako banky, makléři a jiné společnosti, nikoli široká veřejnost	velké i malé společnosti, jako banky, makléři, společnosti, široká "znalá" veřejnost
Poplatky	poplatky vystupují ve formě rozpětí mezi poptávkou a nabídkou, tj. obvykle mezi cenami, za které tvůrce trhu vystupuje na obou stranách operací	standardní burzovní poplatky
Variační marže	žádné	vyžaduje se
Denní přeceňování a vypořádání futures	neexistuje	existuje
Ekonomické opodstatnění	spekulace a zajišťování	spekulace, zajišťování a veřejné stanovení ceny
Regulace	samoregulační	existují regulační orgány
Cenové omezení	žádný denní limit	burza může stanovit denní cenový limit

Zdroj: JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. s. 191. ISBN: 80-247-0342-4. Vlastní zpracování.

¹⁸ Kolaterál obecně lze chápat jako aktivum dané do zástavy jako záruka za zaplacení nebo splnění závazku.

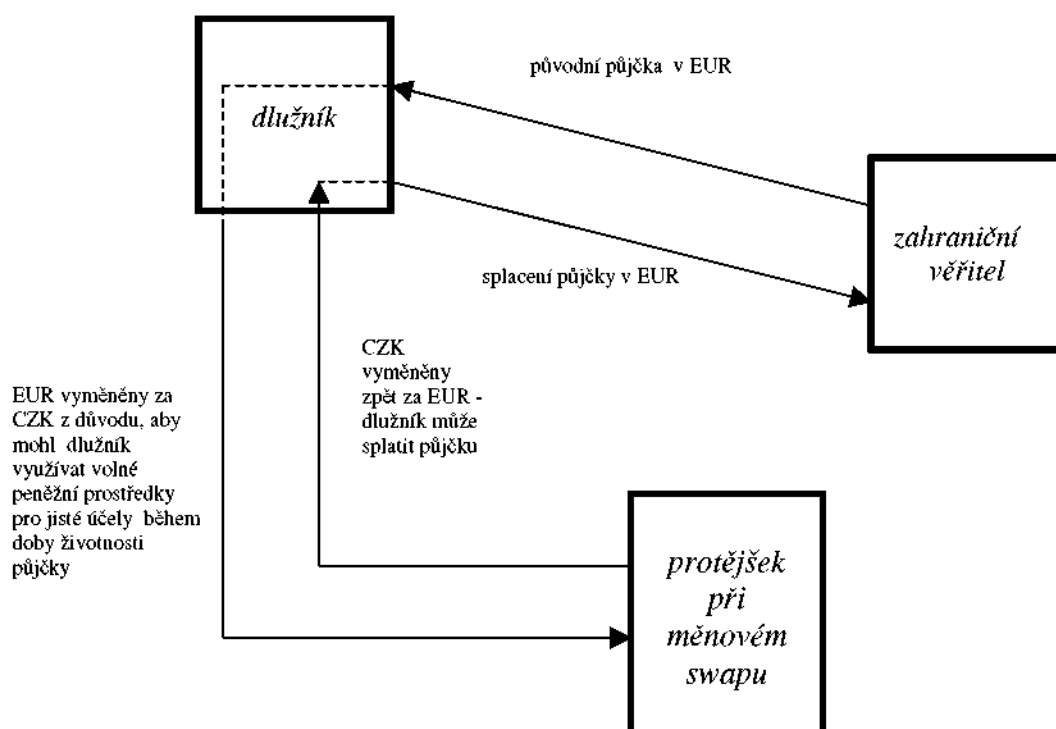
Se *swapy* se obchoduje na nestandardizovaných volných trzích (OTC), stejně jako s *forwardy*. Swap je devizová operace, která je založena na výměně jedné devizy za jinou devizu na určité, předem stanovené období. Swapy jsou rovněž doprovázené výměnou úrokových výnosů z daného aktiva. Může se jednat o *úrokový swap* (= představuje smluvně sjednanou opakovanou směnu určitých úrokových plateb ve stejné měně, která nastává v dohodnutých termínech v budoucnosti a vztahuje se k dohodnuté nominální hodnotě a úrokovému období; nominální hodnota je sjednaná ve smlouvě, slouží pouze k odvození výše úrokových plateb, mezi oběma swapovými partnery se nikterak nepřesouvá), *měnový swap* (= smluvně sjednaná opakovaná směna určitých úrokových plateb denominovaných ve dvou různých měnách, které nastávají v dohodnutých termínech v budoucnosti a vztahují se k dohodnutým nominálním hodnotám a úrokovým obdobím; nominální částky swapu, ze kterých se odvozují směňované úrokové platby jsou samy předmětem směny na počátku a zpětně při ukončení swapu), *akciový* (= smluvně opakovaná směna určitých plateb ve stejné měně, která nastává v dohodnutých termínech v budoucnosti, v rámci swapu dochází mezi partnery ke směně dvou plateb, z nichž první má obvykle formu úrokové platby vztahující se k dohodnuté nominální hodnotě a úrokovému období, druhá je odvozena jako celkový výnos, kapitálový a dividendový, z určitého akciového indexu nebo jiného akciového instrumentu) či *komoditní swap* (= smluvně sjednaná opakovaná směna určitých plateb ve stejné měně, která nastává v dohodnutých termínech v budoucnosti, z nichž jedna se určí jako součin fixně dohodnuté ceny za jednotku určité komodity a sjednaného nominálního množství této komodity a naproti tomu druhá je stanovena součinem pohyblivé jednotkové ceny a sjednaného množství obvykle téže komodity; nedochází ke skutečné výměně podkladového aktiva, pouze k výměně plateb za dané aktivum). V podstatě se jedná o dva či více *forwardů*, které jsou spolu vzájemně smluvně spojeny. Swapů se využívá pro: zabezpečení vlastní likvidity v určité měně; zajištění kapitálu při očekávaném znehodnocení měny; ke spekulaci na pohyb měnových kurzů aj.

Měnový swap je jako každý swap založen na kombinaci promptní a termínové transakce, při které dochází k nákupu (prodeji) jedné měny za spotový kurz a k současnému prodeji (nákupu) téže měny na forward. Jedná se o dohodu dvou stran

o prodeji jedné měny za měnu druhou s jejím následným odkoupením (reverzní transakce). Tento odkup však proběhne v budoucnu za předem stanovený kurz.

Operace typu swap využívají podniky například při vlastnictví určitého portfolia aktiv, které momentálně nepotřebují (disponují dočasně volnými zdroji v jedné měně a zároveň potřebují pro úhradu svých závazků měnu jinou. Mohou být také využity bankami k zajištění devizové pozice, podniky obchodujícími se zahraničím apod.

Obr. č. 6: Průběh měnového swapu



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.1.2. Podmíněné kontrakty

Podmíněné kontrakty (opce) jsou termínovým obchodem (rozdíl mezi opcí a futures viz tab. č. 3). Jsou charakteristické tím, že na rozdíl od pevných termínových kontraktů obchod může i nemusí být realizován. U těchto kontraktů má pouze jeden smluvní partner,

a to prodávající, povinnost na požádání sjednaný obchod splnit, zatímco druhý partner, kupující, má možnost volby, zda ve stanovené lhůtě bude plnění požadovat nebo nikoliv. Za své právo rozhodnout se kupující platí prodávajícímu opční prémii.

Členění opcí je různorodé, podle typu práva z nich vyplývající se dělí opce na: kupní – call option a prodejní – put option, podle podkladového aktiva na: akciové, měnové, úrokové atd.; dle vypořádání opčního obchodu na: americký typ a evropský typ.

Evropská opce může být uplatněna pouze v den její splatnosti. Naopak *americká* může být uplatněna kdykoli během stanovené časové lhůty až do dne splatnosti opce včetně.

Majitel *kupní opce* má právo koupit sjednané podkladové aktivum ve sjednaný čas za sjednanou cenu, prodávající má povinnost prodat sjednané podkladové aktivum ve sjednaný čas za sjednanou cenu. U *prodejní opce* má majitel právo prodat sjednané podkladové aktivum ve sjednaný čas za sjednanou cenu a kupující má povinnost sjednané podkladové aktivum koupit, ve sjednaný čas za sjednanou cenu.

Prodejní cena opce se nazývá opční premie. Závisí na následujících faktorech: na cenové úrovni – na aktuální běžné ceně či kurzu podkladového aktiva (každá změna podkladového aktiva na promptním trhu vyvolá změnu ceny opce, přičemž procentuální změna ceny opce je větší než změna ceny podkladového aktiva), na termínu plnění, na stálosti či nestálosti ceny podkladového aktiva (čím větší volatilita, tím je větší riziko a tím je větší cena opce) a na bezrizikové úrokové míře.

Účastníci opčních obchodů se mohou nacházet v jedné ze dvou pozic. Kupující se nachází v tzv. dlouhé, čili volné pozici (long position), což mu umožňuje možnost uplatnit právo opce či nikoliv. Proávající se nachází v tzv. krátké, čili těsné pozici (short position), což vystihuje absenci možnosti jeho vlastního výběru. Proávající je nucen čekat, jak se kupující nakonec rozhodne, zda uplatní právo opce či ne.

Využití opce se realizuje nákupem nebo prodejem přesně stanoveného finančního nástroje podle opční ceny anebo jen proplacením rozdílu ceny (kurzu) podkladového aktiva a ceny realizační. Jelikož je prodávající znevýhodněn svou pozicí (nemůže si být jist, zda kupující své právo uplatní či ne), obdrží předem opční prémii (jedná se o kompenzaci rizika spojeného s prodejem opce).

Měnová opce představuje právo (opci) k nákupu nebo prodeji určitého předem stanoveného množství jedné měny za měnu jinou v kurzu předem dohodnutém zúčastněnými stranami k určitému datu v budoucnosti. Dohodnutý měnový kurz se označuje jako realizační měnový kurz.

U měnových opcí jako u kterékoli jiné opce stojí proti sobě dvě strany: kupující (buyer, holder) a prodávající (seller, writer). Kupující opce typu "call" má právo se v den splatnosti rozhodnout, zda chce nakoupit danou měnu za měnu jinou, a prodávající má poté povinnost mu tuto měnu prodat. Kupující opce typu "put" má právo se v den splatnosti rozhodnout, zda chce danou měnu prodat a prodávající této opce má poté povinnost tuto měnu koupit. Za právo rozhodnout zaplatí kupující opce prodávajícímu opční prémii.

Mezi výhody měnové opce patří: možnost zajištění měnového rizika pro kupujícího opce, příležitost pro kupujícího profitovat z příznivého vývoje kurzu (umožňuje k dohodnutému datu sjednaný kurz využít, ale i nevyužít – to v případě, kdy aktuální tržní kurz v dohodnutém dni je pro kupujícího výhodnější než kurz sjednaný).

Opce na finančním trhu plní následující *funkce*: zajišťovací (vypořádání opcí probíhá na burze přes clearingové centrum, proto je u americké opce zajištění /=hedging/ téměř 100 procentní); spekulativní (méně časté, většinou jsou dány hranice zisku vzhledem k opční prémii).¹⁹

¹⁹ Volně zpracováno na základě: DVOŘÁK, P. *Deriváty*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003. ISBN: 80-245-0634-3.; JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN: 80-247-0342-4. a dle již zmíněných publikací: *Cenné papíry a finanční trhy. Mezinárodní finance*.

Tab. č. 3: Rozdíly mezi futures a opcí

Opce	Futures
právo kupujícího koupit podkladové aktivum za smluvní cenu	povinnost kupujícího koupit podkladové aktivum za smluvní cenu
povinnost prodávajícího prodat podkladové aktivum za smluvní cenu	povinnost prodávajícího prodat podkladové aktivum za smluvní cenu
cena obchodu je omezena na opční prémii	cena obchodu je součtem každodenních zůstatků na maržovém účtu
je možné obchodovat na mimoburzovním trhu i na burzovním, kde je nutné respektovat burzovní předpisy	je možné obchodovat pouze na burzovním trhu, kde je nutné respektovat předpisy
riziko u kupujícího je vždy omezeno výší opční premie	riziko je potencionálně vysoké; ve skutečnosti riziko může být minimální, pokud dojde k uzavření reverzního obchodu a uzavření otevřené pozice přes zúčtovací centrum
počáteční kapitál je pouze na zaplacení opční premie - může být podstatně méně náročné než futures	počáteční kapitál je do výše marží

Zdroj: Citovaná publikace: *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 188. Vlastní zpracování.

4. Návrh minimalizace kurzových ztrát ve firmě XY

V posledních letech můžeme být svědky neustálého posilování české koruny, což má nemalý vliv na podnikatelské subjekty v České republice, kteří exportují do ostatních zemí světa. Každodenní změny devizových kurzů (v poslední době zejména posilování naší měny vůči měnám ostatním) přináší větší či menší starosti českým firmám exportujícím do zahraničí. Navíc lze podle odhadů očekávat, že tento trend bude v následujících letech pokračovat. Nyní se kurz CZK/EUR pohybuje v hranici mezi 28 a 29 korunami za euro. Předpokládá se, že do roku 2010, kdy by Česká republika měla přistoupit k výměně koruny za euro, posílí česká koruna zhruba na 25,70 Kč za euro²⁰. To může ovlivnit rozhodování firem o výši vývozu a dovozu.

