

Analýza řízení devizových rizik v cestovní kanceláři FLY UNITED, s. r. o.

Tomáš Rašťák

Bakalářská práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tomáš RAŠTÁK**
Osobní číslo: **M10307**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Analýza řízení devizových rizik v cestovní kanceláři FLY UNITED, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Prostudujte literaturu se vztahem k cestovnímu ruchu a vypracujte literární rešerši z dané problematiky.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost FLY UNITED, s. r. o.
- Analyzujte současný stav řízení devizových rizik v cestovní kanceláři FLY UNITED, s. r. o.
- Navrhněte vhodná doporučení pro zlepšení řízení devizových rizik.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

CONRADY, Roland a Martin BUCK. Trends and issues in global tourism 2011. Heidelberg: Springer, 2011, 342 s. ISBN 978-3-642-17766-8.

HESKOVÁ, Marie. Cestovní ruch: pro vyšší odborné školy a vysoké školy. 2., upr. vyd. Praha: Fortuna, 2011, 216 s. ISBN 978-80-7373-107-6.

KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik. 1. vyd. Praha: VOX, 2003, 228 s. ISBN 8086324281.

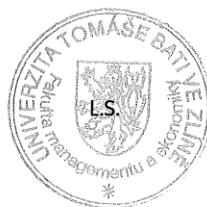
PALATKOVÁ, Monika. Mezinárodní cestovní ruch: analýza pozice turismu ve světové ekonomice, význam turismu v mezinárodních ekonomických vztazích, evropská integrace a mezinárodní turismus. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 221 s. ISBN 978-80-247-3750-8.

SCHEJBAL, Ctirad. Typologie cestovního ruchu. Vyd. 1. Přerov: Vysoká škola logistiky, 2008, 97 s. ISBN 978-80-87179-03-1.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: 22. února 2013
Termín odevzdání bakalářské práce: 17. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

²zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat náhrady chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 17. 5. 2013



⁴zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělků jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělků dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou řízení devizových rizik v cestovní agentuře FLY UNITED, s. r. o. Je rozdělena do dvou částí – teoretické a praktické. V teoretické části se zaměřuje na definování základních pojmů, které s řízením devizových rizik bezprostředně souvisejí, především pak na charakteristiku jednotlivých finančních derivátů. V praktické části je provedena analýza devizové pozice společnosti, včetně srovnání predikovaného vývoje s vývojem skutečným. V závěru práce jsou vyslovena doporučení pro zlepšení stávajícího stavu řízení devizových rizik.

Klíčová slova: analýza, devizové riziko, finanční deriváty, forwardy, futures, kurzová ztráta, měnový kurz, opce, swapy

ABSTRACT

The bachelor thesis focuses on the issue of the management of foreign exchange risks in the travel agency Fly United Ltd. It is divided into two parts - theoretical and practical. The theoretical part aims at the definition of the basic terms related to the foreign exchange risks, especially it aims at the characteristics of financial derivatives. The practical part provides the analysis of the company's foreign exchange position including the comparison of the predicted development with the real one. The recommendation for the improvement of the current state of management of foreign exchange risks are provided in the final part of the thesis.

Keywords: analysis, exchange rate, financial derivative, foreign exchange loss, foreign exchange risk, forwards, futures, options, swaps

V úvodu této práce bych rád poděkoval vedoucímu mé bakalářské práce, doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za jeho odborné vedení a praktické rady. Zároveň bych rád poděkoval Dr. Janu Štilcovi – majiteli a generálnímu řediteli FLY UNITED, s. r. o., a také Ing. Jiřímu Vackovi – finančnímu manažerovi společnosti, za jejich aktivní spolupráci a poskytnutí vnitropodnikových údajů, informací a osobní konzultace. V neposlední řadě děkuji mé rodině za podporu během celého studia.

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 FINANČNÍ RIZIKA	11
1.1 DEVIZOVÁ (MĚNOVÁ) RIZIKA	14
1.2 DEVIZOVÉ EXPOZICE	15
1.2.1 Transakční devizová expozice	15
1.2.2 Ekonomická devizová expozice	16
1.2.3 Účetní devizová expozice	16
1.3 HLAVNÍ PRODUKTY K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA PODNIKU	18
1.3.1 Vznik derivátů	20
1.3.2 Forwardy	20
1.3.3 Swapy	24
1.3.4 Futures	25
1.3.5 Opce	28
2 STRATEGIE ŘÍZENÍ PODNIKOVÉHO DEVIZOVÉHO RIZIKA	32
2.1 KONZERVATIVNÍ STRATEGIE.....	32
2.2 AGRESIVNÍ STRATEGIE	32
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.	35
4 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.	38
4.1 ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK VE SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.	42
4.2 SROVNÁNÍ PROGNÓZY VÝVOJE KURZU CZK/EUR SE SKUTEČNOSTÍ.....	43
4.3 ANALÝZA OTEVŘENÝCH POZIC SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.	45
5 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ	49
5.1 VYČÍSLENÍ KURZOVÉ ZTRÁTY	49
6 VÝSLEDNÁ DOPORUČENÍ	52
ZÁVĚR	56
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	58
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	61
SEZNAM OBRÁZKŮ	62
SEZNAM TABULEK	63
SEZNAM PŘÍLOH	64

ÚVOD

Změnami, které nastaly po roce 1989, a především transformací české ekonomiky na ekonomiku otevřenou, zároveň vznikla nová rizika, kterým tuzemské firmy do té doby nebyly nuceny čelit. Mezi hlavní rizika vyplývající ze zahraničního obchodu patří především změny měnových kurzů a s tím spojené devizové riziko.

V uplynulých letech byla řízení devizového rizika v českých firmách věnována větší pozornost a v současné době tvoří důležitou součást managementu nejen exportně zaměřených firem. Samotné zaměření na výrobní nebo obchodní činnost již není dostačující a ignorování devizových rizik, a tím vzniklá ztráta mohou ohrozit budoucnost jinak prosperujícího podniku. Cílem kvalitního řízení devizových rizik tedy je ochránit hlavní činnosti podniku.

Cílem této bakalářské práce je analýza řízení devizových rizik ve společnosti FLY UNITED, s. r. o. a následně doporučení pro zlepšení stávajícího stavu.

V teoretické části své práce nejdříve zpracuji poznatky získané prostudováním literatury se vztahem k finančním rizikům, řízení devizových rizik a produktům sloužícím k jejich zajištění. Tyto teoretické znalosti pak využiji v praktické části práce.

Praktická část bude kromě charakteristiky a stručného představení společnosti FLY UNITED, s. r. o., věnována analýze současného stavu řízení devizových rizik ve zmíněné společnosti a zhodnocení tohoto stavu. V části této práce také srovnám predikovaný vývoj kurzu CZK/EUR s jeho skutečným vývojem. V návaznosti na svoje zjištění se pak pokusím navrhnout vhodná doporučení pro zlepšení řízení devizových rizik ve firmě.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ RIZIKA

Rizika jsou neoddelitelnou částí všech obchodních aktivit. Finanční rizika se vyskytují na finančních trzích a jsou obecně definována jako potenciální ztráty subjektu, tzn. ztráta v budoucnosti, která vyplývá z daného finančního nebo komoditního nástroje či portfolia. (Jílek 2000, s. 15)

Jílek (2000, s. 18) uvádí pět základních finančních rizik, a to:

1. Úvěrové riziko, které lze charakterizovat jako riziko neschopnosti partnera dostát svým závazkům, v důsledku čehož je způsobena věřiteli ztráta. Závazky tohoto typu vznikají především z úvěrových, investičních a obchodních aktivit, z platebního styku a při vypořádání v důsledku obchodování cenných papírů na vlastní i cizí účet. Úvěrová rizika lze dále rozdělit na: (Jílek 2000, s. 15, 18)
 - přímé úvěrové riziko, které je rizikem ztráty v důsledku neschopnosti obchodního partnera dostát svým závazkům v tradičních rozvahových položkách v celkové nebo částečné hodnotě; konkrétně se jedná o směnky, úvěry, půjčky, vklady apod., (Jílek 2000, s. 18)
 - riziko úvěrových ekvivalentů je rizikem ztráty v důsledku neschopnosti obchodního partnera dostát svým závazkům u podrozvahových položek jako: poskytnuté nebo potvrzené dokumentární akreditivy, poskytnuté úvěrové přísliby a další, (Jílek 2000, s. 42)
 - měnové vypořádací riziko je riziko, které vzniká buď v důsledku selhání transakcí během procesu vypořádání, nebo je rizikem při poskytnutí jedné měny v situaci, kdy nedojde k přijetí měny druhé, (Jílek 2000, s. 44)
 - vypořádací riziko cenných papírů je rizikem ztráty v důsledku nepřevedení cenných papírů od prodávajícího ke kupujícímu nebo nepřevedení peněžních prostředků od kupujícího k prodávajícímu, (Jílek 2000, s. 60)
 - riziko úvěrové angažovanosti, které je rizikem ztráty v situaci příliš velké expozice vůči jednomu partnerovi v případě jeho možného selhání. (Jílek 2000, s. 73)

2. Tržní riziko dělíme do čtyř kategorií:

- úrokové riziko, jež vyplývá z rizika ztráty v důsledku volatility cen nástrojů, které jsou citlivé na úrokové míry, (Jílek 2000, s. 75)
- akciové riziko, které vyplývá z rizika ztráty v důsledku volatility cen nástrojů, které jsou citlivé na ceny akcií, (Jílek 2000, s. 75)
- komoditní, jež vyplývá z rizika ztráty v důsledku volatility cen nástrojů, které jsou citlivé na ceny komodit, (Jílek 2000, s. 76)
- měnové (devizové) riziko – což je riziko ztráty v důsledku volatility cen nástrojů, které jsou citlivé na měnové kurzy. (Jílek 2000, s. 76)

3. Likvidní riziko se dělí pouze do dvou kategorií:

- riziko financování, které nastává v případě momentální platební neschopnosti. Nastává v případě nesouladu v peněžních tocích, kdy není dostatek hotovosti pro plnění smluvních závazků, (Jílek 2000, s. 94)
- riziko tržní likvidity nastává, pokud nelze dostatečně rychle zlikvidovat – účastník trhu pak nemůže prodávat či nakupovat nástroje v dostatečném objemu a za přiměřenou cenu pro uzavření svých pozic. (Jílek 2000, s. 94)

4. Operační riziko se dělí na tři kategorie:

- transakční riziko, jež je výsledkem chyb při uskutečňování operací a dalších chyb souvisejících s transakcemi, (Jílek 2000, s. 95)
- riziko operačního řízení, které vzniká chybami v řízení činností ve front, middle a back office, (Jílek 2000, s. 95)
- riziko systémů, jež může být způsobeno chybami v systémech podpory, konkrétně chybami při přenosu dat, chybami v matematických modelech, počítačových programech apod. (Jílek 2000, s. 95)