Neustálé posilování koruny způsobuje českým exportérům nemalé ztráty. Proti tomuto riziku se lze jednoduše zajistit pomocí finančních kontraktů, které nejčastěji uzavírá banka se svým klientem (viz teoretická část). V následujícím textu se budu věnovat návrhu minimalizace kurzových ztrát ve firmě XY, která v minulých letech zaznamenala snížení aktiv způsobené pohybem měnového kurzu CZK/EUR. Zaměřím se na minimalizaci tohoto rizika pomocí nejjednodušší a nejdostupnější finanční operace typu „forward“ a krátce se zmíním o výhodnosti uzavření měnové opce v současnosti.

4.1. Charakteristika firmy XY

Firma XY je součástí koncernu, který je jedním z nejvýznamnějších dodavatelů automobilového průmyslu. Rozhodujícím výrobním programem je výroba a montáž brzdových posilovačů a hlavních brzdových válců pro osobní automobily. Je jedním z největších výrobců svého druhu v Evropě. Jejími nejvýznamnějšími odběrateli jsou společnosti VW, Ford, Daimler Chrysler, PSA Peugeot Citroën, BMW.

²⁰Noviny Mladá fronta DNES. [cit. 8. 3. 2006]. Dostupné z: < http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A060307_220743_ekonomika_dp>. Vlastní zpracování.

4.1.1. Historie firmy XY

Firma XY byla právně založena 2. srpna 1994, jako společnost s ručením omezeným. Jediným 100 procentním vlastníkem je mateřská společnost se sídlem v Hannoveru, ve Spolkové republice Německo. Výrobní závod byl vybudován v Královéhradeckém kraji, v období od června 1995 do února 1996. První výrobky byly vyrobeny již v dubnu roku 1996.

V roce 1999 bylo rozhodnuto o rozšíření výrobních kapacit. Do stávajících výrobních prostor byly v roce 2000 nainstalovány nové výrobní linky pro pokrytí zvýšené poptávky zákazníků, současně byla zahájena dostavba druhé výrobní haly.

V roce 2001 byla její výstavba dokončena a byly uvedeny v provoz nové výrobní linky. Došlo k rozšíření výrobního sortimentu a získání dalších obchodních zakázek. Tento trend pokračoval i v následujících letech.

Na konci roku 2004 překročil počet vyrobených posilovačů již 30 mil. kusů a obrat závodu činil 9 869 722 tis. Kč. V roce 2005 oslavil podnik 10 let své existence. Firma je od roku 2002 držitelem ceny Q1 – Ford, kterou v roce 2004 obhájila. V roce 2003 získala Národní cenu České republiky za jakost. Ředitel závodu byl vyhlášen Manažerem kvality ČR pro rok 2003 a v roce 2004 se firma účastnila evropského kola EFQM (European Foundation for Quality Management).

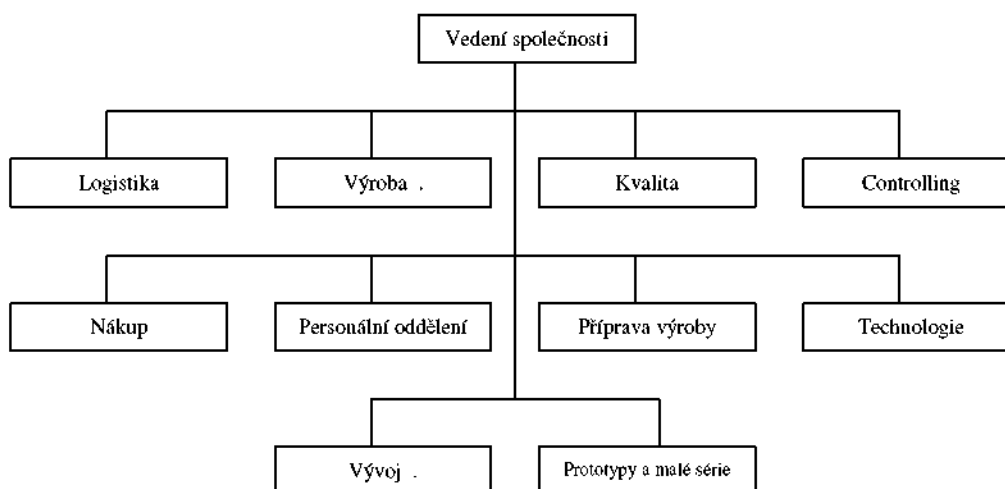
Firma XY je certifikována podle následujících norem:

- ~ ISO/TS 16949:2002 pro problematiku QMS, v r. 2003 recertifikace;
- ~ DIN EN ISO 14001 pro problematiku EMS.

4.1.2. Základní organizační struktura

Dle organizační struktury je společnost rozdělena do 10 úseků: Logistika, Výroba, Kvalita, Controlling, Nákup, Personální oddělení, Příprava výroby, Technologie a v neposlední řadě Vývoj a Prototypy a malé série (viz obr. č. 7).

Obr. č. 7: Organizační struktura



Zdroj: Výroční zpráva z roku 2004. Vlastní zpracování.

4.1.3. Cíle a poslání společnosti

Hlavním cílem společnosti je v první řadě posílení prestiže závodu u zákazníků a dodavatelů v rámci regionu. Mezi ostatní cíle patří ochrana životního prostředí, ochrana zaměstnanců při práci a jejich motivace, v neposlední řadě kvalita výrobků. Kvalita výrobků je rozhodujícím měřítkem spokojenosti zákazníků, proto je ve firmě zaveden systém managementu kvality, který zajišťuje, aby výrobky splňovaly nebo překračovaly požadavky a očekávání zákazníků. Tento systém musí splňovat všechny příslušné mezinárodní normy a požadavky zákazníků a představuje základ pro všechny interní a externí aktivity závodu.

V průběhu roku 2005 bylo vytvořeno nové oddělení Prototypů a malých sérií. V tomto oddělení se soustředí veškerá výroba prototypových dílů a většina malosériové výroby posilovačů a tím vzniká větší kapacitní prostor na sériových linkách.

Na základě zkušeností z minulých let firma předpokládá mírný nárůst tržeb a objemu investic i v letech následujících. K největšímu nárůstu aktivit, investic a personálního obsazení dojde především v oddělení vývoje. V personální oblasti je nadále kladen důraz na oblast personálního rozvoje – vzdělání zaměstnanců.

4.1.4. Vývoj tržeb a ostatních ekonomických veličin

Jak je patrné z níže uvedené tabulky, společnost od roku 1996 do roku 2004 zvýšila své tržby z původních 364 395 mil. Kč na 9 971 450 tis. Kč (tzn. téměř 27,34 krát). Tržby se každoročně zvyšují, vyjma roku 2002, kdy se nepatrně snížily (o 2,11% oproti roku 2001). Největší nárůst tržeb byl zaznamenán v roce 2000. Od roku 2003 meziroční nárůst není tak rapidní, pohybuje se mezi 5-10 %.

Většinu odběratelů tvoří odběratelé ze zahraničí, cca 98 %. 98 % zahraničních obchodů je obchodováno v EUR. V posledních 6 letech se podíl exportu na celkové výrobě nepatrně snižuje, což je způsobeno politikou firmy, která se snaží posílit prestiž v regionu.

Průměrný počet zaměstnanců se ve společnosti neustále zvyšuje. V roce 2004 bylo v průměru zaměstnáno 1 104 zaměstnanců, z toho vedoucích manažerů bylo 12.

Zisk vzrostl v roce 2004 o 46,2 % oproti roku 2003. Výroba brzdových posilovačů má rostoucí trend, v roce 2004 se zvýšila o 9,33 % oproti roku 2003.

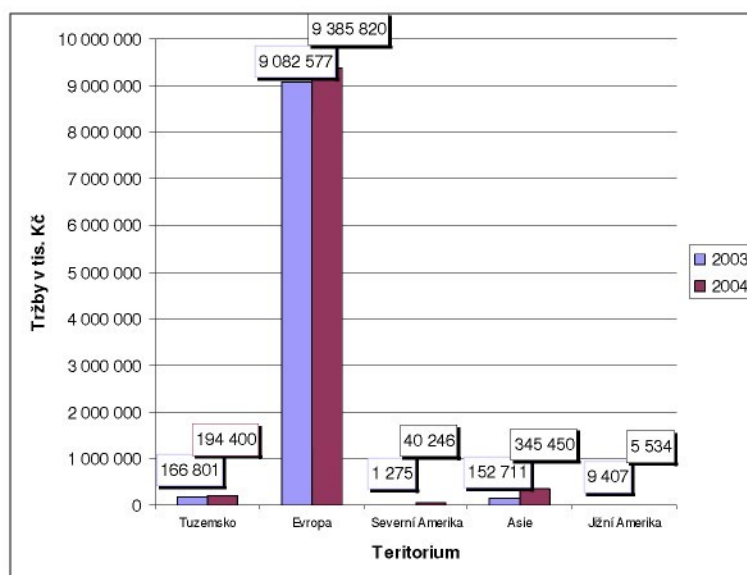
Tab. č. 4: Vývoj nejdůležitějších ekonomických ukazatelů

Ukazatel		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Tržby za prodej výrobků	mil. Kč	364 395	1 001 909	2 018 923	3 080 697	6 604 371	8 685 559	8 502 482	9 412 771	9 971 450
Export	mil. Kč	295 126	920 035	1 962 265	3 080 359	6 599 089	8 562 535	8 344 179	9 245 970	9 777 050
Čistý zisk	mil. Kč	-101	4 440	245 480	159 785	213 448	351 502	239 034	911 425	1 332 579
Celková aktiva	mil. Kč	534 667	1 311 685	1 332 300	2 060 570	3 228 516	3 576 658	3 833 656	4 669 640	5 740 915
Vlastní kapitál	mil. Kč	-12 885	-8 445	1 030 560	1 190 345	1 403 793	1 755 295	1 994 329	2 905 754	4 238 333
Průměrný počet zaměstnanců	počet osob	104	257	242	296	544	936	1 104	1 103	1 184
Výroba brzdových posilovačů	tis. ks	270	700	1 200	1 900	3 890	5 400	5 969	6 278	6 864

Zdroj: Výroční zpráva z roku 2004. Vlastní zpracování.

Firma XY svůj hlavní výrobek exportuje do různých kontinentů., jak je patrné z následujícího grafu. Nejvíce do Evropy, téměř 94,13 % z celkových tržeb. Objem vývozu do Asie a Severní Ameriky se zvyšuje, naopak se snižuje vývoz do Jižní Ameriky. Firma tedy obchoduje se zahraničím v několika měnách, téměř z 98 % v euru.

Graf č.2: Tržby za rok 2003 - 2004 z hlavního výrobního sortimentu podle teritoria (v tis. Kč)



Zdroj: Výroční zpráva z roku 2004. Vlastní zpracování.

Dodavatelé ze zahraničí tvoří cca 70 % všech dodavatelů. V roce 2004 firma nakoupila od zahraničních dodavatelů za 136 423 tis. EUR. Nyní se toto číslo snižuje. Pokud porovnáme celkové příjmy v eurech s výdaji, zjistíme, že firma má tzv. dlouhou otevřenou devizovou pozici (k dané době splatnosti jsou pohledávky v příslušné cizí měně větší než závazky v této měně – viz následující obrázek).

Obr. č. 8: Otevřená devizová pozice ve firmě XY k 31. 1. 2004

Otevřená devizová pozice	
pohledávky splatné k 31. 1. 2004	závazky splatné k 31. 1. 2004
24 290 090,25 €	7 571 704,84 €

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

Vzhledem k tomuto velkému objemu obchodů do Evropy se v diplomové práci zabývám pohybem měnového kurzu CZK/EUR, který se významně podílí na hospodářském výsledku firmy XY (pohyby ostatních kurzů měn jsou v porovnání s pohybem eura nevýznamné pro hospodaření podniku).

4.2. Kurzové zisky/ztráty realizované v roce 2004

Společnost používá *pro přepočet cizích měn* určitý kurz, který určuje měsíčně centrální finanční oddělení mateřské společnosti. V průběhu roku společnost účtuje pouze o realizovaných kurzových ziscích a ztrátách. Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítávána podle oficiálního kurzu ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny v hospodářském výsledku – ve Výkazu zisku a ztráty, v položce ostatní finanční náklady a výnosy (viz. příloha č. 4).