5. Obchodní riziko se dělí na sedm kategorií:

- riziko měnové konvertibility, které vzniká jako následek změn politických systémů či ekonomické situace a v jehož důsledku je znemožněno konvertovat požadovanou měnu za jinou, (Jílek 2000, s. 96)
- riziko pohrom, jež je rizikem ztráty v důsledku nepředvídatelných událostí jako válka, přírodní katastrofy či krach finančního systému, (Jílek 2000, s. 96)
- regulační riziko vyplývá z rizika změn regulačních opatření a nemožnosti se jim přizpůsobit nebo ze špatné predikce jejich změn, (Jílek 2000, s. 96)
- reputační riziko je rizikem ztráty dobrého jména na trzích, (Jílek 2000, s. 96)
- daňové riziko je rizikem ztráty v důsledku změn daňových zákonů či mimořádných zdanění, (Jílek 2000, s. 96)
- právní riziko vyplývá z rizika ztráty v důsledku právních požadavků obchodního partnera či z právní nevymahatelnosti smlouvy, (Jílek 2000, s. 95)
- riziko změny úvěrového hodnocení, jež je rizikem ztráty v důsledku zhoršení přístupu k peněžním prostředkům za akceptovatelné náklady. (Jílek 2000, s. 95)

6. Systémové riziko vzniká přenosem potíží v situaci, kdy jedna instituce není schopna plnit své smluvní závazky ve lhůtě jejich splatnosti a tím snižuje likviditu věřiteli, který pak také není schopen plnit své smluvní závazky a vzniká řetězová reakce. V krajním případě může selhat i celý finanční systém. (Jílek 2000, s. 98)

Předmětem této práce je pouze analýza devizových rizik, jakožto součást tržního rizika. Z tohoto důvodu dalším rizikům a jejich podbodům nebude věnována pozornost.

1.1 Devizová (měnová) rizika

Pro lepší objasnění pojmu devizové riziko uvádím na začátek několik definicí:

„Měnové riziko (řidčeji kurzovní riziko) je druh rizika vznikajícího změnou kurzu jedné měny vůči jiné měně. Když investoři a firmy drží statky či provádějí obchodní operace napříč hranicemi měnových oblastí, vystavují se měnovému riziku, proti kterému se však mohou zajistit.“ (Risk-management, © 2008)

„Můžeme ho (devizové riziko – pozn. autora) interpretovat velice jednoduše: "Počítáme-li v českých korunách, ale investujeme v americkém dolaru, pak podstupujeme riziko spojené s pohybem devizového kurzu dolaru ke koruně." Ačkoliv je tato interpretace pravdivá a přesná, mnohdy vede k mylným závěrům. Příčina spočívá v tom, že si málokdy uvědomujeme, ve které měně ve skutečnosti investujeme.“ (Investujeme, © 2007)

1. Riziko změny hodnoty investice v důsledku změn směnných kurzů
2. Riziko, že investor bude muset ve ztrátě uzavřít dlouhou nebo krátkou pozici v cizí měně jako důsledek nepříznivého pohybu směnných kurzů. Také je známé jako „měnové riziko“ nebo „kurzovní riziko“. (Investopedia, © 2013)

„Toto riziko obvykle postihuje podniky, které vyvázejí nebo dovážejí, ale může také ovlivnit investory uskutečňující mezinárodní investice. Například, pokud finanční prostředky musí být převedeny na jinou měnu kvůli provedení určité investice, pak jakékoliv změny v kurzu měny způsobí, že hodnota investice se buď sníží, nebo zvýší, pokud je investice prodána a přeměněna zpět do původní měny.“ (Investopedia, © 2013)

V užším pojetí považujeme za devizová rizika výhradně rizika, která vyplývají z volatility měnových kurzů, podstatných pro daný podnik. Také mohou být nazývána devizovými riziky primárními a jsou tedy nejdůležitějšími riziky, která v současnosti ovlivňují každý vývozní a dovozní podnik. Měnová, přesněji řečeno devizová rizika kteréhokoliv podniku vyjadřují v užším pojetí citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků této společnosti na výkyvy měnového kurzu, prostřednictvím kterého tyto jeho hodnoty reálně vystupují v jeho ekonomickém fungování. (Kráľ 2003, s. 18)

Pro účely širšího pojetí přiřazujeme dále k těmto primárním devizovým rizikům navíc riziko země dlužníka, riziko transakční cesty a další. V důsledku vzniku tohoto rizika věřitel dlužnou sumu nedostane, i když ji dlužník efektivně uhradil. Tato a jiná jim podobná devi-

zová rizika ale nemají nic společného s obvyklými pohyby měnových kurzů a je možné jim efektivně předcházet výběrem spolehlivých transakčních cest a transakčních podmínek.

(Král 2003, s. 18)

V rámci zkoumání devizových rizik narazíme na pojem devizová expozice (foreign exchange exposure), což znamená citlivost reálné hodnoty aktiv, pasiv a peněžních toků, vyjádřených v domácí měně na nepředpokládané změny devizového kurzu.

(Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

Devizová expozice se může týkat jak nominálních, tak reálných hodnot (tzn. hodnot očištěných od vlivu inflace v rámci daného období). (Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

Dále může být devizová expozice vázána na stavové, ale i tokové veličiny. Ovlivňuje tedy aktiva, pasiva, ale zároveň i peněžní toky výrobních podniku, bank a dalších subjektů.

(Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

Devizovou expozici můžeme zkoumat na brutto základě (tzn. zvlášť pro dílčí aktiva a pasiva, nebo zvlášť pro dílčí příjmové a výdajové toky). Určité situace ale umožňují i provedení analýzy devizové expozice na netto základě (tzn., že se analyzuje pouze salda aktiv a pasiv, nebo výsledné rozdíly příjmů a výdajů v náležitých cizích měnách).

(Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

Devizovou expozici je možné měřit jako senzitivitu hodnot vyjádřených v domácí měně jednak na skutečné, ale i na předvídané a nepředvídané pohyby devizových kurzů.

(Durčáková, Mandel 2010, s. 214)

1.2 Devizové expozice

1.2.1 Transakční devizová expozice

Transakční devizová expozice vyjadřuje senzitivitu nadcházejících devizových inkas a devizových úhrad, vyjádřených v domácí měně na uplynulé, stávající a budoucí změny spotového kurzu. Jinak řečeno, transakční devizová expozice vzniká v případě, že kontrakty podniku jsou vyjádřeny v cizí měně. Základním principem transakčního devizového rizika je pravděpodobnost dopadu neočekávaného pohybu kurzu na budoucí platby nebo inkasa podniku, způsobeného časovým nesouladem, tedy v situaci pokud nastanou změny kurzu v časovém úseku mezi podpisem smlouvy na dodávku a platbou či inkasem

za ni. Nejdůležitějším smyslem výpočtu transakční devizové expozice je zjištění přesné sumy v cizí měně, kterou je potřeba zajistit (hedgovat). (Durčáková, Mandel 2010, s. 221)

1.2.2 Ekonomická devizová expozice

Durčáková s Mandelem (2010, s. 235) ekonomickou devizovou expozici obecně definují jako ukazatel měřící citlivost budoucích firemních peněžních toků na budoucí pohyby devizového kurzu. Peněžní toky podniku jsou sledovány a vykazovány v měně státu, v němž má mateřská společnost sídlo. V rámci vztahu transakční a ekonomické devizové expozice spadá transakční devizová expozice pod ekonomickou devizovou expozici – tedy je její součástí. Dalšími složkami ekonomické devizové expozice jsou:

- peněžní toky z domácího trhu, které také vnímají změny devizového kurzu, protože hladina kurzu působí na dostupnost domácího trhu pro zahraniční konkurenci (Durčáková, Mandel 2010, s. 235)
- příjmy ze zahraničí fakturované a uskutečňované v domácí měně vývozce (tzn. když vývozce fakturuje zahraničnímu odběrateli v domácí měně). V tomto případě se jedná pouze o ekonomickou, nikoliv transakční devizovou expozici, protože pohybem devizového kurzu se mění cena zboží pro zahraničního odběratele (Durčáková, Mandel 2010, s. 235)

Ekonomické devizové riziko tedy znamená riziko ovlivnění ekonomické pozice podniku na trhu zapříčiněné nepředpokládanými pohyby devizového kurzu. V případě zhodnocení domácí měny vzhledem k měně státu, do kterého je realizován vývoz a následkem čehož roste cena vyváženého zboží pro zahraničního odběratele, má vývozce dvě možnosti řešení. Buď zvýší cenu, což ovšem zvýhodní konkurenci, nebo musí nějakým způsobem snížit své náklady. (Durčáková, Mandel 2010, s. 235)

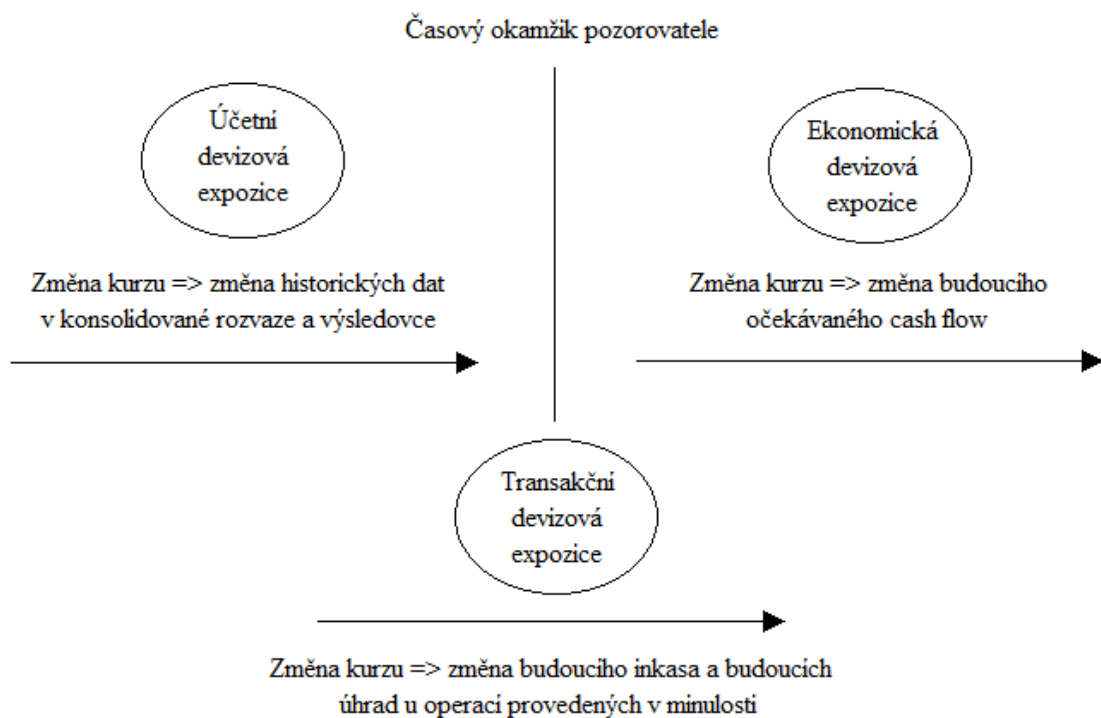
1.2.3 Účetní devizová expozice

Účetní devizová expozice souvisí s vytvářením konsolidovaných rozvah mezinárodních společností. Tím se rozumí senzitivita konsolidovaných účetních výkazů na účetně zanesené změny devizových kurzů. Jedná se o případy, ve kterých tuzemská hodnota aktiv, pasiv nebo příjmů a výdajů denominovaných v cizích měnách roste nebo klesá v závislosti na účetně zaznamenaných pohybech devizových kurzů. Účetní devizové expozici tedy podlé-

há konsolidovaná účetní rozvaha i konsolidovaný výkaz zisků a ztrát mezinárodní společnosti. (Durčáková, Mandel 2010, s. 243)