Jak již bylo uvedeno, společnost používá pro přepočet cizích měn uvedený měsíční kurz (dále účetní kurz), který je dán interními předpisy. Mechanismus stanovení měsíčního účetního kurzu a přepočtu EUR na Kč je následující. Firma veškeré pohledávky a závazky

vzniklé a zaplacené v daném měsíci přepočítává oficiálním kurzem ČNB vyhlášeném předposlední kalendářní den předcházejícího měsíce. Například veškeré pohledávky a závazky vzniklé a zaplacené v měsíci únoru přepočítává oficiálním kurzem ČNB vyhlášeném předposlední kalendářní den v měsíci lednu. V následující tabulce je zachycen vývoj tohoto účetního kurzu CZK/EUR v průběhu let 2003 a 2004 po jednotlivých měsících.

Tab. č. 5: Vývoj účetního kurzu ve firmě XY

Rok	Měsíc											
	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
2003	31,490	31,420	31,655	31,860	31,440	31,385	31,550	31,970	32,545	31,730	32,058	32,030
2004	32,560	33,220	32,425	32,980	32,705	31,760	31,975	31,745	31,835	31,630	31,595	31,025

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

V diplomové práci se zaměřuji na analýzu roku 2004. V roce 2004 byl pohyb promptního kurzu CZK/EUR velmi různorodý. Maximální hranice bylo dosaženo na začátku února 33,23 CZK/EUR; minimální na konci prosince, kdy kurz činil pouze 30,4 CZK/EUR. Rozpětí bylo 2,83 korun (viz příloha č. 2). Pro exportéry toto posilování koruny vůči euru znamenalo ve většině případů nemalé ztráty.

Pro zjednodušení dále předpokládám, že firma XY směřuje k poslednímu dni každého kalendářního měsíce 7 000 000 € na Kč za promptní kurz dané bankovní instituce. Jelikož účetní kurz daného měsíce je stanoven dle kurzu měsíce předcházejícího (jak již bylo řečeno výše), vzniknou pravděpodobně v důsledku neustálého pohybu aktuálního promptního kurzu odchylky mezi kurzem účetním a realizovaným kurzem promptním.

Dále uvádím porovnání kurzu účetního s kurzem promptním a jejich rozdíl. Firma XY má v současnosti založen účet u Komerční banky. V následující tabulce je zachyceno porovnání účetního kurzu s promptním kurzem Komerční banky.

Tab. č. 6: Porovnání účetního kurzu CZK/EUR a promptního kurzu KB CZK/EUR k poslednímu dni každého kalendářního měsíce roku 2004

Datum	Účetní kurz	Promptní kurz KB	Kurzový rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	32,560	32,741	0,181
28.2.2004	33,220	32,022	-1,198
31.3.2004	32,425	32,318	-0,107
30.4.2004	32,980	32,022	-0,958
31.5.2004	32,705	31,136	-1,569
30.6.2004	31,760	31,343	-0,417
31.7.2004	31,975	31,244	-0,731
31.8.2004	31,745	31,422	-0,323
30.9.2004	31,835	31,077	-0,758
31.10.2004	31,630	31,062	-0,568
30.11.2004	31,595	30,515	-1,080
31.12.2004	31,025	29,944	-1,081

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

Z tabulky je patrné, že účetní kurz CZK/EUR byl ve většině případů vyšší než kurz promptní, což pro firmu XY znamená kurzovou ztrátu. V únoru, listopadu a prosinci roku 2004 se kurzová ztráta z 1 eura dokonce pohybovala nad hranicí 1 Kč.

Z tohoto důvodu je zapotřebí se problému pohybu měnového kurzu ve firmě XY věnovat, čehož si je firma vědoma. V současnosti je politika pro zajištění se proti výkyvům směnného kurzu zajišťována mateřskou společností, která má pro její optimalizaci vytvořeno speciální oddělení. Toto oddělení sleduje pohyb jednotlivých měnových kurzů v celém světě a přijímá opatření proti snížení hodnoty aktiv.

I přesto firma XY zaznamenala v minulých letech snížení hodnoty svých aktiv. Toto snížení bylo způsobeno převážně zápornými kurzovými rozdíly vzniklými směnou eur za české koruny při nepříznivém vývoji promptního kurzu (tj. v okamžiku posilování české koruny vůči euru).

Pokud by se v tomto ohledu firma XY mohla rozhodovat samostatně, měla by reálnou možnost zabránit kurzovým ztrátám plynoucím z nepříznivého vývoje promptního kurzu pomocí zajišťovacích operací dostupných na našem finančním trhu.

V následujících kapitolách se věnuji nejčastějšímu a nejjednoduššímu způsobu zajištění – forwardu a snažím se dokázat, že tento instrument je pro firmu výhodný, tzn. že náklady s ním spojené jsou nižší než zisk, který nám zajištění přinese. Dále porovnávám výhodnost uzavření forwardu u několika různých bankovních institucí, a to u Komerční banky, ČSOB a eBanky.

4.3 Návrh minimalizace ztrát z pohybu směnného kurzu

Zajištění pomocí forwardu spočívá v budoucím přesně stanoveném termínu nákupu nebo prodeji určitého objemu prostředků v jedné měně za určitý objem prostředků v druhé měně při předem pevně stanoveném směnném kurzu, přičemž tento termínový kurz je určen na základě aktuální situace nabídky a poptávky na devizovém trhu a hodnotami úrokových sazeb zúčastněných měn. Termínový kurz i datum vypořádání jsou stanoveny závazně, tzn. že po sjednání nelze od uzavřeného obchodu ustoupit (viz teoretická část, kap. 3.2.1.1.).

4.3.1. Instituce zajišťující kurzová rizika

Zajištění kurzových rizik je v České republice možné realizovat u následujících bankovních a nebankovních společností: mezi bankovní společnosti patří Citibank, a.s.; Česká spořitelna, a.s.; Československá obchodní banka, a.s.; HVB Bank Czech Republic,

a.s.; Komerční banka, a.s.; Raiffeisenbank, a.s. a Živnostenská banka, a.s.; atd. Mezi nebankovní společnosti patří Finance International; Rüsch International a další. Podmínky se v jednotlivých institucích liší zejména v minimální výši kontraktu, v nutnosti zřízení běžného účtu při využití zajištění u dané společnosti (viz tab. č. 7).

Tab. č. 7: Podmínky pro poskytnutí finančních instrumentů u jednotlivých bank

Banka	Minimální výše kontraktu	Nutnost běžného účtu
Komerční banka	20 000 USD	Ano
ČSOB	20 000 EUR	Ano
Česká spořitelna	600 000 Kč	Ano
Živnostenská banka	50 000 USD	Ne, ale nutnost složit depositum
Volksbank	1 000 000 Kč	Ano
Raiffeisenbank	10 000 EUR	Ano
HVB Bank	500 000 Kč	Ne, ale nutnost složit depositum
eBanka	10 000 EUR nebo 10 000 USD	Ano

Zdroj: Braňte se proti kurzovým výkyvům! [cit. 7. 11. 2005]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/braňte-se-proti-kurzovym-vykyvum/>>. Vlastní zpracování.

4.3.2. Výpočet forwardového kurzu

Ve většině bankovních institucí se počítá *forwardový kurz tak, že se k promptnímu kurzu přičtou tzv. forwardové body*. Vzorec pro výpočet forwardových bodů je stejný u všech bank.

Forwardové body vypočteme pomocí níže uvedeného vzorce, na základě znalosti úrokových sazeb daných měn, tzn. že pokud směňujeme eura na české koruny, použijeme úrokovou sazbu „bid“ pro korunu a úrokovou sazbu „offer“ pro euro. Tyto sazby získáme na internetových stránkách jednotlivých bank nebo na internetových stránkách České národní banky.

$$\text{Forwardové body} = \text{Promptní kurz} * \frac{(I_B - I_A) * D / 360000}{1 + I_A * D / 360000} \quad (1)$$

kde I_B je úroková sazba referenční měny (CZK); I_A je úroková sazba základní měny (EUR); D je počet dní do splatnosti. Do vzorce se dosazuje promptní kurz a úrokové sazby platné v okamžiku uzavření kontraktu. Konkrétní výpočty těchto bodů u jednotlivých bank (u KB, ČSOB a eBanky) jsou zahrnuty v následující analýze.

Pokud jsou úrokové sazby EUR větší než úrokové sazby Kč, forwardové body jsou záporné (tzn. že v okamžiku uzavření kontraktu bude forwardový kurz nižší než kurz promptní). V případě, že úroková sazba CZK bude v okamžiku uzavření forwardového obchodu vyšší než úroková sazba EUR, forwardové body budou kladné a tudíž bude v okamžiku uzavření kontraktu forwardový kurz vyšší než kurz promptní. Dále platí, že čím delší období uplyne mezi datem uzavření a datem vypořádání, tím větší je rozdíl mezi aktuálním a forwardovým kurzem.

Forwardové body se tedy liší pouze použitým promptním kurzem (každá banka má tento promptní kurz jiný, neboť je v něm zpravidla zahrnut i zisk banky). Proto se ve většině případů za poskytnutí forwardu neplatí.

Jiný způsob výpočtu je výpočet forwardového kurzu přímo pomocí speciálního vzorce. Tento vzorec využívá k výpočtu Komerční banka.

$$FR_{bid} = SR_{bid} * \frac{(1 + IR_{CZK,D} * t/360)}{(1 + IR_{EUR,L} * t/360)} \quad (2)$$

kde FR_{bid} je nákupní forwardový kurz CZK/USD; SR_{bid} je nákupní spotový kurz CZK/USD; IR_d a IR_l jsou úrokové sazby depozitní a zápůjční na roční bázi /pro českou korunu a euro/ a t je doba splatnosti forwardového kontraktu.

4.3.3. Příklad použití forwardu ve firmě XY

V této kapitole analyzuji zajištěné a nezajištěné transakce tří bankovních institucí: Komerční banky, Československé obchodní banky a eBanky²¹.

Jak již bylo řečeno, firma XY má v současnosti veden běžný účet pouze u KB. Abych mohla dále provést porovnání poskytnutí forwardového obchodu u různých bankovních institucí, předpokládám, že si firma XY běžný účet zřídí i u Československé obchodní banky a eBanky (zřízení účtu u daných bank je podmínkou pro uzavření forwardového obchodu s nimi).

Ve všech výpočtech trvá předpoklad, že firma směňuje 7 000 000 € za Kč vždy k poslednímu dni měsíce, tzn. že forwardový kontrakt je vždy uzavírán k tomuto dni. Vzhledem k tomu, že firma XY směňuje takto vysokou částku eur za koruny, i malá změna kurzu způsobí kurzový rozdíl v řádech statisíců korun (např. koruna posílí vůči euru z Kč 33,115 na Kč 33,005 – tato změna znamená pro firmu ztrátu Kč -770 000,00).

²¹ Původně jsem do analýzy chtěla ještě zahrnout Českou spořitelnu, ta se mnou však odmítla spolupracovat. Na mé požádání se mnou Komerční banka, ČSOB i eBanka ochotně spolupracovaly. Poskytly mi potřebné informace, které jsou nezbytné pro vypracování mé praktické části, zejména informace o výpočtu forwardových bodů a forwardového kurzu.

4.3.3.1. Forward u KB²²

V této části zjišťuji, jaké náklady a přínosy přinese zajištění proti kurzovému riziku forwardem u Komerční banky. Pro přehlednost nejprve rozebírám případ, kdy se firma nezajistí proti kurzovému riziku (tj. eura směnění za promptní kurz této banky), poté případ kdy se zajistí proti kurzovému riziku pomocí forwardu (tj. eura směnění za forwardový kurz této banky, který je vypočten v den uzavření kontraktu).

a) nezajištěná transakce

Firma XY pravidelně, ke konci měsíce, vyměňuje, jak již bylo uvedeno v předpokladech, 7 000 000 € za koruny. Tyto koruny firma potřebuje pro svou běžnou činnost – na výplatu mezd, placení subdodavatelům, placení energií atd. Eura vyměňuje u Komerční banky za její promptní kurz platný k poslednímu dni v měsíci. Pro přepočet eura na Kč firma používá měsíční účetní kurz (stanovení měsíčního účetního již bylo vysvětleno výše), při směně v Komerční bance je použit kurz promptní – nákup. Z toho důvodu lze očekávat, že zde vzniknou kurzové rozdíly (viz následující tabulka).

²² Informace jsem získala na internetových stránkách www.kb.cz a na infolince KB.