Durčáková a Mandel (2010, s. 244, 245) uvádějí čtyři primární účetní metody pro převod aktiv a závazků dceřiných společností do konsolidované bilance mezinárodních společností:

1. Metodu běžných a dlouhodobých položek, která pro převod běžných položek využívá kurz platný k datu účetní závěrky, dlouhodobé položky se pak přepočítávají historickým kurzem, tzn. pomocí kurzu platného v příslušném období.
(Durčáková, Mandel 2010, s. 244, 245)
2. Metodu závěrkového kurzu, která všechny položky převádí kurzem platným v okamžiku sestavení rozvahy. (Durčáková, Mandel 2010, s. 245)
3. Monetární metodu, která reálná aktiva (tzn. zásoby, zařízení a budovy) přepočítává historickým kurzem a monetární neboli finanční položky kurzem závěrkovým.
(Durčáková, Mandel 2010, s. 245)
4. Metodu časovou, která využívá pro přepočet provozních položek závěrkový kurz, kdežto dlouhodobé položky (zařízení, budovy, dlouhodobé závazky a pohledávky apod.) přepočítává historickým kurzem. (Durčáková, Mandel 2010, s. 245)



Obrázek 1 - Časová souvislost mezi devizovými expozicemi (Durčáková, Mandel, © 2010)

1.3 Hlavní produkty k řízení devizového rizika podniku

V úvodu tohoto oddílu je nejprve nutné definovat pojem derivát. Kromě odborné literatury poskytují podrobný popis také mezinárodní účetní standardy. Níže uvádím pro představu několik definic.

Deriváty lze obecně definovat jako soukromé kontrakty, jejichž hodnota vychází z ceny nějakého podkladového aktiva, referenční sazby, nebo indexu - jako akcie, dluhopisu, měny nebo komodity. (Jorion 2011, s. 157)

Americké účetní standardy US GAAP definují dle vyhlášky FAS 133 (FASB, © 1998) o účtování derivátů a zajišťovacích aktivit derivát jako finanční nástroj, nebo jiný kontrakt se všemi třemi následujícími charakteristikami:

1. Má jeden nebo více podkladových aktiv a jednu nebo více nominálních částek nebo platebních ustanovení nebo obojí. Tyto podmínky určují hodnotu vypořádání, a v některých případech stanovují, zda je, či není potřebné vypořádání.

(FASB, © 1998)

2. Nevyžaduje žádnou počáteční investici nebo čistou počáteční investici, která je menší, než by bylo požadováno u ostatních typů kontraktů, u kterých se předpokládá podobná reakce na změny tržních faktorů. (FASB, © 1998)
3. Jeho podmínky vyžadují nebo povolují čisté vypořádání. Může být snadno čistě vypořádán pomocí prostředků mimo kontrakt, nebo zajišťují dodávku aktiva, která klade příjemce do postavení ne příliš odlišného od čistého vypořádání. (FASB, © 1998)

Mezinárodní účetní standardy dle IAS 39 (IAS Plus, © 2011) o účtování a měření finančních nástrojů definují: „derivát jako finanční nástroj nebo jinou smlouvu spadající do působnosti tohoto standardu, vyznačující se těmito třemi znaky“:

1. jeho hodnota se mění v závislosti na změně úrokové míry, ceny finančního nástroje, ceny komodity, měnového kurzu, cenového nebo úrokového indexu, úvěrového ratingu či úvěrového indexu nebo jiné proměnné (tzv. „podkladová proměnná“). Pokud tato proměnná nemá finanční charakter, nesmí být specifická pro některou ze smluvních stran, (IAS Plus, © 2011)
2. nevyžaduje žádnou počáteční investici nebo vyžaduje počáteční investici nižší, než jaká by byla požadována u ostatních typů smluv, u kterých by bylo možné očekávat podobnou reakci na změny tržních podmínek, (IAS Plus, © 2011)
3. bude vypořádán v budoucnosti. (IAS Plus, © 2011)

České účetní standardy pro finanční instituce č. 110 (Ministerstvo financí, © 2004) definují deriváty následovně: „Derivátem se pro účely účetnictví rozumí finanční nástroj (finančním nástrojem se rozumí jakákoliv právní skutečnost, na jejímž základě vzniká finanční aktivum jednoho subjektu a finanční závazek nebo kapitálový nástroj jiného subjektu) současně splňující tyto podmínky“:

- a) jeho reálná hodnota se mění v závislosti na změně úrokové sazby, ceny cenného papíru, ceny komodity, měnového kurzu, cenového indexu, na úvěrovém hodnocení (ratingu) nebo indexu, resp. v závislosti na jiné proměnné (tzv. podkladovém aktivu), (Ministerstvo financí, © 2004)

- b) který ve srovnání s ostatními typy kontraktů, v nichž je založena podobná reakce na změny tržních podmínek, vyžaduje malou nebo nevyžaduje žádnou počáteční investici, (Ministerstvo financí, © 2004)
- c) který bude vypořádán v budoucnosti, přičemž doba sjednání obchodu do jeho vypořádání je u něho delší než u spotové operace. (Ministerstvo financí, © 2004)

1.3.1 Vznik derivátů

V průběhu výroby, zpracování i distribuce velké části primárních komodit vzniká tržní riziko jako následek pohybů cen těchto komodit. Jednou z možných variant optimalizace těchto rizik pro producenty a zpracovatele je krytí pozic prostřednictvím derivátů. Toto krytí pozic pomocí derivátů se provádí zaujímáním takových pozic na derivátovém trhu, jež je prozatímní substitucí za nákup či prodej skutečné komodity. (Jílek 1997, s. 370)

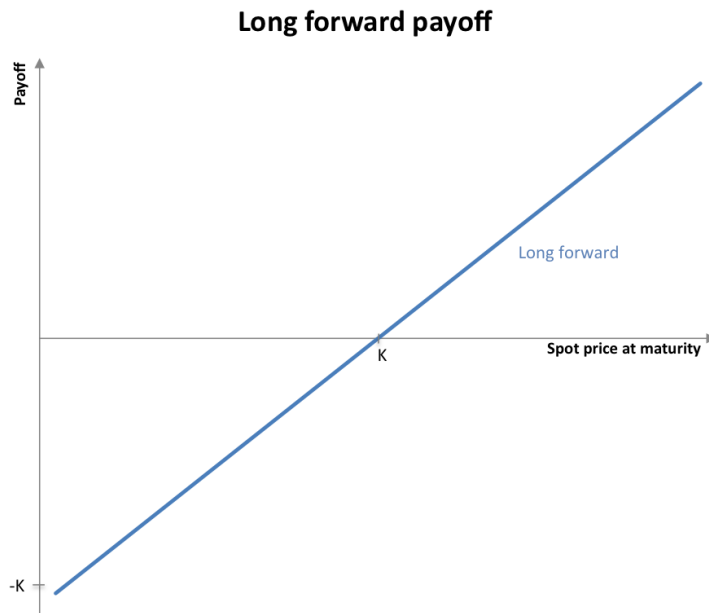
Typickým rysem derivátů je skutečnost, že samotné komodity se zpravidla nedodávají. Nejčastější metodou využívanou k uzavření pozice na burzovním derivátovém trhu je tzv. záměna (kompenzace) derivátové pozice (offset), která spočívá v koupi po předcházejícím prodeji, nebo naopak v prodeji po předcházejícím nákupu. Pro producenta nebo majitele určité komodity se může obchodování na derivátových trzích stát opravdu prospěšným obchodním nástrojem. (Jílek 1997, s. 371)

Po rozpadu brettonwoodského měnového systému v sedmdesátých letech se derivátové produkty rozšířily a vznikly tak derivátové obchody s průmyslovými komoditami, akciemi a dalšími finančními deriváty. Tyto inovace vznikly za účelem minimalizace ztrát v důsledku variability cen a získání určité stability. Jako aktiva pro finanční deriváty tak slouží úrokové míry, dluhopisy, akcie, akciové indexy a měny. (Jílek 1997, s. 375, 376)

1.3.2 Forwardy

Forward neboli termínovaný kontrakt lze definovat jako OTC derivát s vypořádáním dvou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti. (Jílek 2010, s. 87) Jinak řečeno, v rámci koupě forwardu se jedná o závazek převzetí dopředu stanoveného množství smluvně určeného aktiva v předem dohodnutém časovém termínu za cenu, která byla smluvně dojednána při uzavírání obchodu. V takovém případě v tomto termínovaném kon-

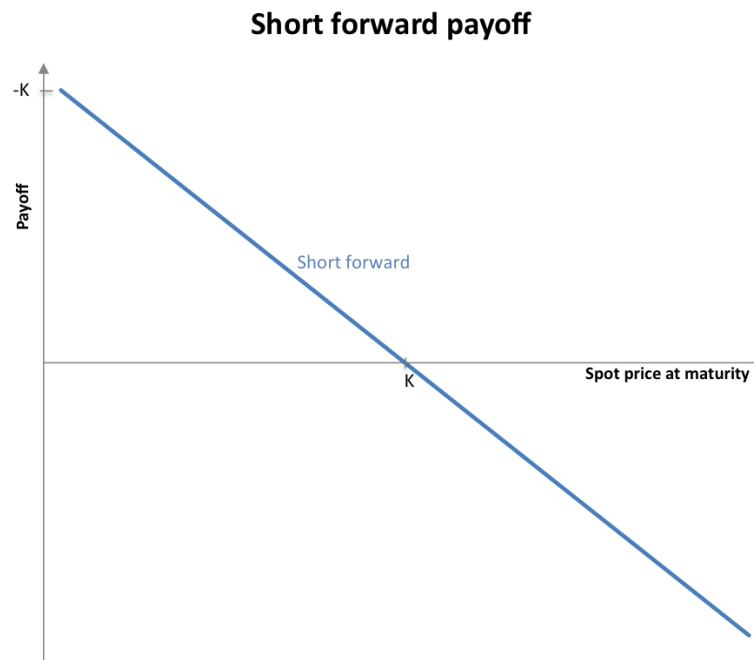
traktu zaujímáme dlouhou (long) pozici. Ta nás chrání proti možným nárůstům cen měny, zboží, cenných papírů a jiných aktiv. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 21)



Obrázek 2 – Dlouhá pozice (Wikipedia, © 2009)

Pro uzavření termínovaného obchodu jsou samozřejmě potřeba dvě strany, a tak kromě naší strany, která se zavázala převzít smluvně určené aktivum, existuje ještě osoba nebo společnost, která se naopak zavázala dodat smluvně stanovené množství aktiva, na které forward zní. Tato strana tedy zastává krátkou (short) pozici, která ji chrání proti snížení ceny aktiva v časovém okamžiku, na který je forward uzavřen. Uzavírání obchodů je zcela dobrovolné a slouží pro okamžité krytí rizika obou stran.