Tab. č. 8: Bilanční kurzové rozdíly v účetnictví (KB)²³

Datum	Počet € k výměně	Účetní kurz	Promptní kurz	Bilanční přepočet	Množství Kč po směně (promptní kurz KB)	Kurzový rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,560	32,741	227 920 000,00	229 187 000,00	1 267 000,00
28.2.2004	7 000 000,00	33,220	32,022	232 540 000,00	224 154 000,00	-8 386 000,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,425	32,318	226 975 000,00	226 226 000,00	-749 000,00
30.4.2004	7 000 000,00	32,980	32,022	230 860 000,00	224 154 000,00	-6 706 000,00
31.5.2004	7 000 000,00	32,705	31,136	228 935 000,00	217 952 000,00	-10 983 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,760	31,343	222 320 000,00	219 401 000,00	-2 919 000,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,975	31,244	223 825 000,00	218 708 000,00	-5 117 000,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,745	31,422	222 215 000,00	219 954 000,00	-2 261 000,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,835	31,077	222 845 000,00	217 539 000,00	-5 306 000,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,630	31,062	221 410 000,00	217 434 000,00	-3 976 000,00
30.11.2004	7 000 000,00	31,595	30,515	221 165 000,00	213 605 000,00	-7 560 000,00
31.12.2004	7 000 000,00	31,025	29,944	217 175 000,00	209 608 000,00	-7 567 000,00
Celkem	84 000 000,00			2 698 185 000,00	2 637 922 000,00	-60 263 000,00

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

Tato tabulka ukazuje změny hodnoty aktiv vyplývající ze změny kurzu mezi CZK a EUR. Tyto změny není možno redukovat finančními operacemi.

Jak je z tabulky patrné, *při použití promptního kurzu pro směnu 7 000 000 € za Kč činí bilanční kurzový rozdíl v účetnictví Kč -60 263 000,00*. Pouze v lednu byl bilanční kurzový rozdíl kladný ve výši Kč 1 267 000,00, v ostatních měsících byl záporný. Tento záporný bilanční kurzový rozdíl je způsoben tím, že účetní kurz je vyšší než kurz promptní.

²³ Bilanční přepočet je zde chápán jako přepočet účetním kurzem.

b) zajištění pomocí forwardu

Komerční banka poskytuje forward právnickým i fyzickým osobám. Minimální objem jednoho obchodu činí 20 000 USD nebo ekvivalent této částky v jiné měně obchodované na mezibankovním trhu. Měnový forward lze sjednat ve všech měnách uvedených na kurzovním lístku Komerční banky. Obchod je vždy uzavírán telefonicky s dealerem Klientských obchodů, přičemž klient obdrží ke kontrole konfirmaci uzavřeného obchodu obsahující parametry transakce. Vypořádání obchodu proběhne k datu termínové valuty (tedy později než za 2 pracovní dny od data uzavření obchodu), nejdéle však do jednoho roku od data uzavření obchodu. Poplatek za poskytnutí forwardu v rámci účtů KB je nulový (převod z euroúčtu na korunový účet). Poplatek za výměnu deviz je min. Kč 50,- max. Kč 500,- (je poměrně malý, proto ho ve výpočtech neberu v úvahu).

Jak již bylo řečeno výše, firma má v současné době již založen účet u KB. Proto zde nevznikají vedlejší náklady se zřizováním účtu, který je nutné mít založen pro využití forwardových operací.

Forwardový kurz se vypočítá podle již výše zmíněného vzorce (2). Pro názornost zde provádím výpočet krok po kroku. Např. forwardový kontrakt uzavřu 31. 12. 2003; den vypořádání je 31. 1. 2004. K výpočtu potřebuji znát úrokové sazby Kč, tj. 1,94 a úrokové sazby €, tj. 2,10. Dále potřebuji znát počet dní (31) a promptní kurz KB (31,924), vše k datu 31. 12. 2003.

$$\text{Forward kurz} = 31,924 * \frac{(1 + 0,0194 * 31/360)}{(1 + 0,0210 * 31/360)} = 31,9196$$

Forwardový kurz, který uzavřu 31. 12. 2003 a k 31. 1. 2004 vypořádám, je 31,9396 CZK/EUR (za tento kurz dne 31. 1. 2004 bude firmě směneno 7 000 000 €).

Tab. č. 9: Výpočet forwardového kurzu v KB

Den uzavření	Den vypořádání	IR EUR,L	IR CZK,D	Počet dní	Promptní kurz	Forwardový kurz
31.12.2003	31.1.2004	0,0210	0,0194	31	31,924	31,9196
31.1.2004	28.2.2004	0,0207	0,0193	28	32,741	32,7374
28.2.2004	31.3.2004	0,0205	0,0193	31	32,022	32,0187
31.3.2004	30.4.2004	0,0202	0,0193	30	32,318	32,3156
30.4.2004	31.5.2004	0,0206	0,0195	31	32,022	32,0190
31.5.2004	30.6.2004	0,0206	0,0197	30	31,136	31,1337
30.6.2004	31.7.2004	0,0208	0,0218	31	31,343	31,3457
31.7.2004	31.8.2004	0,0208	0,0221	31	31,244	31,2475
31.8.2004	30.9.2004	0,0208	0,0243	30	31,422	31,4311
30.9.2004	31.10.2004	0,0208	0,0253	31	31,077	31,0890
31.10.2004	30.11.2004	0,0209	0,0243	30	31,062	31,0708
30.11.2004	31.12.2004	0,0217	0,0243	31	30,515	30,5218

Zdroj: Vlastní zpracování.

Nyní na základě znalosti forwardových kurzů KB vypočtu celkovou sumu Kč, kterou firma obdrží v okamžik vypořádání kontraktu. Celkovou sumu Kč, kterou firma získá uzavřením forwardového kontraktu, poté porovná s celkovou sumou Kč, kterou získá směnou za promptní kurz .

Tab. č. 10: Kurzové rozdíly při zajištění forwardem u KB

Den vypořádání	Počet € k výměně	Promptní kurz	Forwardový kurz	Množství Kč po směně (promptní kurz)	Množství Kč po směně (forward. kurz)	Kurzový rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,741	31,9196	229 187 000,00	223 437 200,00	-5 749 800,00
28.2.2004	7 000 000,00	32,022	32,7374	224 154 000,00	229 161 800,00	5 007 800,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,318	32,0187	226 226 000,00	224 130 900,00	-2 095 100,00
30.4.2004	7 000 000,00	32,022	32,3156	224 154 000,00	226 209 200,00	2 055 200,00
31.5.2004	7 000 000,00	31,136	32,0190	217 952 000,00	224 133 000,00	6 181 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,343	31,1337	219 401 000,00	217 935 900,00	-1 465 100,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,244	31,3457	218 708 000,00	219 419 900,00	711 900,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,422	31,2475	219 954 000,00	218 732 500,00	-1 221 500,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,077	31,4311	217 539 000,00	220 017 700,00	2 478 700,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,062	31,0890	217 434 000,00	217 623 000,00	189 000,00
30.11.2004	7 000 000,00	30,515	31,0708	213 605 000,00	217 495 600,00	3 890 600,00
31.12.2004	7 000 000,00	29,944	30,5218	209 608 000,00	213 652 600,00	4 044 600,00
Celkem	84 000 000,00			2 637 922 000,00	2 651 949 300,00	14 027 300,00

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

Z tabulky je zřejmé, že se zajištění forwardem firmě vyplatí, neboť celková úspora z uskutečněných forwardů v průběhu roku je Kč 14 027 300,00. Zajištění forwardem, jak je z tabulky patrné, však může přinést zisk i ztrátu. V lednu, březnu, červnu a srpnu se zajištění forwardem nevyplatí, neboť promptní kurz je v daných měsících vyšší než kurz forwardový. V ostatních měsících je forward pro firmu výhodný. Pokud by firma dobře předpověděla vývoj promptního kurzu, pravděpodobně by se v lednu, březnu, červnu a srpnu nezajistila.

Z analýzy je zřejmé, že pokud se firma XY zajistí proti pohybu směnného kurzu uzavřením forwardového obchodu, sníží bilanční kurzový rozdíl v účetnictví z -60 263 000,00 Kč na -46 235 700,00 Kč (tj. o 14 027 300,00).

4.3.3.2. Forward u Československé obchodní banky²⁴

V této části věnuji analýze přínosů a nákladů při zajištění se proti kurzovému riziku forwardem u Československé obchodní banky. Analýza má stejnou strukturu jako měla v předcházející části, kde jsem analyzovala stejnou situaci u KB, tzn. nejprve zjišťuji kurzový rozdíl v případě, že se firma XY nezajistí proti kurzovému riziku, poté v případě opačném (tj. zajistí se proti kurzovému riziku uzavřením forwardového obchodu).

Jak již bylo řečeno, firma XY má v současnosti založen běžný účet pouze u Komerční banky. Abych mohla provést analýzu nabízeného zajišťovacího instrumentu – forwardu u ČSOB, dále předpokládám, že firma XY má běžný účet u ČSOB zřízený také (popřípadě tak učiní). Náklady spojené se zřízením účtu jsou zanedbatelné.

a) nezajištěná transakce

Jak již bylo řečeno, firma XY pravidelně, ke konci měsíce, vyměňuje 7 000 000 € za koruny. Tyto koruny firma potřebuje pro svou běžnou činnost – na výplatu mezd, placení subdodavatelů, placení energií atd. Eura vyměňuje u Československé obchodní banky za promptní kurz platný k poslednímu dni v měsíci. Pro přepočítání eura na Kč používá firma měsíční účetní kurz, při směně v ČSOB je použit kurz promptní – nákup.

I zde lze očekávat, že vzniknou kurzové rozdíly mezi kurzem účetním a kurzem promptním u ČSOB (viz následující tabulka).

²⁴ Při zpracování jsem čerpala z informací na internetových stránkách www.csob.cz; dále jsem se kontaktovala s konzultanty na forwardové operace (březen, duben 2006).

Tab. č. 11: Bilanční kurzové rozdíly v účetnictví (ČSOB)

Datum	Počet € k výměně	Účetní kurz	Promptní kurz (ČSOB)	Bilanční přepočet	Množství Kč po směně (promptní kurz)	Kurzový rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,560	32,730	227 920 000,00	229 110 000,00	1 190 000,00
28.2.2004	7 000 000,00	33,220	31,797	232 540 000,00	222 579 000,00	-9 961 000,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,425	32,367	226 975 000,00	226 569 000,00	-406 000,00
30.4.2004	7 000 000,00	32,980	31,925	230 860 000,00	223 475 000,00	-7 385 000,00
31.5.2004	7 000 000,00	32,705	31,110	228 935 000,00	217 770 000,00	-11 165 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,760	31,375	222 320 000,00	219 625 000,00	-2 695 000,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,975	31,188	223 825 000,00	218 316 000,00	-5 509 000,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,745	31,296	222 215 000,00	219 072 000,00	-3 143 000,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,835	31,061	222 845 000,00	217 427 000,00	-5 418 000,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,630	31,056	221 410 000,00	217 392 000,00	-4 018 000,00
30.11.2004	7 000 000,00	31,595	30,442	221 165 000,00	213 094 000,00	-8 071 000,00
31.12.2004	7 000 000,00	31,025	29,882	217 175 000,00	209 174 000,00	-8 001 000,00
Celkem	84 000 000,00			2 698 185 000,00	2 633 603 000,00	-64 582 000,00

Zdroj: Vlastní zpracování.

Tato tabulka (jak již bylo zmíněno u analýzy u KB), ukazuje změny hodnoty aktiv vyplývající ze změny kurzu mezi CZK a EUR. Tyto změny není možno redukovat finančními operacemi.

Jak je z tabulky patrné, *při použití promptního kurzu ČSOB pro směnu 7 000 000 € za Kč činí bilanční kurzový rozdíl v účetnictví Kč -64 582 000,00*. Pouze v lednu byl bilanční kurzový rozdíl kladný, činil Kč 1 190 000,00, v ostatních měsících byl záporný. Tento záporný bilanční kurzový rozdíl je opět způsoben tím, že účetní kurz je vyšší než kurz promptní.

b/ zajištění pomocí forwardu

ČSOB poskytuje forward taktéž právnickým i fyzickým osobám. Minimální objem obchodu je 20 000 EUR nebo ekvivalentu této částky v jiné měně. Se zákazníkem je uzavřena Rámcová smlouva na devizové termínové operace, nutnou podmínkou je otevření běžného účtu či osobního konta. Další informace lze získat prostřednictvím „Dealingu ČSOB“, který pomáhá zprostředkování obchodů na devizových a peněžních trzích. Banka nabízí, taktéž jako KB, realizaci pro valuty vypořádání D+3dny až D+1 rok.

V této části počítám forwardový kurz pomocí forwardových bodů. V následující tabulce je proveden výpočet forwardových bodů a následně forwardového kurzu. Pro názornost zde ukáži, jak jsem postupovala při výpočtu forwardových bodů a následně forwardového kurzu např. u transakce uzavřené 31.12.2003. K výpočtu potřebuji znát úrokové sazby Kč ,tj. 1,94 a úrokové sazby €, tj. 2,10. Dále potřebuji znát počet dní (31) a promptní kurz (32,052), vše k datu 31. 12. 2003.

$$\text{Forward body} = 32,052 * \frac{(1,94 - 2,10) * 31/36000}{1 + 2,10 * 31/36000} = -0,004408082$$

Pokud tento výsledek přičtu k aktuálnímu promptnímu kurzu vyhlášenému 31. 12. 2003, dostanu konečný forwardový kurz – 32,0476 (za tento kurz bude 31.1.2004 firmě směřeno 7 000 000 €).