(Blaha, Jindřichovská 1997, s. 21, 22)



Obrázek 3 – Krátká pozice (Wikipedia, © 2009)

Při forwardových operacích se jedná o přímý kontrakt uzavíraný mimo burzovní trh. Jeho výhoda i nevýhoda spočívá v tom, že může být upraven přesně na míru podle potřeb smluvních stran. Ty si mohou určit všechny charakteristiky daného kontraktu, čímž se ovšem tento stává nelikvidní – lze ho jen obtížně obchodovat. Díky přesně daným podmínkám by se totiž těžko našla třetí strana schopná dodat již dojednané množství daného zboží. Protože se většinou jedná o přímý, mimoburzovní (OTC) obchod, není jistota plnění kontraktu v případě neschopnosti dostát závazku stoprocentní, protože mezi stranami uzavírajícími kontrakt není jako prostředník clearingová centrála, která by splnění podmínek kontraktu zaručila. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 23, 24)

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu je následující:

1. $FR = SR + \text{prémie (report)}$

2. $FR = SR - \text{diskont (deport)}$

$$\text{prémie/diskont} = SR \times \text{úrokový rozdíl} \times (\text{počet dní}/360 \times 100)$$

kde: FR = forward rate

SR = spot rate

(Král 2003, s. 41)

Úrokový rozdíl je rozdíl mezi úrokovou sazbou na dané dvojice měn na stejné období. (Král 2003, s. 41)

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. (Král 2003, s. 41)

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. (Král 2003, s. 41)

Úrokový rozdíl je určen rozdílem úrokových sazeb na stejné období ve formě absolutního rozdílu mezi oběma měnami. Úrokové sazby jsou uváděny ve formě p. a. (Král 2003, s. 41)

Druhy forwardových kontraktů:

- úrokové forwardy
 - jsou termínované kontrakty znějící na výměnu pevné hotovostní sumy jedné měny za ještě neznámou sumu hotovosti nebo i úvěr, vklad, dluhový cenný papír či pohledávku znějící ve stejné měně (Jílek 2010, s. 87)
 - ona neznámá suma hotovosti se pak odvíjí od budoucí spotové bezrizikové úrokové míry (Jílek 2010, s. 87)
- měnové forwardy
 - jsou termínované kontrakty znějící na výměnu pevné hotovostní sumy v jedné měně za smluvně stanovenou sumu hotovosti v jiné měně, a to k pevnému datu v budoucnosti (Jílek 2010, s. 184)
 - měnový termínovaný kontrakt je tedy hlavně sázkou na budoucí spotový měnový kurz, ale zároveň sekundárně na vývoj spotové bezrizikové úrokové míry obou měn (Jílek 2010, s. 184)
- akciové forwardy
 - jsou termínované kontrakty znějící na výměnu pevné hotovostní sumy za akciový nástroj k pevnému datu v budoucnosti (Jílek 2010, s. 229)

- akciový termínovaný kontrakt je tedy především sázkou na budoucí cenu nakupovaného akciového nástroje, zároveň ale může být sázkou na vývoj spotového měnového kurzu a vývoj spotové bezrizikové úrokové míry (Jílek 2010, s. 229)
- komoditní forwardy
 - jsou termínované kontrakty znějící na výměnu pevné hotovostní sumy za komoditní nástroj k pevnému datu v budoucnosti (Jílek 2010, s. 234)
 - komoditní termínovaný kontrakt je tedy hlavně sázkou na budoucí cenu komoditního nástroje, kromě toho ale může být sázkou na vývoj spotového měnového kurzu a vývoj spotové bezrizikové úrokové míry (Jílek 2010, s. 234)

1.3.3 Swapy

Swap je OTC derivát (tzn. obchodovaný mimo burzu) s vypořádáním podkladových aktiv ve více okamžicích v budoucnosti. Zpravidla jde o vypořádání hotovostní. Prakticky se jedná o kontrakt na výměnu podkladových aktiv k pevně stanoveným okamžikům v budoucnosti, tzn. představuje několik forwardů s postupnou výměnou podkladových aktiv. (Jílek 2010, s. 321)

V hospodářské praxi lze riziko pohybu kurzu měny kontraktu zajistit i prostřednictvím swapové neboli výměnné operace. Swapová operace je kombinací promptního a termínového obchodu, přičemž swapová sazba je určována výlučně různou úrovní úrokových sazeb ve zúčastněných zemích. Swapová sazba je tedy rozdíl mezi promptním a termínovým kurzem. (Král 2003, s. 42)

Swapový trh začal fungovat začátkem 80. let. Díky standardizaci kontraktů a obchodního mechanismu Mezinárodní asociací pro swapy a deriváty se podařilo snížit transakční náklady a tyto nástroje se staly dostupnější uživatelům. Nejčastěji využívané jsou měnové a úrokové swapy. Obchoduje se s nimi na „over the counter“ trzích, přičemž swapy lze dohodnout i se zprostředkovateli (swapovými dealery), zpravidla tvůrci trhu, kteří akceptují úvěrové riziko vzhledem k možnostem selhání partnera a přijímají od klientů poplatek v závislosti na velikosti tohoto rizika. (Jílek 2010, s. 321, 322)

Předchůdcem swapů byly paralelní úvěry (parallel loans), které vlastně vznikly jako prostředek obcházení opatření zavedených britskou vládou k zabránění odlivu kapitálu. Pro svou nedokonalost a vysoké náklady byly nahrazeny swapy. (Jílek 2010, s. 322)

Podstatou swapové operace jsou dvě nedělitelné operace, uzavřené ve stejném okamžiku se stejným partnerem, přičemž minimálně jedna musí být forwardová. Devizové trhy znají 2 základní typy swapových operací:

- Spot – forward
- Forward – forward

(Král 2003, s. 42)

U operace prvního typu dealer banky:

1. devizy nakupuje za promptní kurz a současně ten samý objem deviz na termín prodá nebo (Král 2003, s. 43)
2. devizy prodává za promptní kurz a současně ten samý objem v té samé měně na termín kupuje. (Král 2003, s. 43)

U druhé operace je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy.

(Král 2003, s. 43)

1.3.4 Futures

Futures lze charakterizovat jako standardizovaný forward, který je obchodovaný na derivátové burze. (Jílek 2010, s. 241) V rámci tohoto obchodu se kupující zavazuje, stejně jako při forwardové transakci, převzít a prodávající dodat standardizované množství smluvně dohodnutého aktiva k budoucímu datu za cenu, která byla dohodnuta na futures trhu nyní, přičemž vypořádání je delší, než je obvyklé na spotovém trhu (tedy delší než 2 dny od uzavření transakce). (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 24)

Devizové operace futures se vyprofilovaly v roce 1972, tedy bezprostředně po vzniku kursovních rizik, jako následek rozpadu brettowoodského mezinárodního měnového systému v roce 1971. Svoji premiéru měly na burze Chicago Merkantile Exchange, která je zároveň v současnosti největší burzou na světě specializující se na operace devizové futures. (Král 2003, s. 43)

Standardizace spočívá v určení množství jednotek aktiva a určitý termín splatnosti obchodu. Pro zjednodušení podmínek přístupu na trh futures obchodů byly zavedeny clearingové centrály (ústředny), takže při uzavírání futures transakcí vlastně dvě smluvní strany vstupují odděleně do transakce s clearingovou ústřednou a neobchodují tak přímo mezi sebou. Tím je zaručena anonymita smluvních stran a zároveň jsou obchody clearingovou centrálou garantovány pro případ insolvence či nelikvidity kterékoliv ze zúčastněných stran. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 24) Dalším rysem standardizace je, že obchody se uzavírají výlučně přes brokery a původně bylo v Chicagu možné obchodovat pouze 7 měn: DEM, JPY, GBP, CHF, CAD, AUD a FRF – vždy vůči americkému dolaru. Od 1.1.1999 nahradilo DEM a FRF euro. (Kráľ 2003, s. 44)

Díky standardizaci futures kontraktů mohou být tyto dále obchodovány a tím se oproti forwardům stávají podstatně likvidnější. Zajímavostí ale je, že pouze zlomek, zpravidla cca 3 % kontraktů futures, je plněno (na rozdíl od termínovaných kontraktů, kde je v závislosti na malé likviditě četnost fyzického plnění pravidelná). Je to dáno tím, že pozice účastníků jsou rozvázány nebo uzavřeny odprodejem před termínem splatnosti. Na konci termínu futures kontraktů jsou pak prostřednictvím clearingové centrály vzájemně zaúčtovány a inkasovány zisky nebo ztráty. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 24, 25)

Při uzavírání futures kontraktů je nutné, aby obě strany – jak kupující, tak prodávající, složili u clearingové centrály zálohovou platbu neboli depozitum, zvanou marže. Tím pádem je investována pouze část sumy, jež je vystavena budoucímu riziku. Díky využití tohoto pákového efektu je tedy možné vystavit pohybům trhu mnohem vyšší sumy, než je vložená marže. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 25)

Jílek (2010, s. 242) uvádí čtyři základní druhy futures:

Úrokové futures

Úrokové futures jsou futures spočívající ve výměně pevné sumy hotovosti v jedné měně za dosud neznámou sumu hotovosti nebo za dluhový cenný papír ve stejné měně. Ona neznámá suma hotovosti se pak odvíjí od budoucí spotové bezrizikové úrokové míry a je nezávislá na rizikové úrokové míře libovolného subjektu. V závislosti na způsobu vypořádání úrokový futures v praxi nabývá podoby jednoho ze dvou druhů kontraktů:

(Jílek 2010, s. 242)

- futures na úrokovou míru (čisté vypořádání),
- futures na dluhové cenné papíry (hrubé vypořádání formou dluhového cenného papíru).

Měnové futures

Měnový futures je futures na výměnu pevné sumy hotovosti v jedné měně za pevnou sumu hotovosti v jiné měně. Tento kontrakt je tedy primárně sázkou na budoucí spotový měnový kurz a sekundárně na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn.

(Jílek 2010, s. 285)

Akciové futures

Akciový futures je futures na výměnu pevné sumy hotovosti za akciový nástroj k určitému datu v budoucnosti. Takový kontrakt je tedy primárně sázkou na budoucí cenu akciového nástroje a sekundárně může být také sázkou na budoucí spotový kurz a na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry. Po zavedení futures na akciový index je zároveň možné spekulovat na budoucí vývoj určitého akciového indexu a také se jeho prostřednictvím zajišťovat proti nejrůznějším druhům portfoliových rizik. (Jílek 2010, s. 288)

Komoditní futures

Komoditní futures je futures na výměnu pevné sumy hotovosti za komoditní nástroj k určitému datu v budoucnosti. Komoditní futures je primárně sázkou na budoucí cenu komoditního nástroje a sekundárně může být také sázkou na budoucí spotový měnový kurz a na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry. (Jílek 2010, s. 311)

Komoditní futures zahrnují kontrakty na následující komodity:

- zemědělské komodity, jako je kukuřice, sója, rýže, živý skot, vepřič, káva, bavlna, pomerančová šťáva, kakao,
- drahé kovy, jako je zlato, stříbro a platina
- základní kovy, jako je měď, hliník, zinek, olovo, nikl a cín
- energetické komodity, jako je ropa, topný olej, benzin a zemní plyn.

(Jílek 2010, s. 311)

1.3.5 Opce

Opce může být buď burzovní nebo OTC derivát, který dává jednomu účastníkovi kontraktu – kupujícímu opce (držiteli či vlastníkovi opce), práva na vypořádání (výměnu nebo dodání) obou podkladových aktiv k pevně stanovenému časovému bodu v budoucnosti u evropské opce nebo v průběhu smluvně daného časového úseku v budoucnosti u americké opce. Druhý účastník kontraktu, tedy prodávající opce (nebo její výstavce) dostane od kupujícího opční prémii. Prémie je zpravidla splatná hned při sjednání opce a v této situaci je opční premie rovna hodnotě opce v době vzniku kontraktu. Zároveň se obchodují i opce, u kterých je premie splatná v budoucnu, zpravidla v okamžiku splatnosti opce.

(Jílek 2010, s. 437)

O umístění opcí rozhoduje jejich standardizace. Standardizované opce, které se obchodují na burzách, mají určeny standardní množství pro jednotlivé měny, standardní skrike price a standardní termíny splatnosti. Termíny splatnosti jsou totožné s termíny pro kontrakty futures a jsou určeny 4. (Král 2003, s. 47)

OTC devizové opce se obchodují i mimo stávající specializované burzovní trhy a za nestandardizovaných podmínek. V takovém případě je obvykle vypisovatelem opce velká mezinárodní banka, která již má s podobným typem obchodů bohaté zkušenosti. Tato je schopna pro svého důležitého klienta jako nabyvatele opce dohodnout pro tento konkrétní případ podmínky. (Král 2003, s. 47)

V praxi jde o smlouvu s právem směny podkladových aktiv k pevně stanovenému datu v budoucnosti. Existuje několik možností vypořádání, mezi které patří čisté vypořádání (tzn. po započtení úrokových plateb a jistin), poločisté (tzn. bez započtení úrokových plateb, ovšem se započtením jistin) nebo hrubé (kde se nezapočítávají úrokové platby ani jistiny). (Jílek 2010, s. 437)

Rozeznáváme 2 základní druhy opcí:

- kupní opce – call option
- prodejní opce – put option

Je možné, aby vypisovatel opce vypsál obě – tedy kupní i prodejní opci. Vypsáním kupní opce se zavazuje umožnit nabyvateli opce koupit od něj smluvní množství podkladového nástroje za vypsáných podmínek. Vypsáním prodejní opce se vypisovatel naopak zavazuje

k odkupu smluvního množství podkladového nástroje od kupce put opce, pokud jsou splněny podmínky určené v put opčním kontraktu. (Král 2003, s. 45)

Pro realizaci call opce jejím držitelem, tzn. koupi podkladového nástroje, ovšem musí být vhodné podmínky. Ta nejzákladnější podmínka je, aby tržní cena podkladového nástroje byla vyšší než realizační cena, tedy cena, za kterou může držitel opce svou opci uplatnit. V opačném případě opce propadá a kupujícímu vzniká ztráta v podobě zaplacené opční prémie a prodávajícímu zisk ve stejné výši. (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 44)

Dále rozlišujeme druhy opcí v závislosti na podkladovém nástroji. Jsou to:

- úroková opce – zde se v rámci kontraktu mění pevná suma hotovosti v jedné měně za zatím neznámou sumu hotovosti nebo i dluhový cenný papír, úvěr, vklad či půjčku hotovosti ve stejné měně (Jílek 2010, s. 437)
- měnová opce – zde se v rámci kontraktu mění pevná suma hotovosti v jedné měně za předem přesně stanovenou sumu hotovosti v měně jiné (Jílek 2010, s. 437)
- akciová opce – se v rámci kontraktu mění pevná suma hotovosti za akciový nástroj (Jílek 2010, s. 437)
- komoditní opce – se v rámci kontraktu mění pevná suma hotovosti za komoditní nástroj (Jílek 2010, s. 437)

Pro účely této práce je podstatná pouze měnová opce (currency options), takže ostatním nebude věnována pozornost. Poprvé byl tento derivát představen v roce 1973 na burze Chicago Board Options Exchange, tzn. v době, kdy naplno propuknul měnový floating. (Král 2003, s. 44)

Měnové opce, které jsou beze sporu svojí podstatou opět termínovou devizou operací, se tedy od klasické forwardové operace odlišují jejich specifickou vlastností práva, ale nikoliv povinnosti majitele opce nakoupit či prodat (v závislosti na druhu opce – call nebo put) smluvně určený objem deviz, a to v rámci smluvně určeného časového úseku za smluvenou cenu (kterou je opční prémie). Tento druh devizové operace byl na trhu představen jako tradiční nástroj pro zajišťování kurzovních rizik exportérů a importérů. Prostřednictvím její realizace je možné, aby vývozce i dovozce s určitostí stanovil výši svých nákladů na danou operaci, které se zpravidla pohybují v rozmezí 3 – 5 %, a díky tomu umožňují spolehlivěji

plánovat jejich reálné náklady a výnosy prostřednictvím skutečné neutralizace jejich kurzovních rizik. (Král 2003, s. 45)

V průběhu času od svého vzniku se opční devizové obchody rozšířily také do podoby klasické spekulativní podoby, kdy jsou místo dovozců a vývozců využívány především velkými devizovými investory, kteří otvírají a uzavírají své ryze finanční devizové pozice, ovšem bez jakýchkoliv materiálních souvislostí. (Král 2003, s. 45)

Z hlediska plnění v čase v současnosti rozlišujeme dva základní druhy opcí:

- evropská opce, u které dochází k věcnému plnění v okamžiku splatnosti, tzn. vypršení životnosti opce, (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 47)
- americká opce může být na rozdíl od evropské majitelem uplatněna během celé své platnosti až k datu jejich vypršení (Blaha, Jindřichovská 1997, s. 47)

Pojmy evropská a americká opce nemají regionální charakter, a tudíž se nevztahují na kontinenty. Rozdíl spočívá pouze v možnosti uplatnění opce v čase. Podstatným rozdílem mezi americkými a evropskými opcemi je výše opční prémie – tedy jejich cena. V důsledku podstatně vyššího rizika vypisovatele americké opce jsou tyto oproti evropským značně dražší. (Král 2003, s. 46,47)

Výši opční prémie při koupi ovlivňují tyto faktory:

- striking price, jež je kurz, za který lze opční kontrakt zakoupit (Král 2003, s. 46)
- doba splatnosti působí na velikost prémie přímo úměrně - čím kratší splatnost opce, tím menší prémie a naopak. Důvodem je snadnější a přesnější předpověď vývoje kurzu v kratším časovém úseku. Z důvodu vyššího rizika pohybu kurzů, které na sebe prodejem opce bere vypisovatel, a také tím, že jeho zisková marže je pevně ohraničena smluvní cenou (striking price), musí kupující zaplatit prémii, která je tímto rizikem ovlivněna. (Král 2003, s. 46)
- prémie, jež je cenou, kterou kupující platí za právo odstoupit od kontraktu od vypisovatele opce v případě pro něj nevýhodném pohybu kurzu. Prémie u devizových call opcí je tím vyšší, čím vyšší je strike price vzhledem k současnému promptnímu kurzu. Prémie u devizových put opcí je tím nižší, čím nižší je strike price vzhledem k současnému promptnímu kurzu. (Král 2003, s. 46)

- úroková sazba měny, v níž je prémie hrazena, působí na velikost prémie v důsledku rozdílných úrokových sazeb dílčích měn kontraktu. Úroková sazba navyšuje prémii tím více, čím je větší úrokový rozdíl ve prospěch měny, v níž je prémie placena. Důvodem je fakt, že vypsavatel např. call opce je povinen udržovat svá aktiva v měně, v níž opci vypsál a ve které ji bude muset v budoucnu dodat.

(Král 2003, s. 46)

- volatilita je míra variability pohybů kurzu jedné měny oproti měně jiné. Měnové opce do kurzů zahrnují jak minulou volatilitu předmětných měn, tak předpovědi devizových trhů příslušných kurzů očekávané v budoucnu. Větší prémii platí kupující opce jejímu vypsavateli v případě větší volatility kurzu u dané opce.