Tab. č. 12: Výpočet forwardových bodů a forwardového kurzu v ČSOB

Den uzavření	Den vypořádání	IA	IB	Počet dní	Promptní kurz (ČSOB)	Forwardové body	Forwardový kurz
31.12.2003	31.1.2004	2,10	1,94	31	32,052	-0,004408082	32,0476
31.1.2004	28.2.2004	2,07	1,93	28	32,730	-0,003558205	32,7264
28.2.2004	31.3.2004	2,05	1,93	31	31,797	-0,0032799	31,7937
31.3.2004	30.4.2004	2,02	1,93	30	32,367	-0,002423446	32,3646
30.4.2004	31.5.2004	2,06	1,95	31	31,925	-0,003018652	31,9220
31.5.2004	30.6.2004	2,06	1,97	30	31,110	-0,002329251	31,1077
30.6.2004	31.7.2004	2,08	2,18	31	31,375	0,002696906	31,3777
31.7.2004	31.8.2004	2,08	2,21	31	31,188	0,003485081	31,1915
31.8.2004	30.9.2004	2,08	2,43	30	31,296	0,009112206	31,3051
30.9.2004	31.10.2004	2,08	2,53	31	31,061	0,012014618	31,0730
31.10.2004	30.11.2004	2,09	2,43	30	31,056	0,008783901	31,0648
30.11.2004	31.12.2004	2,17	2,43	31	30,442	0,006802914	30,4488

Zdroj: Vlastní zpracování.

Dále na základě znalosti forwardových kurzů ČSOB provádím výpočet celkové sumy Kč, kterou firma obdrží v okamžik vypořádání kontraktu. Celkovou sumu Kč, kterou firma získá uzavřením forwardového kontraktu, poté porovnávám s celkovou sumou Kč, kterou získá směnou za promptní kurz .

Tab. č. 13: Kurzové rozdíly při zajištění forwardem u ČSOB

Den vypořádání	Počet € k výměně	Promptní kurz	Forwardový kurz	Množství Kč po směně (promptní kurz)	Množství Kč po směně (forw. kurz ČSOB)	Rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,730	32,0476	229 110 000,00	224 333 200,00	-4 776 800,00
28.2.2004	7 000 000,00	31,797	32,7264	222 579 000,00	229 084 800,00	6 505 800,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,367	31,7937	226 569 000,00	222 555 900,00	-4 013 100,00
30.4.2004	7 000 000,00	31,925	32,3646	223 475 000,00	226 552 200,00	3 077 200,00
31.5.2004	7 000 000,00	31,110	31,9220	217 770 000,00	223 454 000,00	5 684 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,375	31,1077	219 625 000,00	217 753 900,00	-1 871 100,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,188	31,3777	218 316 000,00	219 643 900,00	1 327 900,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,296	31,1915	219 072 000,00	218 340 500,00	-731 500,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,061	31,3051	217 427 000,00	219 135 700,00	1 708 700,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,056	31,0730	217 392 000,00	217 511 000,00	119 000,00
30.11.2004	7 000 000,00	30,442	31,0648	213 094 000,00	217 453 600,00	4 359 600,00
31.12.2004	7 000 000,00	29,882	30,4488	209 174 000,00	213 141 600,00	3 967 600,00
Celkem	84 000 000,00			2 633 603 000,00	2 648 960 300,00	15 357 300,00

Zdroj: Interní materiály firmy. Vlastní zpracování.

Z tabulky vyplývá, že *forwardové kontrakty se v konečném důsledku (za celý rok 2004) vyplátí*. Díky využití forwardové transakce firma dosáhne úspory Kč 15 357 300,00. V důsledku výkyvů promptního kurzu v již zmíněném roce dochází k tomu, že v některých měsících je promptní kurz vyšší, tzn. že se forward v těchto měsících nevyplátí. V ostatních měsících je forward pro firmu výhodný. Pokud by firma dobře předpověděla vývoj promptního kurzu, pravděpodobně by se v lednu, březnu, červnu a srpnu nezajistila.

Situace je podobná jako u KB, avšak konečné částky v Kč se u zajištěné a nezajištěné operaci liší, což je způsobeno jiným promptním kurzem platným v jednotlivých bankách.

Z analýzy plyne, že pokud se firma XY zajistí proti pohybu směnného kurzu uzavřením forwardového obchodu, sníží bilanční kurzový rozdíl v účetnictví z -64 582 000,00 Kč na Kč -49 224 700,00 (tj. o 15 357 300,00).

4.3.3.3. Forward u eBanky²⁵

V této části se věnuji analýze přínosů a nákladů při zajištění se proti kurzovému riziku forwardem tentokrát u eBanky. Analýza má stejnou strukturu jako měla v předcházejících částech, kde jsem analyzovala stejnou situaci u KB a ČSOB, tzn. nejprve zjistím kurzový rozdíl v případě, pokud se firma XY nezajistí proti kurzovému riziku, poté v případě opačném (tj. zajistí se proti kurzovému riziku uzavřením forwardového obchodu).

Jak již bylo řečeno, firma XY má v současnosti založen běžný účet pouze u Komerční banky. Abych mohla provést analýzu nabízeného zajišťovacího instrumentu – forwardu u eBanky, dále předpokládám, že firma XY má zřízený běžný účet u eBanky (popřípadě tak učiní). Náklady spojené se zřízením účtu jsou opět zanedbatelné.

a) nezajištěná transakce

Jak již bylo několikrát řečeno, firma XY pravidelně, ke konci měsíce, vyměňuje 7 000 000 € za koruny. Tyto koruny firma potřebuje pro svou běžnou činnost – na výplatu mezd, placení subdodavatelů, placení energií atd. Eura vyměňuje u eBanky za promptní kurz platný k poslednímu dni v měsíci. Pro přepočtení eura na Kč používá firma měsíční účetní kurz, při směně v eBance je použit kurz promptní – nákup.

Také zde lze očekávat, že vzniknou kurzové rozdíly mezi kurzem účetním a kurzem promptním u eBanky (viz následující tabulka).

²⁵ Informace jsem získala z internetových stránek www.ebanka.cz a od „Klientského servisu“ eBanky dne 3. 4. 2006.

Tab. č. 14: Bilanční kurzové rozdíly v účetnictví

Datum	Počet € k výměně	Účetní kurz	Promptní kurz (eBanka)	Bilanční přepočet	Množství Kč po směně (promptní kurz)	Rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,560	32,807	227 920 000,00	229 649 000,00	1 729 000,00
28.2.2004	7 000 000,00	33,220	31,935	232 540 000,00	223 545 000,00	-8 995 000,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,425	32,467	226 975 000,00	227 269 000,00	294 000,00
30.4.2004	7 000 000,00	32,980	32,009	230 860 000,00	224 063 000,00	-6 797 000,00
31.5.2004	7 000 000,00	32,705	31,205	228 935 000,00	218 435 000,00	-10 500 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,760	31,315	222 320 000,00	219 205 000,00	-3 115 000,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,975	31,319	223 825 000,00	219 233 000,00	-4 592 000,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,745	31,432	222 215 000,00	220 024 000,00	-2 191 000,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,835	31,191	222 845 000,00	218 337 000,00	-4 508 000,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,630	31,082	221 410 000,00	217 574 000,00	-3 836 000,00
30.11.2004	7 000 000,00	31,595	30,520	221 165 000,00	213 640 000,00	-7 525 000,00
31.12.2004	7 000 000,00	31,025	29,988	217 175 000,00	209 916 000,00	-7 259 000,00
Celkem	84 000 000,00			2 698 185 000,00	2 640 890 000,00	-57 295 000,00

Zdroj: Vlastní zpracování

Tato tabulka (jak již bylo zmíněno výše) ukazuje změny hodnoty aktiv vyplývající ze změny kurzu mezi CZK a EUR. Tyto změny není možno redukovat finančními operacemi.

Z tabulky je zřejmé, že při použití promptního kurzu pro směnu 7 000 000 € za Kč (u eBanky) činí bilanční kurzový rozdíl v účetnictví -57 295 000,00 Kč. Opět (jako u KB a ČSOB) byl v lednu bilanční kurzový rozdíl kladný, tentokrát činil Kč 1 729 000,00, v ostatních měsících byl opět záporný. Jak již bylo v předchozí analýze zmíněno, tento záporný bilanční kurzový rozdíl je způsoben tím, že účetní kurz je vyšší než kurz promptní.

b) zajištění pomocí forwardu

Další bankovní instituce, eBanka , realizuje forwardové operace s klienty v minimální výši 10 000 EUR (či 10 000 USD), žádný poplatek k forwardovým obchodům nepřidává. Tento poplatek je již zahrnut ve spotovém (promptním) kurzu. Forwardové operace eBanka realizuje pro valuty vypořádání D+3dny až D+1 rok, jako již výše zmíněné banky.

Opět provádím již zmíněný výpočet forwardových bodů a kurzů, které jsou platné v eBance. Provádím výpočet hodnoty kontraktu k okamžiku vypořádání a porovnávám jej s nezajištěnou transakcí.

Tab. č. 15: Výpočet forwardových bodů a forwardového kurzu v eBance

Den uzavření	Den vypořádání	IA	IB	Počet dní	Promptní kurz (eBanka)	Forwardové body	Forwardový kurz
31.12.2003	31.1.2004	2,10	1,94	31	32,196	-0,004427886	32,1916
31.1.2004	28.2.2004	2,07	1,93	28	32,807	-0,003566576	32,8034
28.2.2004	31.3.2004	2,05	1,93	31	31,935	-0,003294135	31,9317
31.3.2004	30.4.2004	2,02	1,93	30	32,467	-0,002430933	32,4646
30.4.2004	31.5.2004	2,06	1,95	31	32,009	-0,003026595	32,0060
31.5.2004	30.6.2004	2,06	1,97	30	31,205	-0,002336364	31,2027
30.6.2004	31.7.2004	2,08	2,18	31	31,315	0,002691748	31,3177
31.7.2004	31.8.2004	2,08	2,21	31	31,319	0,00349972	31,3225
31.8.2004	30.9.2004	2,08	2,43	30	31,432	0,009151804	31,4412
30.9.2004	31.10.2004	2,08	2,53	31	31,191	0,012064903	31,2031
31.10.2004	30.11.2004	2,09	2,43	30	31,082	0,008791255	31,0908
30.11.2004	31.12.2004	2,17	2,43	31	30,520	0,006820344	30,5268

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky můžeme vyčíst, že v první polovině roku 2004 byly forwardové body záporné, tzn. že forwardový kurz byl nižší než kurz promptní v okamžiku uzavření kontraktu. V druhé polovině roku byl vývoj opačný.

Dále na základě znalosti forwardových kurzů eBanky provádím výpočet celkové sumy Kč, kterou firma obdrží v okamžik vypořádání kontraktu. Celkovou sumu Kč, kterou firma získá uzavřením forwardového kontraktu, poté porovnávám s celkovou sumou Kč, kterou získá směnou za promptní kurz .

Tab. č. 16: Kurzové rozdíly při zajištění forwardem u eBanky

Den vypořádání	Počet € k výměně	Promptní kurz	Forwardový kurz	Množství Kč po směně (promptní kurz)	Množství Kč po směně (forward. kurz)	Kurzový rozdíl (zisk "+", ztráta "-")
31.1.2004	7 000 000,00	32,807	32,1917	229 649 000,00	225 341 900,00	-4 307 100,00
28.2.2004	7 000 000,00	31,935	32,8034	223 545 000,00	229 623 800,00	6 078 800,00
31.3.2004	7 000 000,00	32,467	31,9317	227 269 000,00	223 521 900,00	-3 747 100,00
30.4.2004	7 000 000,00	32,009	32,4646	224 063 000,00	227 252 200,00	3 189 200,00
31.5.2004	7 000 000,00	31,205	32,0060	218 435 000,00	224 042 000,00	5 607 000,00
30.6.2004	7 000 000,00	31,315	31,2027	219 205 000,00	218 418 900,00	-786 100,00
31.7.2004	7 000 000,00	31,319	31,3177	219 233 000,00	219 223 900,00	-9 100,00
31.8.2004	7 000 000,00	31,432	31,3225	220 024 000,00	219 257 500,00	-766 500,00
30.9.2004	7 000 000,00	31,191	31,4412	218 337 000,00	220 088 400,00	1 751 400,00
31.10.2004	7 000 000,00	31,082	31,2031	217 574 000,00	218 421 700,00	847 700,00
30.11.2004	7 000 000,00	30,520	31,0908	213 640 000,00	217 635 600,00	3 995 600,00
31.12.2004	7 000 000,00	29,988	30,5268	209 916 000,00	213 687 600,00	3 771 600,00
Celkem	84 000 000,00			2 640 890 000,00	2 656 515 400,00	15 625 400,00

Zdroj: Vlastní zpracování.