(Král 2003, s. 46)

2 STRATEGIE ŘÍZENÍ PODNIKOVÉHO DEVIZOVÉHO RIZIKA

Rozeznáváme dvě základní strategie řízení devizového rizika:

2.1 Konzervativní strategie

Konzervativní strategie spočívá v zajištění eliminace všech kurzovních a úvěrových rizik a také jejich vlivů na hospodářský výsledek devizového subjektu za odpovídající cenu. Neumožňuje zaujmout otevřené devizové pozice, ale bez výjimky trvá na jejich kompletním uzavření. V zájmu společnosti užívající tuto strategii řízení devizových rizik je tedy orientace výlučně na svoji základní výrobní činnost a nemá v úmyslu dát v sázku vlastní existenci ztrátami vzniklými z otevřených devizových pozic. Primárním a jediným cílem takového druhu podniku je jeho zaměření na vlastní silné výrobní stránky a na generování zisku právě z těchto činností, nikoliv z jakýchkoliv jiných. Tato strategie bývá také označována jako zajišťování (hedging). (Král 2003, s. 38)

2.2 Agresivní strategie

Agresivní strategie spočívá v záměrném vytváření otevřených devizových pozic, a to i nad rámec vlastní výrobní činnosti. Z praktického pohledu to znamená, že takový podnik úmyslně a účelně vytváří svoji otevřenou devizovou pozici se záměrem dosažení mimořádného zisku z devizových operací, a to i nad rámec pokrytí vlastních exportních, importních nebo úvěrových potřeb. Může být účinně aplikována i u firem, které vůbec nejsou účastny mezinárodního obchodu, ale mají dočasně k dispozici nevyužité finanční zdroje, ale za stávajících podmínek jsou schopny je okamžitě zhodnotit lépe v zahraničí, než za podmínek nabízejících se v rámci národní ekonomiky. Firma tohoto typu se řídí kvalitními informacemi v konkrétním segmentu mezinárodních devizových trhů a prostřednictvím těchto informací může komerčně uskutečňovat mimořádné zisky z devizových operací, které se ovšem neopírají o žádný materiální základ v její vlastní výrobní činnosti. Pro tuto strategii se také používá označení strategie spekulativní. (Král 2003, s. 38, 39)

Ovšem v případě, že se podnik rozhodne nevyužít ani jednu strategii a devizová rizika zároveň tvoří podstatný podíl na tržbách společnosti nebo v její bilanci, lze během pár měsíců předpokládat závažné finanční problémy v těchto subjektech. Takový přístup je velmi rizi-

kový a i za podmínek dobrého zdraví podniku může ohrozit jeho základní produkční činnost. (Král 2003, s. 39)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.



Obrázek 4 – Logo společnosti (Fly United, © 2013)

Datum zápisu: 2. srpna 1993

Sídlo: Praha 4 - Chodov, Petýrkova 3/1955, PSČ 148 00

Předmět podnikání: provozování cestovní kanceláře
výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Statutární orgán: jednatel:

Dr. Jan Štilec, dat. nar. 21. prosince 1954

Praha 4, Petýrkova 3/1955

den vzniku funkce: 2. srpna 1993

jednatel:

Ing. Michal Bican, dat. nar. 27. května 1979

Praha 4 - Chodov, Hrudičkova 2106/01, PSČ 148 00

den vzniku funkce: 20. dubna 2006

Základní kapitál: 200 000,- Kč

(Justice, © 2013)

Česká soukromá cestovní agentura FLY UNITED, s. r. o. působí na českém trhu již dvacet let, tedy od roku 1993. Jejím hlavním posláním je poskytování komplexních služeb především firemní klientele v oblasti pracovních cest. V souvislosti s tím nabídka zahrnuje většinu služeb spojených s cestováním. Jako hlavní činnost společnosti můžeme označit prodej letenek, přičemž nabídka zahrnuje významné světové letecké společnosti. Výběr nejoptimálnějšího řešení je zajištěn pomocí vyhledávacího a rezervačního systému Amadeus. FLY UNITED, s. r. o. je k této činnosti oprávněna díky akreditaci u Mezinárodní organizace dopravců IATA.

Jak již bylo řečeno, společnost komplexně zajišťuje pracovní cesty pro širokou škálu především firemních klientů. Kromě letenek tak samozřejmě zprostředkovává i ubytování, pojištění, vyřízení víz, jízdenky (vlakové i autobusové), pronájem aut, ale i zájezdy a další.

Kvalitu nabízených služeb dokazuje i certifikát ISO 9001:2008, jehož je společnost FLY UNITED, s. r. o. držitelem. Pro získání musí žadatel splnit náročné podmínky, mezi které patří i důkladnější prověřování dodavatelů a subdodavatelů. Těmi jsou převážně letecké společnosti, se kterými jsou vztahy upraveny prostřednictvím zmíněné akreditace u Mezinárodní asociace leteckých dopravců IATA. Smlouvy s hotelovými zařízeními se uzavírají na základě rezervačního systému Amadeus. V souladu s metodikou a požadavky ISO jsou všechny nabízené služby pravidelně kontrolovány a hodnoceny pravidelnými audity. Společnost je také pojištěna proti úpadku. (Fly united, © 2013)

IATA, mezinárodní asociace leteckých dopravců, je nevládní mezinárodní organizace, která sdružuje letecké dopravce. Přestože byla IATA obviněna z kartelového jednání, mají letečtí dopravci v ní sdružení udělenou výjimku a mohou se spolu radit v otázce cen. Tato organizace reprezentuje 240 aerolinií, což je zhruba 84 % vzdušné dopravy. Sídlí v Montrealu v Kanadě. (IATA, © 2013)

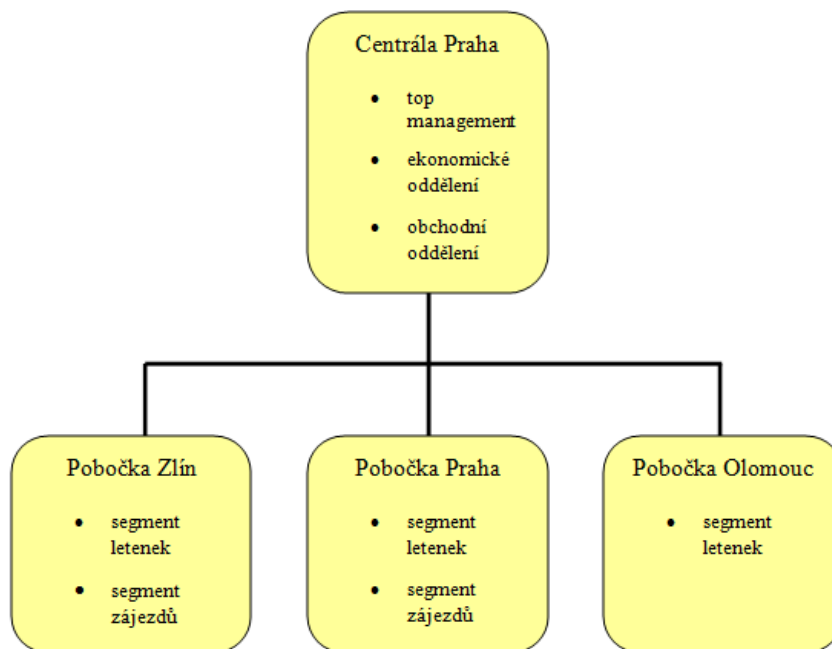
Další nespornou výhodou společnosti je její členství v mezinárodní síti Lufthansa City Center, které se datuje k 1. 9. 2004. Díky tomuto členství v řetězci se sítí poboček ve více než 50 zemích světa může využívat veškerých jejich výhod. Samozřejmostí je vysoký standard poskytovaných služeb, jenž je podmínkou tohoto členství. V současnosti čítá Lufthansa City Center více než 600 cestovních kanceláří po celém světě a jejím cílem je dosáhnout celosvětového systému cestovních agentur a kanceláří na franchisingové bázi. Požadovaná vysoká kvalita služeb spojená se světoznámou značkou, ale v kombinaci s flexibilitou samostatných cestovních kanceláří a agentur pak pro klienty znamená vysokou přidanou hodnotu. (Lufthansa city center, © 2013)

Jelikož klienty tvoří převážně firmy, je vždy nutné připravit řešení na míru dle konkrétních požadavků klienta. Z tohoto důvodu je poskytovaný servis kombinací jak konzultačních služeb, tak tradičních služeb cestovní agentury. Zahrnuje tedy vše od dopravy (a to letecké, vlakové i autobusové), ubytování, pojištění, víz či případně další doplňkové služby jako půjčení auta či vstupenky, tak aby byl klient plně spokojen a nemusel nic dodatečně zařizovat sám.

Filosofií společnosti je spokojený zákazník a k tomu, současně s nejmodernější technologií, komplexním know-how, spoluprací s partnery po celém světě a dobrou firemní kulturou a etikou nemalou měrou přispívají i vzdělání a zkušenosti cestovní konzultanti.

(Fly united, © 2013)

Sídlo společnosti je v Praze, kde se také nachází ředitelství. Kromě Prahy má své pobočky také ve Zlíně a v Olomouci. Bližší pohled nabízí organizační schéma společnosti:

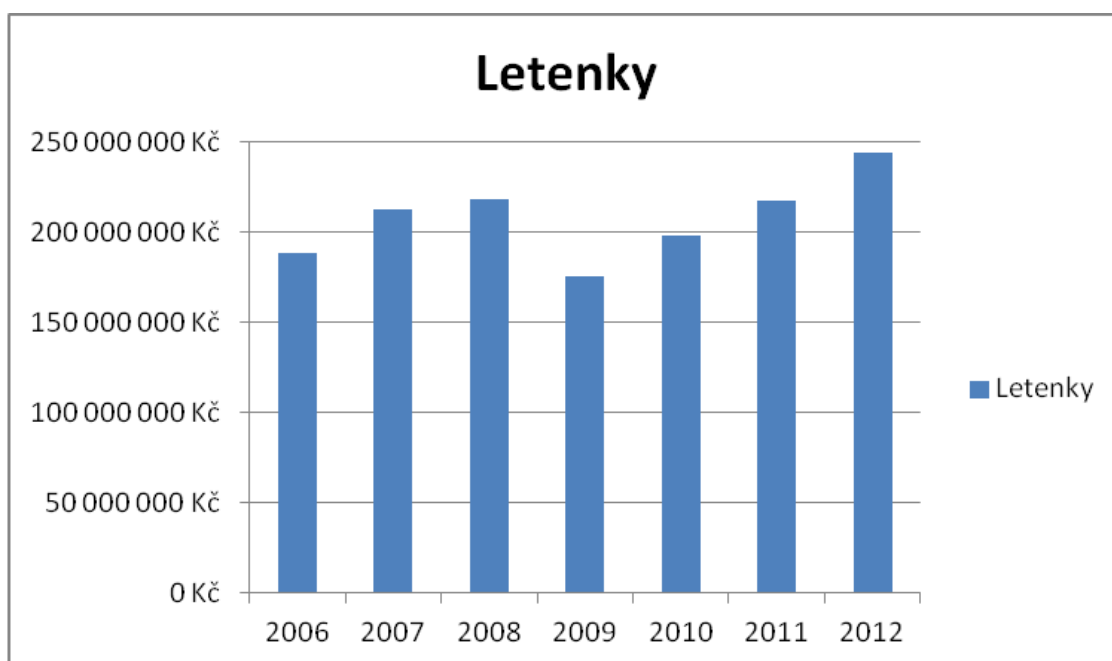


Obrázek 5 – Organizační schéma společnosti (vlastní zpracování)

4 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI FLY UNITED, S. R. O.

Protože největší podíl obratu společnosti tvoří prodej letenek, jsou jejími největšími dodavateli aerolinie. Největší část prodaných letenek sice tvoří tuzemské ČSA, ale to je asi 17 % celkového objemu. Dalšími významnými zahraničními dodavateli jsou dopravci Emirates, Lufthansa a British Airways. Spektrum zahraničních dodavatelů je velmi široké – celkově společnost spolupracuje s více než 40 významnými mezinárodními leteckými dopravci.

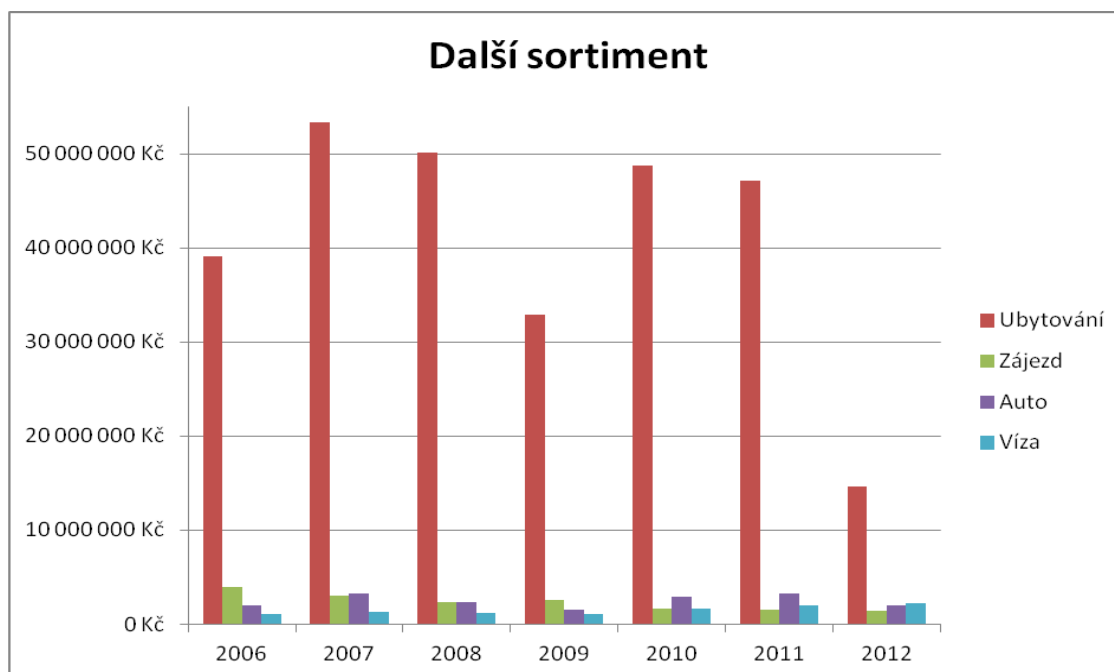
Bližší pohled na celkový vývoj prodeje letenek poskytuje následující graf:



Obrázek 6 – Graf vývoje prodeje letenek (vlastní zpracování)

Jak můžeme vidět, až do roku 2008 zde byl pozitivní trend s každoročním nárůstem. V roce 2009 ale došlo k výraznému poklesu v důsledku hospodářské krize – objem prodaných letenek vykázal nejhorší hodnoty za sledované období. V dalších letech ale následoval opět pozitivní trend, a v roce 2012 byly dokonce překonány hodnoty z roku 2008.

I když hlavní položkou obratu FLY UNITED, s. r. o. jsou letenky, pro objektivní posouzení uvádím i vývoj dalších položek nabízeného sortimentu:



Obrázek 7 – Graf vývoje prodeje dalšího sortimentu (vlastní zpracování)

Z grafu č. 2 vyplývá, že ve většině sledovaného období tvořilo důležitou část obrátu také ubytování. Tak jako u letenek můžeme i zde v roce 2009 sledovat značný propad, který se ale v následujících 2 letech dařilo úspěšně kompenzovat. V roce 2012 jsou ovšem hodnoty za celé sledované období nejhorší. Tato změna byla způsobena ztrátou specifického klienta, pro kterého společnost zařizovala značnou část ubytování v ČR a SR. Dalším částem sortimentu nebude vzhledem k nízkému podílu na celkovém obrátu v této práci věnována pozornost.

Drtivá většina všech devizových transakcí je uskutečňována v EUR, menšinou se také objevují USD, GBP a nově také JPY. Jak americký dolar, tak britská libra mají v transakcích relativně stabilní podíl, ale nárůst byl zaznamenán u japonského jenu. Bylo to způsobeno navázáním úspěšné spolupráce s japonskými partnery a v následujících letech může podíl JPY na devizových transakcích značně růst. Vzhledem k jisté „exotičnosti“ této měny, ale především značné volatilitě nejen v loňském roce, ale i historicky, může japonský jen vážně ovlivnit devizovou bilanci společnosti.

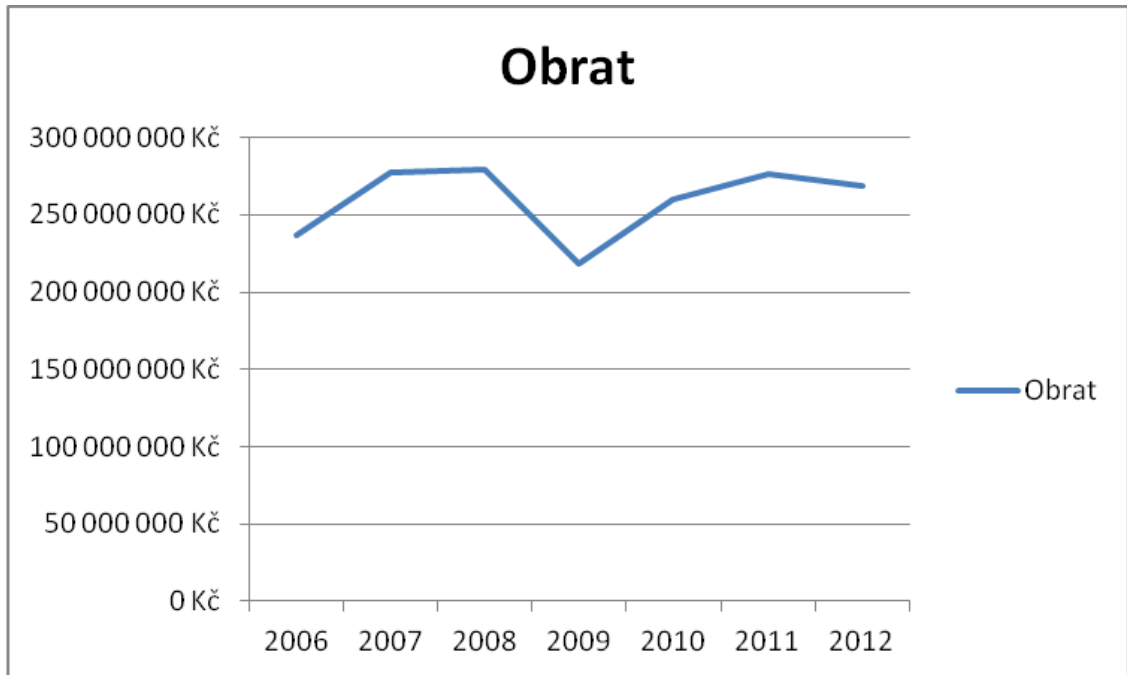
Naprostou většinu klientů FLY UNITED, s. r. o. tvoří tuzemské právnické, v menší míře i fyzické osoby. Zahraniční společnosti tvoří asi 0,5 % celkového objemu pohledávek společnosti.

Hlavní měnou, ve které je sjednán majoritní podíl obchodů a ve které pak také probíhají transakce, je česká koruna. Je to dáno tím, že většina leteckých dopravců automaticky přepočítává nabízenou cenu do tuzemské měny. Výjimku tvoří pouze „lowcostové“ aerolinky, které letenky nabízí a zároveň účtují ve své domácí měně – většinou v EUR nebo USD. Další výjimkou jsou lety, které začínají v netuzemských destinacích – tedy odlet je mimo Českou republiku (např. z Vídně). V těchto případech letečtí dopravci také letenky nabízí i účtují ve své domácí měně. Pokud tedy vznikne některá ze jmenovaných situací, je zákazníkovi fakturována cena v českých korunách, kterou společnost přepočte zafixovaným kurzem. Tento kurz aktualizuje a mění v závislosti na výkyvech kurzu zpravidla každý týden nebo častěji, vyžaduje-li to situace.

Další případ, kdy je firma nucena transakce uskutečňovat v cizí měně nastává, pokud to výslovně požaduje klient. Protože hlavní část klientely tvoří právnické osoby, vyskytují se mezi nimi také nadnárodní korporace, společnosti zapojené do mezinárodních koncernů nebo společnosti, jejichž odběrateli jsou výhradně zahraniční subjekty. Tyto v rámci zachování jednotnosti v účetnictví, a také oprostění od problémů s kurzovými pohyby v jednotlivých zemích, účtují a zároveň fakturují v měně mateřské společnosti nebo v jedné ze světových měn, kterou si korporace určí jako hlavní nebo jsou měnou odběratele. V takovém případě, i pokud FLY UNITED, s. r. o. od subdodavatelů nakupuje v korunách, musí částku převést do požadované fakturační měny klienta.

Hlavní měnové riziko tedy vzniká ve výše uvedených případech, a to v důsledku časové prodlevy mezi fakturací a úhradou fakturované částky – tedy ve lhůtě splatnosti. Rozdíly jsou následně v účetnictví vyčísleny ve formě kurzových zisků nebo ztrát.

FLY UNITED, s. r. o. není výrobní podnik, takže nemusí udržovat skladové zásoby ani jiná aktiva, která by díky kurzovým pohybům, respektive posilování domácí měny, mohla v čase ztrácet na hodnotě. Díky tomu je devizovými riziky ohrožena méně než klasické výrobní podniky, které v cizí měně jednak nakupují materiál a po zpracování navíc ještě produkci exportují do zahraničí.



Obrázek 8 – Graf vývoje celkového obratu společnosti (vlastní zpracování)

Graf 3 znázorňuje vývoj celkového obratu v letech 2006 až 2012. V podstatě kopíruje vývoj prodeje letenek a ostatního sortimentu, které byly v roce 2009 zasaženy hospodářskou krizí.