U této banky je forward také výhodný, v celkovém součtu dosahuje úspor Kč 15 625 400,00. V důsledku výkyvů promptního kurzu v již zmíněném roce dochází k tomu, že v lednu, březnu, červnu, červenci a v srpnu je promptní kurz vyšší, tzn. že se forward v těchto měsících nevyplatí. V ostatních měsících je forward pro firmu výhodný. Pokud by firma dobře předpověděla vývoj promptního kurzu, pravděpodobně by se v lednu, březnu, červnu a srpnu nezajistila.

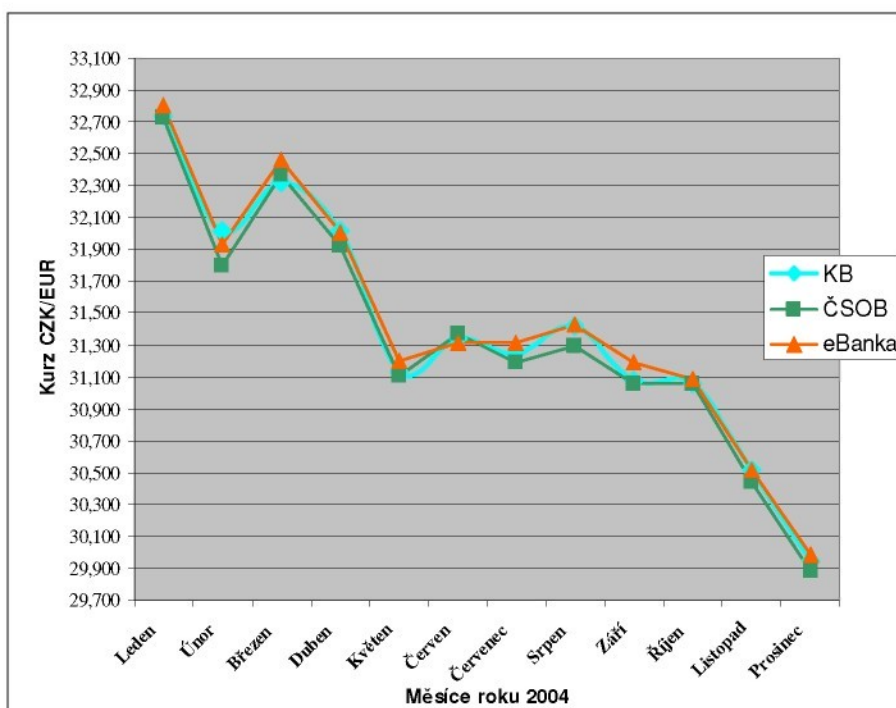
Situace je podobná jako u KB a ČSOB, avšak konečné částky v Kč se u zajištěné a nezajištěné operaci liší, což je způsobeno jiným promptním kurzem platným v jednotlivých bankách.

Z analýzy plyne, že pokud se firma XY zajistí proti pohybu směnného kurzu uzavřením forwardového obchodu, sníží bilanční kurzový rozdíl v účetnictví z Kč -57 295 000,00 na Kč -41 669 600,00 (tj. o Kč 15 625 400,00).

4.3.4. Vyhodnocení

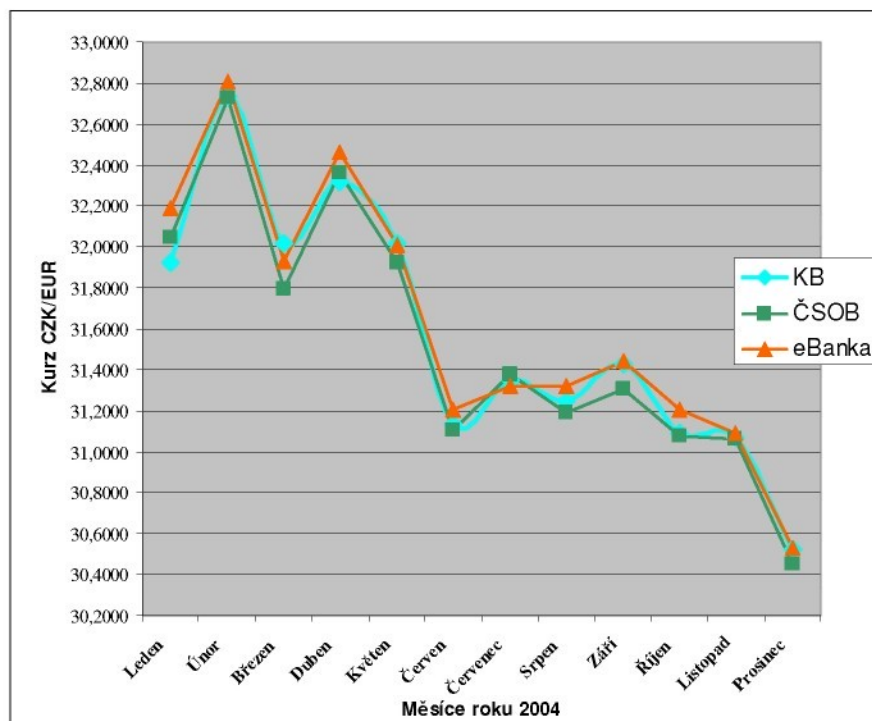
V této sub-kapitole porovnávám výhodnost směny při nezajištěném kontraktu (tzn. při výměně euro za Kč při platném promptním kurzu) a forwardových operací v již zmíněných bankách. V následujících grafech je názorně vidět, jak se promptní a forwardové kurzy v jednotlivých bankách vyvíjely.

Graf č. 3: Vývoj promptních kurzů v jednotlivých bankovních institucích v roce 2004



Zdroj: Vlastní zpracování.

Graf č. 4: Vývoj forwardového kurzu v bankách KB, ČSOB a eBance



Zdroj: Vlastní zpracování.

V první variantě vycházím z reálné situace ve firmě XY, tzn. že firma měla založen účet u KB a chtěla využít zajištění proti kurzovým ztrátám u této banky. Z analýzy je zřejmé, že při použití forwardu by firma získala o Kč 14 027 300,00 více než pokud by forward nevyužila. Celkový bilanční rozdíl v účetnictví plynoucí z pohybu směnného kurzu v roce 2004 by se o tuto částku snížil, činil by Kč -46 235 700,00 (při nezajištění transakce by činil Kč -60 263 000,00). Náklady při využití forwardu, jak mě informovali zástupci banky, jsou nulové (výše forwardového kurzu závisí na promptním kurzu, ve kterém je již zahrnuta marže banky).

Následující dvě varianty (u ČSOB a eBanky) předpokládají, že firma XY, aby dodržela podmínky poskytnutí forwardu, musí účet u vybrané banky nejprve založit. S tím jsou spojené další dodatečné náklady, které by firmě XY vznikly. Jedná se zejména o náklady spojené s vedením těchto účtů. Nemyslím si však, že by tyto náklady byly tak vysoké, že by převýšily „zisk“ plynoucí ze směny peněz či využití forwardových operací u těchto bank.

V druhé variantě předpokládám, že si firma založí běžný účet u Československé obchodní banky, ve které chce taktéž využít zajištění proti kurzovým ztrátám. Jak je patrné z předcházejících výpočtů, poskytuje ČSOB výhodnější forward než KB, neboť jím firma XY získá úsporu Kč 15 357 300,00 oproti nezajištěné směně. Pokud by se firma XY u této banky zajistila, v konečném výsledku by měla celkový přínos vyšší než u KB (Kč 14 027 300,00), ale nižší než u eBanky (Kč 15 625 400,00). Na druhé straně je u této banky ve srovnání s dalšími dvěma analyzovanými bankami nejméně výhodná nezajištěná operace (tj. směna eura za Kč s využitím promptního kurzu ČSOB), která přináší bilanční kurzový rozdíl v účetnictví v celkové výši Kč -64 582 000,00. Pokud se firma zajistí proti kurzovému riziku forwardem, sníží tento rozdíl o již zmíněných Kč 15 357 300,00, tudíž celkový bilanční kurzový rozdíl plynoucí ze směny pro firmu XY bude Kč -49 224 700,00. Z tohoto hlediska se jeví výhodnější varianta první u KB.

Třetí varianta předpokládá, že má firma XY založen účet u eBanky. Tato varianta přináší nejvyšší celkový přínos z využití forwardové operace, tj. Kč 15 625 400,00. Je také nejvýhodnější z hlediska celkového přínosu pro firmu, neboť bilanční kurzový rozdíl z nezajištěné transakce je Kč -57 295 000,00. Při použití forwardu je tento rozdíl snížen o Kč 15 625 400,00, tzn. že celkový bilanční kurzový rozdíl v účetnictví vyplývající ze směny je Kč -41 669 600,00. Tato varianta se zdá z mého pohledu nejvýhodnější, neboť přináší nejvyšší úsporu a zároveň nejnižší bilanční kurzový rozdíl plynoucí ze směny eura na koruny (to je způsobeno vývojem promptního a forwardového kurzu – z výše uvedených grafů č. 2 a 3 mohu vyčíst, že ve většině případů je promptní i forwardový kurz vyšší než u KB a ČSOB).

Pokud bych porovnávala pouze úspory, které přinese uzavření forwardového obchodu, nejvýhodnější forward poskytuje eBanka (Kč 15 625 400,00), dále následuje Československá obchodní banka (Kč 15 357 300,00), a nakonec KB (Kč 14 027 300,00).

Jak je již patrné z předcházející analýzy, výhodou použití forwardových operací je, že klient ve většině případů dosáhne úspory a nejsou s ním spojeny další náklady. Další výhodou je, že již v době uzavření kontraktu ví, že např. za 30 dní (dle délky splatnosti kontraktu) bude hodnota určité částky představovat určitou částku

v Kč, což mu ulehčuje plánování cash flow. Pro exportéra je tudíž výhodné uzavřít forwardový obchod v okamžiku, kdy předpokládá, že česká koruna bude v budoucnosti oproti euru posilovat.

Forwardové operace mají však i své nevýhody: nelze od kontraktu odstoupit a nelze předem přesně určit, jak se bude vyvíjet promptní kurz a tedy i forwardový kurz. Jak bylo nastíněno již v analýze, forwardový kontrakt pro nás může být nevýhodný jako pro exportéra v případě, že koruna vůči euru oslabí. To ve většině případů znamená pro exportující firmu, která forward uzavřela, ztrátu z již zmíněné operace. V této situaci by se firmě vyplatilo forward neuzavírat a eura vyměnit za promptní kurz.

V posledních letech dochází ve k poměrně častým změnám ve výši promptního kurzu během kalendářního měsíce, účetní měsíční kurz firmy XY na ně nestačí reagovat. Z tohoto důvodu mateřskou společností stanovený účetní měsíční kurz příliš nekorresponduje s realitou. Pokud by se firma XY mohla v tomto ohledu samostatně rozhodovat (byla nezávislá na mateřské společnosti) a používala by denní kurz ČNB anebo i upravený „očekávaný kurz“, více by se přiblížila skutečnému vývoji kurzů a vykazovala by pravděpodobně nižší bilanční kurzové rozdíly v účetnictví plynoucí ze směny.

Předvídat správný pohyb kurzu však není jednoduché. Dá se říci, že s podstatně větší pravděpodobností jsme schopni odhadnout měnový kurz na několik týdnů dopředu (a někdy ani to ne), odhady na několik měsíců jsou pak již méně přesné. V roce 2004 byly velké výkyvy v pohybu promptního kurzu, proto ho bylo možné jen těžko předpovědět. V současné době se zdá situace jednodušší – předpokládá se, že koruna bude v příštích letech k euru posilovat (přitom je nutné přihlížet k úrovni úrokových měr centrální banky a k tržním, jež ovlivňují tvorbu termín. kurzů). V tomto případě bych doporučila zajištění využít.

Na trhu existují různé kombinace zajištění se proti nepříznivému pohybu měnového kurzu, které banky „šijí“ přímo na míru. Zajištění forwardem jsem si vybrala proto, že je jedním z nejpoužívanějších a nejjednodušších pro výpočet. Firmu často odradí od uzavření forwardu to, že od něj nelze odstoupit. Proto by se mohl jevit jako výhodnější kontrakt, kdy může firma (klient) při nepříznivém vývoji pohybu směnného kurzu od kontraktu odstoupit. Takovou možností je měnová opce. Firma by sama navrhla kurz, za který by chtěla za určité období eura prodat, pokud se kurz pro firmu nevyvíjí příznivě, může kontrakt zrušit. S tím jsou však spojeny náklady – *opční prémie*, jejíž výše je ovlivněna mnoha faktory: promptním kurzem, úrokovými sazbami, realizační cenou atd. Čím je realizační cena více vzdálena od promptního kurzu v den uzavření, tím vyšší je opční prémie.

Spojila jsem se s již zmíněnými bankami, které mi poskytly informace, že výpočet této prémie je složitý. Pro její výpočet používají speciální program. Program není dostupný veřejnosti, proto nemohu v práci porovnat forward z roku 2004 s měnovou opcí. I přesto mi banky byly ochotny zjistit opční premii k dnešnímu dni, tj. 7. 4. 2006. Použití měnové opce se pokusím vysvětlit na následujícím příkladě.

Příklad: Pokud bych uzavřela kontrakt, např. s ČSOB, dne 7. 4. 2006 (den vypořádání 9. 5. 2006), při realizačním kurzu Kč 29,-, chtěla bych vyměnit opět 7 000 000 €, při promptním kurzu Kč 28,50 (tj. promptní kurz k 7. 4. 2006). Opční prémie by byla Kč 3 389 000,- Opční prémie je takto vysoká díky vysokému realizačnímu kurzu. Poté by mohly nastat dvě situace: koruna vůči euru posílí nebo oslabí.

a) *koruna vůči euru posílí o 0,15 Kč*, tzn. že promptní kurz v den vypořádání je Kč 28,35. Pokud bychom transakci nezajistili, byl by příjem ze směny $28,35 \times 7\,000\,000 = \text{Kč } 198\,450\,000,00$. Pokud bychom využili forward (forwardový kurz v den vypořádání je 28,486), byl by příjem $28,486 \times 7\,000\,000 = \text{Kč } 199\,402\,000,00$. Při zajištění měnovou opcí bychom měli příjem $29 \times 7\,000\,000 = \text{Kč } 203\,000\,000,00$, přičemž náklady jsou Kč 3 389 000,00. Čistý příjem z opce by tedy byl Kč 199 611 000,00. *Jako výhodnější se v této situaci jeví opční kontrakt*, oproti forwardu je výhodnější o Kč 209 000,00.

b) *koruna vůči euru oslabí o 0,15 Kč, tzn. že promptní kurz je Kč 28,65. Pokud bychom transakci nezajistili, byl by příjem ze směny Kč 28,65 x 7 000 000 = Kč 200 550 000,00. Pokud bychom využili forward, příjem by byl Kč 199 402 000,00 jako v situaci první. Při zajištění měnovou opcí bychom opět dostali čistý příjem 199 611 000,00. V tomto případě by bylo nejvýhodnější se nezajistit, neboť příjem z nezajištěné operace je vyšší než ze zajištění – u forwardu o Kč 1 148 000,00; u opce Kč o 939 000,00. Pokud by firma v tomto případě opci uzavřela, nemusí ji uplatnit, avšak opční prémii musí zaplatit. Jak by se firma rozhodla? Odstoupit či ne? Firma by se rozhodla neodstoupit, neboť pokud by odstoupila, zaplatila by opční prémii a o tu by se snížil příjem z nezajištěné transakce, tzn. že firma by za směnu dostala Kč 197 161 000,- (tj. 200 550 000,00 – 3 389 000,00). Pokud by neodstoupila, příjem z opce by byl Kč 199 611 000,00. Proto firma opci neuplatní.*

Situace by se změnila, pokud by např. kurz oslabil na Kč 29,10. V tomto případě by příjem z nezajištěné transakce byl 203 700 000 Kč. V tomto případě by se firmě vyplatilo odstoupit, neboť by po zaplacení opční premie měla větší příjem z nezajištěné směny (Kč 199 890 000,00) než při uskutečnění opčního kontraktu (Kč 199 611 000,00).

Firmy nabízí různé opční strategie, „šité na míru“, u kterých je často opční premie nižší. Opce nejsou hlavní náplní mé praktické části, proto se jim nebudu již blíže věnovat.

Závěr

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo navrhnout způsoby zajištění pohybu směnných kurzů a poté jejich aplikaci na firmu XY. Zaměřila jsem se na využití měnových forwardových operací, jejich výhody a nevýhody. Použila jsem různé metody práce, např. sběr a třídění dat, analýzu, indukci a další.

V teoretické části jsem nejprve popsala různé definice rizika, jeho druhy. Ve druhé části jsem se zabývala otázkou „Jaký vliv bude mít změna pohybu měnových kurzů na hospodaření podniku při vývozu a dovozu“. Zaměřila jsem se na faktory ovlivňující devizový kurz (tj. směnitelnost měny a kurzový systém); dále jsem nastínila vývoj měnového kurzu CZK/USD a CZK/EUR od transformačního období po současnost. V poslední teoretické části jsem se věnovala řízení rizik a jednotlivým způsobům zajištění kurzovních rizik. V této kapitole jsem podrobně rozebírala derivátové obchody. V praktické části jsem provedla aplikaci forwardového kontraktu. Nejprve jsem představila samotnou firmu XY, na které analyzuji kurzové ztráty a jejich zajištění pomocí forwardu u tří bankovních institucí – Komerční banky, Československé obchodní banky a eBanky. Na závěr jsem provedla vyhodnocení jednotlivých variant, nastínila výhody a nevýhody uzavření forwardové operace u jednotlivých bankovních institucí a jejich porovnání s nezajištěnou směnou.

Závěrem bych chtěla shrnout nejdůležitější poznatky plynoucí z mé diplomové práce. Před uzavřením forwardového kontraktu je nezbytně nutné nejdříve zjistit konkrétní situaci na trhu, tzn. výši tržních úrokových sazeb a promptního kurzu, ze kterých se poté vypočtou forwardové body a následně forwardový kurz. Pokud je forwardový kurz příznivý (tzn. vyšší než kurz promptní) a očekává se posílení koruny vůči euru, je pro exportující firmu výhodné forwardový obchod uzavřít. Může ovšem nastat situace, kdy se uzavření forwardového obchodu nevyplatí (pokud se očekává oslabení české koruny vůči euru).

Ekonomové předpokládají, že se kurz CZK/EUR bude snižovat v průměru o 1 Kč ročně. Díky této prognóze je využití forwardu či jiného zajištění výhodné i přes to, že je v současnosti úrok na EUR vyšší než úrok na Kč (z toho plyne, že forwardové body jsou záporné a tudíž je forwardový kurz nižší než kurz promptní v době uzavření kontraktu). Z toho plyne, že úspěšnost forwardového obchodu je závislá zejména na správně odhadnutém vývoji promptního kurzu. Čím delší je termín vypořádání, tím je uzavřený kontrakt rizikovější, jelikož je menší pravděpodobnost odhadu přesného vývoje promptního kurzu.

Rozhodnutí, zda zajistit směnu cizí měny za českou korunu či nikoli, není pro management firmy nijak jednoduché. Patří však mezi povinnosti vrcholového vedení. Není jednoduché ani pro experty, zabývající se zpracováním nejnovějších informací a prognóz měnového trhu.

Problematika směny eura za české koruny, včetně členů EU, se vyřeší přijetím jednotné měny euro. Od tohoto okamžiku se národní měna stane součástí jednotné měny téměř celé Evropy, což povede k podstatnému snížení nákladů na směnu měn a přeshraničních transferů. ČR se bude účastnit formulace a realizace společné měnové politiky členů EU. Platby bude možné provádět v celosvětovém měřítku, protože euro patří mezi jednu ze tří nejdůležitějších světových měn (vedle USD a japonského jenu).

Seznam literatury

1. SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN: 80-247-0198-7.
2. BLAHA, Zdeněk Sid. *Řízení rizika a finanční inženýrství*. Praha: Management Press 2004. ISBN 80-7261-113-5.
3. HOLMAN, R. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-255-1.
4. LANDOROVÁ a kol. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Vysokoškolský podnik Liberec, 2005. ISBN:80-7083-920-1.
5. DVOŘÁK, P. *Deriváty*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003. ISBN: 80-245-0634-3.
6. JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN: 80-247-0342-4.
7. DURČÁKOVÁ, J., MANDEL M. *Mezinárodní finance*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2003. ISBN: 80-7261-090-2.
8. ŽÁK, M. a kol. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha: Linde, 1999. ISBN 80-7201-172-3.
9. PEARCE, W.D. *Macmillanův slovník moderní ekonomie* 4. vyd. ISBN 80-856-05-42-2.
10. *Braňte se proti kurzovým výkyvům!*[online]. [cit. 7. 11. 2005]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/brante-se-proti-kurzovym-vykyvum/>>
11. *Mladá fronta DNES*[online]. [cit. 8. 3. 2006]. Dostupné z: < http://ekonomika.idnes.cz/ekonomika.asp?r=ekonomika&c=A060307_220743_ekonomika_dp>

12. *Kurzovní listek*[online]. Dostupné z: < http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_form.jsp >
13. *Kurzovní listek*[online]. Dostupné z: < http://www.ebanka.cz/index_OF_1.htm >
14. *Kurzovní listek*[online]. Dostupné z: < <http://www.kb.cz/NASA/rateList/SRVRate?lng=cs> >
15. *Kurzovní listek*[online]. Dostupné z: < http://www.csob.cz/ft/kurzymena.asp?prmkod=FT6&mena=&prmTypKL=H07_KLHK&prmDatum=31.1.2004&perioda=3&kxKod=EUR >
16. *Úrokové sazby*[online]. Dostupné z: < http://www.patria.cz/menysazby/sazby.asp?fix_typ=Pribor&RateDate=30.1.2004%A0%09%09%09%09%09%09 >
17. *Měnový forward*[online]. Dostupné z: < <http://www.csob.cz/ps/produkt.asp?prmkod=PS1.9&pdKod=KPS192> >
18. *Měnový forward*[online]. Dostupné z: < http://www.kb.cz/cs/seg/seg4/products/currency_forward.shtml >
19. *Koruna: Bublina nebo realita?*[online]. Dostupné z: < http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_kbr >
20. *Finanční deriváty*[online]. Dostupné z: < <http://www.svses.cz/akce/ucto04/sekerka.pdf> >
21. *Měnová politika*.[online]. Dostupné z: < http://www.cnb.cz/cz/menova_politika/uloha.html >

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Kurzovní lístek ČNB ze dne 6. 4. 2006, Kurzovní lístek Komerční banky ze dne 6. 4. 2006 (2 strany)
- Příloha č. 2 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 1999, Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2004 (1 strana)
- Příloha č. 3 Rozvaha k 31. 12. 2004 (4 strany)
- Příloha č. 4 Výkaz zisků a ztráty k 31. 12. 2004 (2 strany)
- Příloha č. 5 Cash flow k 31. 12. 2004 (1 strana)

Příloha č. 1

Tab. č. 1: Kurzovní lístek ČNB ze dne 6. 4. 2006

Zdroj: *Kurzovní lístek ČNB vybraných měn* [online]. [cit. 6. 4. 2006]. Dostupné z: < http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>

Tab. č. 2: Kurzovní lístek Komerční banky ze dne 6. 4. 2006

Zdroj: *Kurzovní lístek Komerční banky* [online]. [cit. 6. 4. 2006]. Dostupné z: < <http://www.kb.cz/NASA/rateList/SRVRate?lng=cs&rldDay=6&rldMonth=3&rldYear=2006&x=11&y=7>>

Tab. č. 1: Kurzovní lístek ČNB ze dne 6. 4. 2006

země	měna	množství	kód	kurz
Austrálie	dolar	1	AUD	16,989
Bulharsko	lev	1	BGN	14,596
Čína	renminbi	1	CNY	2,896
Dánsko	koruna	1	DKK	3,826
EMU	euro	1	EUR	28,550
Estonsko	koruna	1	EEK	1,825
Filipíny	peso	100	PHP	45,379
Hongkong	dolar	1	HKD	2,988
Chorvatsko	kuna	1	HRK	3,896
Indonesie	rupie	1000	IDR	2,575
Island	koruna	100	ISK	31,864
Japonsko	jen	100	JPY	19,717
Jihoafrická rep.	rand	1	ZAR	3,841
Jižní Korea	won	100	KRW	2,435
Kanada	dolar	1	CAD	20,066
Kypr	libra	1	CYP	49,570
Litva	litas	1	LTL	8,269
Lotyšsko	lat	1	LVL	41,017
Maďarsko	forint	100	HUF	10,648
Malajsie	ringgit	1	MYR	6,322
Malta	lira	1	MTL	66,510
MMF	SDR	1	XDR	33,601
Norsko	koruna	1	NOK	3,617
Nový Zéland	dolar	1	NZD	14,279
Polsko	zlotý	1	PLN	7,186
Rumunsko	nové leu	1	RON	8,119
Rusko	rubl	100	RUB	84,333
Singapur	dolar	1	SGD	14,456
Slovensko	koruna	100	SKK	76,050
Slovinsko	tolar	100	SIT	11,914
Švédsko	koruna	1	SEK	3,063
Švýcarsko	frank	1	CHF	18,075
Thajsko	baht	100	THB	60,731
Turecko	nová lira	1	TRY	17,334
USA	dolar	1	USD	23,184
Velká Británie	libra	1	GBP	40,747

Tab. č. 2: Kurzovní lístek Komerční banky ze dne 6. 4. 2006

měna		střed		valuty		devizy	
kód	jedn.	ČNB	KB	nákup	prodej	nákup	prodej
AUD	1	16,989	17,013	16,5	17,49	16,656	17,37
CAD	1	20,066	20,172	19,52	20,77	19,724	20,62
CHF	1	18,075	18,088	17,64	18,53	17,759	18,417
DKK	1	3,826	3,8222	3,724	3,915	3,7526	3,8918
EUR	1	28,55	28,525	27,84	29,21	28,006	29,044
GBP	1	40,747	40,861	39,87	41,85	40,117	41,605
HUF	100	10,648	10,656	-	-	10,434	10,878
JPY	100	19,717	19,805	19,21	20,38	19,377	20,233
NOK	1	3,617	3,6176	3,527	3,706	3,5518	3,6834
PLN	1	7,186	7,1877	6,978	7,398	7,0303	7,3451
SEK	1	3,063	3,0589	2,983	3,132	3,0032	3,1146
SKK	100	76,05	76,202	74,35	78,05	74,815	77,589
USD	1	23,184	23,309	22,72	23,89	22,799	23,819

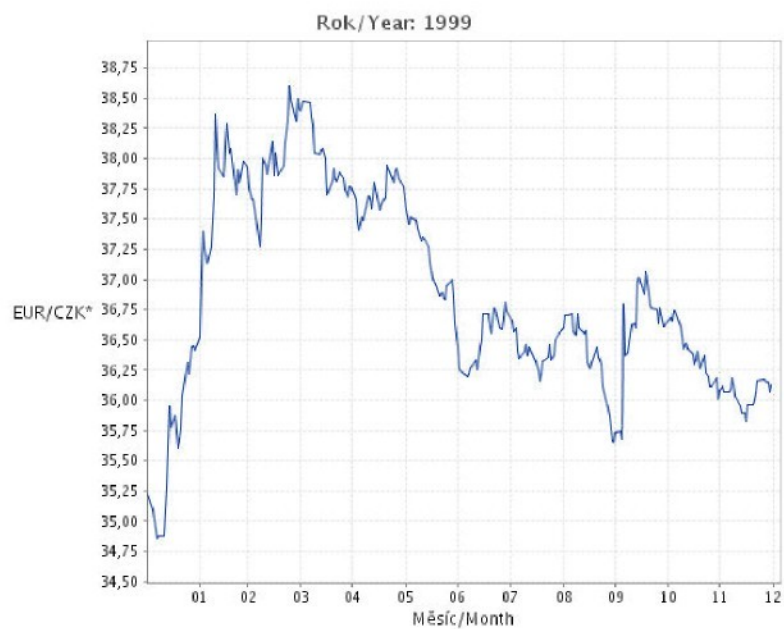
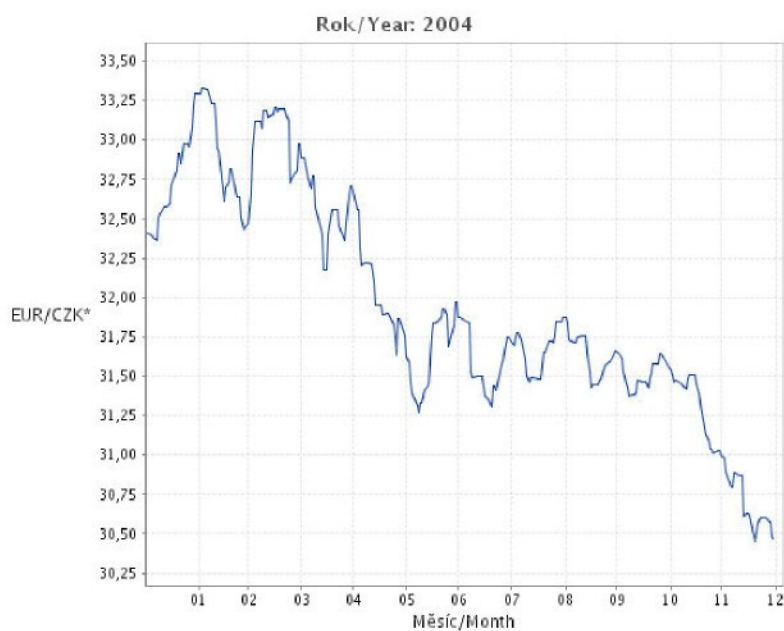
Příloha č. 2

Graf č. 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 1999

Zdroj: *Devizové kurzy ČNB* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=1999&mena=EUR >

Graf č. 2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2004

Zdroj: *Devizové kurzy ČNB* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2004&mena=EUR >

Graf č. 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 1999**Graf č. 2:** Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2004

Příloha č. 3

Rozvaha firmy XY

Zdroj: Výroční zpráva 2004. Vlastní zpracování.

ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU K 31. PROSINCI 2004

(V TISÍCÍCH KČ)

Označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Min.účetní období Netto
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31 +63)	001	8 032 807	-2 291 892	5740915	4 669 640
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř.04+ 13+23)	003	4013887	-2 209 273	1 804 614	1 945 565
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	61 790	- 54 600	7190	11 977
B.I.	1. Zřizovací výdaje	005	978	- 978		
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007	60 264	- 53 622	6642	10551
	4. Ocenitelná práva	008				
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	548		548	1426
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	3 952 097	-2154673	1 797 424	1 933 588
B.II.	1. Pozemky	014	29 033		29 033	29 033
	2. Stavby	015	530518	- 97 487	433031	408 801
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	3293178	-2057186	1 235 992	1 370 526
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
	5. Základní stádo a tažná zvířata	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	88 544		88 544	95 508
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	10 824		10824	29 720
	9. Ocenovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023				
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
	4. Půjčky a úvěry .. ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Min.účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	4018554	- 82 619	3 935 935	2714293
C.I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	449727	- 61930	387 797	396 755
C.I.1.	Materiál	033	250661	. 53 807	1 96 854	213447
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	56 423	- 1 996	54 427	45 929
	3. Výrobky	035	113 834	.6127	107 707	109073
	4. Zvřřata	036				
	5. Zboží	037	28 809		28 809	28 306
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř 40 až 47)	039	174 922		174 922	
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	.6.; Dohadné účty aktivní	045				
	7a. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohlevka	047	174922		174922	
C.III.	Krátkodobé pohledávky (řA9 až 57)	048	3 302 402	- 20 689	3281 713	1 764 263
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	934613	- 20 689	913 924	975 373
	2. Pohledávky - ovládající a řídící osoba	050	596 530		596 .530	375898
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	1 638 846		1 638 846	304 607
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	125745		125745	101 732
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 413		1 413	2983
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057	5255		5255	3670
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	91 503		91503	553 275
C.IV.1.	Peníze	059	. 403		403	231
	2. Účty v bankách	060	91 100		91 100	553044
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	.			
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D.I.	Časové rozlišení (ř.64+65+66)	063	366		366	9782
D.I. 1.	Náklady příštích období	064	229		229	365
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066	137		137	9417

Označ.	PASIVA	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)	067	5740915	4 669 640
A	Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	4 238 333	2 905 754
AI.	Základní kapitál (ř.70+71 +72)	069	917 000	917 000
A.I.	1. Základní kapitál	070	917 000	917000
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu	072		
AII.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	5525	5525
A.II.	1. Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	5525	5525
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077		
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79+80)	078	91 700	60 956
A.III.	1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	91 700	60 956
	2. Statutární a ostatní fondy	080		
AIV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	081	1 891 529	1 010848
A.IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	082	1 891 529	1 010848
	2. Neuhraze(l)átráta minulých let	083		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	1 332 579	911 425
B.	Cizí zdroje (ř.86+91+ 102+ 114)	085	1 377 883	1570164
B.I.	Rezervy (ř.87 až 90)	086	705 712	876 489
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
	2. Rezerva na dychody a podobné závazky	P88		
	3. Rezerva na daň z příjmů	089		
	4. Ostatní rezervy	090	705 712	876 489
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091		41 391
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093		
	3. Závazky - podstatný vliv	094		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
	6. Vydané dluhopisy	097		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
	8. Dohadné účty pasivní	099		
	9. Jiné závazky	100		
	10. Odložený daňový závazek	101		41 391

Označ.	PASIVA	řád.	Běžné období	Minulé období
a	b	c	5	6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	672171	652 284
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	103	461 342	454315
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	104		
	3. Závazky - podstatný vliv	105		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	3986	3986
	5. Závazky k zaměstnancům	107	18 678	17 555
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	10 084	9221
	7. Stát - daňové závazky a dotace	109	3660	
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110		10817
	9. Vydané dluhopisy	111		
	10. Dohadné účty pasivní	112	174421	156 390
	11. Jiné závazky	113		
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115+ 116+ 117)	114		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115		
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	116		
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C.I.	Časové rozlišení (ř.119+120)	118	124 699	193 722
C.I.	1. Výdaje příštích období	119		
	2. Výnosy příštích období	120	124 699	193 722

Příloha č. 4

Výkaz zisků a ztrát ve firmě XY

Zdroj: Výroční zpráva 2004. Vlastní zpracování.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, DRUHOVÉ ČLENĚNÍ K 31. PROSINCI 2004

(V TISÍCÍCH KČ)

Označ.	TEXT	číslo řádku	Skutečnost v účet. obd.	
			sledovaném	minulém
a	b	c	1	2
I.	Tržby za prodej zboží	01	58 955	31 77
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	41 326	31 39
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	17 629	38
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	9 869 722	9 427 371
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	9 883 850	9 457 646
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	- 14 128	- 30 275
II.3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+ 10)	08	743 6712	7202912
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	6364155	6142338
B.2.	Služby	10	1 072 557	1 060574
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	2 450 639	2 224 497
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	443 243	381 644
C.1.	Mzdové náklady	13	328 870	290 247
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	109743	87 480
C.4.	Sociální náklady	16	4630	3917
D.	Daně a poplatky	17	691	408
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	554 503	501 587
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	19	57 121	14911
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	56 167	10587
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21	954	4324
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23+24)	22	63477	33 297
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	57 525	16 833
F.2.	Prodávý materiál	24	5992	16464
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	.. 170977	293422
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	85 487	100 581
H.	Ostatní provozní náklady	27	249 432	101 510
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+ 19-22-25+26-27+28-29)	30	1 452 878	1028121

Označ, a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účet. obd,	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	33		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	39 801	16 087
N.	Nákladové úroky	43		1
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	164 059	161 432
O.	Ostílní finanční náklady	45	364 947	133 923
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41 +42-43+44-45+46-47)	48	- 161 087	43 595
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	49	- 40 788	160 291
Q.1.	- splatná	50	175 525	175 668
Q.2.	- odložená	51	- 216 313	- 15 377
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	52	1 332 579	911 425
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55		
S.1.	- splatná	56		
S.2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.S2+58-S9)	60	1 332 579	911 425
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř.30+48+53-S4)	61	1 291 791	107 176

Příloha č. 5

Cash flow firmy XY

Zdroj: Výroční zpráva 2004. Vlastní zpracování.

CASH FLOW (PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH) K 31. PROSINCI 2004

(V TISÍCÍCH KČ)

	Běž. úč. období	Min. úč. období
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	553 275	369 408
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti		
Z: Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 291 791	1 071 716
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	366 980	778 611
A.1.1. Odpisy stálých aktiv	554 503	501 587
A.1.2. Změna stavu:	- 170 977	286 864
A.1.2.1. goodwillu a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku		
A.1.2.2. rezerv a opravných položek	- 170 977	286 864
A.1.3. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje stálých aktiv	1 358	6 246
A.1.4. Zisk(-) ztráta(+) z prodeje cenných papírů		
A.1.5. Výnosy z dividend a podílů na zisku		
A.1.6. Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	- 39 801	- 16 086
A.1.7. IPřevod dlouhodobého majetku do zboží	21 897	
A*. Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, finančními a mimořádnými položkami	1 658 771	1 850 327
A.2. Změna potřeby pracovního kapitálu	-1 549 508	-1 253 148
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení	-1 507 993	- 841 137
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení	- 49 650	-343 834
A.2.3. Změna stavu zásob	8 135	-68 177
A.2.4. Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků		
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, finančními a mimořádnými položkami	109 263	-597 179
A.3. Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků		- 1
A.4. Přijaté úroky	39 801	16 087
A.5. Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	- 175 011	- 669
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy		
A.7. Přijaté dividendy a podíly na zisku		
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	- 25 947	612 596
Peněžní toky z investiční činnosti		
B.1. Nabytí stálých aktiv	- 491 992	- 439 316
B.1.1. Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	- 489 835	- 435 821
B.1.2. Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	- 2 157	- 3 495
B.1.3. Nabytí dlouhodobého finančního majetku		
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	56 167	10 587
B.2.1. Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	56 167	10 587
B.2.2. Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku		
B.3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám		
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 435 825	- 428 729
Peněžní toky z finančních činností		
C.1. Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti		
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky		
C.2.1. Zvýšení základního kapitálu, emisního ážia event. rezervního fondu		
C.2.2. Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům		
C.2.3. Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů		
C.2.4. Úhrada ztráty společníky		
C.2.5. Platby z fondů tvořených ze zisku		
C.2.6. Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně		
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-461 772	183 867
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	91 503	553 275
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	91 503	553 275