Jiný pohled poskytuje vývoj tržeb společnosti:



Obrázek 9 – Graf tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (vlastní zpracování)

Hned na první pohled je patrný rozdíl mezi vývojem celkového obratu poskytnutých služeb a skutečnými tržbami. Tento rozdíl je daný tím, že pro posouzení otázky výše obratu společnosti je nezbytné mít na zřeteli její specifický způsob účtování, kterým je v účetnictví zobrazeno provozování zprostředkovatelské služby upravené zákonem č. 159/1999 Sb., o některých podmínkách podnikání v oblasti cestovního ruchu. Při prodeji letenek a souvisejících služeb společnost účtuje o výši objemu nakoupených a prodaných letenek a dalších služeb (tedy obratu) prostřednictvím účtové skupiny 32 – Zúčtovací vztahy. Nejedná se zde o službu poskytnutou přímo společností, neboť ta plní pouze úlohu zprostředkovatele, a proto objem prodaných letenek a nakupovaných služeb nelze účtovat v účtové třídě 6 – Výnosy. V účtové třídě 6 – Výnosy společnost účtuje v souladu s účetními předpisy pouze vlastní servisní poplatek (provizi). (Hofman, 2011, s. 1-2)

4.1 Řízení devizových rizik ve společnosti FLY UNITED, s. r. o.

Jak jsem již uvedl v minulé kapitole, společnost FLY UNITED, s. r. o. čelí měnovému riziku v důsledku nákupu služeb od zahraničních subdodavatelů a jejich prodeji v České republice a dále, pokud musí služby nakoupené v domácí měně fakturovat v měně cizí. Toto měnové riziko lze vyjádřit jako rozdíl mezi korunovými příjmy a výdaji v cizí měně, v případě analyzované společnosti EUR. Kromě této cizí měny společnost uskutečňuje obchody i v USD, JPY a GBP, protože ale objem těchto obchodů není v porovnání s eurovými významný, nebudu se jimi ve své práci zabývat. Pro potřeby analýzy devizových rizik jsem si zvolil rok 2012.

Přehled pohledávek a závazků z obchodní činnosti, které měla společnost FLY UNITED, s. r. o. v evidenci za rok 2012, uvádím v následující tabulce:

Závazky (fa vydané za rok 2012)	měna	CZK
EUR	93 114,47	2 319 162,00
CZK	232 856 138,00	232 856 138,00
<i>Celkem</i>		<i>235 175 300,00</i>
Pohledávky (fa přijaté za rok 2012)		
EUR	187 623,30	4 708 027,00
CZK	255 510 177,00	255 510 177,00
<i>Celkem</i>		<i>260 218 204,00</i>

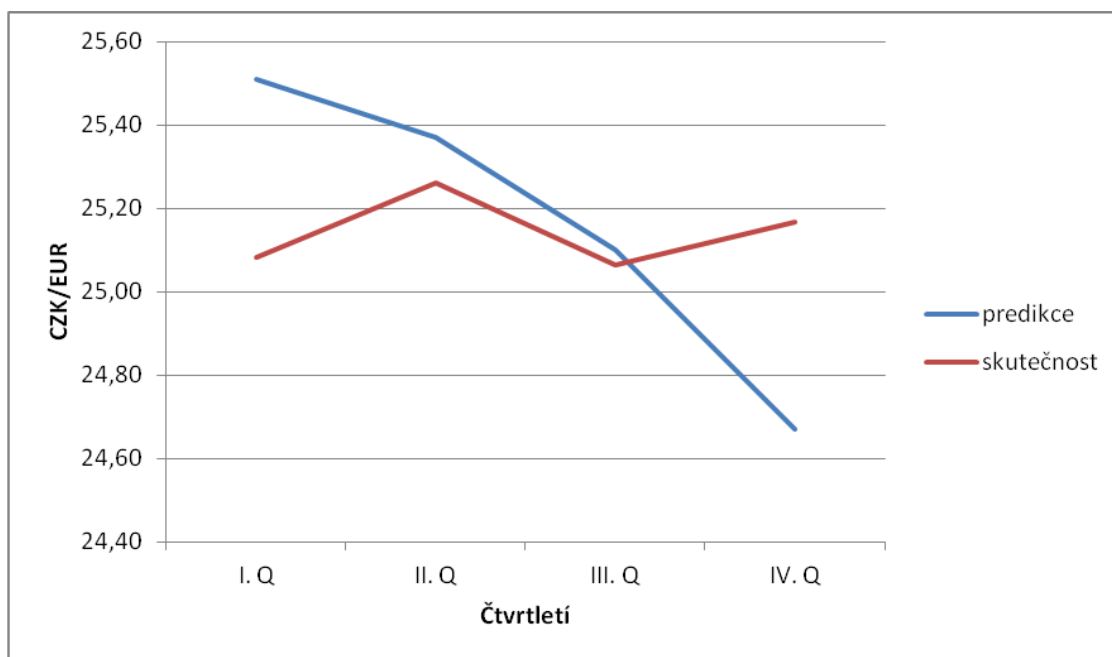
Tabulka 1 – Přehled pohledávek a závazků za rok 2012 (vlastní zpracování)

Suma vyžadující zajištění proti devizovým rizikům je rozdíl mezi eurovými pohledávkami a závazky, což činí 94 508,83 EUR, tedy 2 388 865,00 CZK.

Výsledným zjištěním této kapitoly je skutečnost, že FLY UNITED, s. r. o. v minulosti zatím nevyužívala a ani v současnosti nevyužívá žádný z produktů k zajištění devizových rizik.

4.2 Srovnání prognózy vývoje kurzu CZK/EUR se skutečností

Hlavní bankou společnosti FLY UNITED, s. r. o. je Česká spořitelna, prostřednictvím které ovšem společnost realizuje pouze platební styk. V rámci své činnosti zatím společnost žádné devizové obchody neuskutečňovala. Pro ilustraci ale uvádím graf predikce vývoje kurzu CZK/EUR a skutečného vývoje kurzu z dílny analytiků Komerční banky. Použity byly materiály Komerční banky, protože jako zaměstnanec jsem k nim měl lepší přístup, než kdybych je žádal po České spořitelně. Tyto materiály pocházejí ze začátku února 2012.



Obrázek 10 – Srovnání predikovaného a skutečného vývoje kurzu CZK/EUR (vlastní zpracování)

Na první pohled je z grafu zřejmé, že více než dvě třetiny sledovaného období analytici odhadovali zcela opačný vývoj, než jaký nastal ve skutečnosti, i když rozsah volatility nebyl tak dramatický. Tyto predikce byly vytvářeny v očekávání růstu HDP za rok 2012 o 0,1 % vlivem vnějšího prostředí, zejména EU. Předpoklad inflace byl nad 3 %, a to vli-

vem oslabující koruny a zvýšení sazby DPH. Analytici Komerční banky také předpokládali, že ČNB ponechá sazby na úrovni 0,75 % až do konce roku. Celkový předpoklad byl, že koruna bude na konci roku 2012 silnější, a to z důvodu jejího předcházejícího oslabování, které přispívá k uvolnění měnových podmínek a působí na ekonomiku stimulativně – tyto závěry vyvodili analytici ze zkušeností z let 2008/2009. Z krátkodobého hlediska připouštěli analytici možné oslabení ve druhém čtvrtletí 2012, a to v případě vzestupu rizikové averze na finančních trzích, v ročním horizontu naopak spatřovali riziko na straně ještě silnější domácí měny. (Ekonomické výhledy, 2012)

ČNB ovšem během sledovaného období roku 2012 změnila sazby, a to hned několikrát a zásadním způsobem. Nejdůležitější 2 týdenní repo sazba byla snížena dvakrát o čtvrt procenta – poprvé v polovině roku, podruhé k prvnímu říjnu a potřetí hned o měsíc později, a to na historické minimum 0,05 %. Na stejnou úroveň byla rovněž ve třech etapách snížena diskontní sazba – i tato hodnota byla historicky minimální. Trojici razantních snížení uzavřela sazba lombardní, která se také dostala na své historické minimum, a to 0,25 %. Důvodem těchto korekcí byla stimulace domácí poptávky prostřednictvím promítnutí těchto změn i do tržních sazeb a následnému zlevnění úvěrů. Navzdory tomu ale obavy obyvatel z recese převládly, a i přes historicky nejnižší sazby hypoték nevedla tato opatření ke zvýšení utrácení a zadlužování firem a domácností. (ČNB, © 2013)

Také HDP měl zcela opačný vývoj. Už v prvním čtvrtletí hrubý domácí produkt meziročně poklesl o 0,4 %, v dalších kvartálech pak klesal ještě rychleji (-1,1 % a -1,5 %). Poslední tři měsíce byly uzavřeny s poklesem oproti stejnému období roku 2011 o 1,7 %. Celkově se tak HDP snížil o 1,2 % a rok 2012 byl pro českou ekonomiku rokem recese.

(ČSÚ, © 2013)

Předpoklad růstu inflace se ukázal být správný, odhadovaných hodnot dosáhla zhruba v polovině roku 2012 a do konce roku odhady dokonce překonala na hodnotu 3,3 %.

Dalším nepředpokládaným faktorem, se kterým analytici Komerční banky nepočítali, byl pokles úvěrové aktivity jak ze strany firemního sektoru, tak další podstatné omezení na straně úvěrů domácnostem. Tato situace jen potvrzuje pokračující nejistotu v ekonomice a pesimismus hlavně v případě investic. Snížení stavu spotřebitelských úvěrů odráží racionálnější chování domácností, které již nemají ochotu dále se zadlužovat tímto způsobem, ale i přísnější posuzování bonity klientů žádajících o úvěr ze strany bank. Naopak úvěry na

bydlení rostly (i když mírnějším tempem než v roce 2011) vlivem příznivého vývoje cen na trhu realit. (ČSÚ, © 2013)

Celkově v roce 2012 koruna oslabila proti hlavním měnám asi na úroveň z roku 2010, silná depreciační byla značná především vůči dolaru (-10,7 %), v menší míře pak vůči euru (-2,3 %). (ČSÚ, © 2013)

4.3 Analýza otevřených pozic společnosti FLY UNITED, s. r. o.

Jak již vyplynulo z výše uvedeného textu, ačkoliv společnost FLY UNITED, s. r. o. čelí měnovému riziku, nepoužívá žádných nástrojů k jejich zajištění. V důsledku toho utrpěla za období roku 2012 kurzovou ztrátou. Kvalitní řízení měnových rizik vyžaduje včasné plánování v kombinaci s určitou dávkou předvídání budoucího vývoje. V následující podkapitole analyzují velikost otevřených pozic ve sledovaném období a jejich vývoj vlivem možných změn kurzů.

Přehled o otevřených pozicích společnosti poskytuje následující tabulka. Jako vhodný horizont pro rozdělení období jsem zvolil čtvrtletní periodicitu.

Čtvrtletí	Závazky		Pohledávky	
	EUR	CZK	EUR	CZK
I.	12 005,00	299 504,91	41 510,30	1 035 889,85
II.	18 143,82	455 790,86	64 217,40	1 611 982,18
III.	21 356,24	518 710,40	31 318,80	789 447,06
IV.	41 609,41	1 045 155,48	50 576,80	1 270 708,38
Celkem	93 114,47	2 319 161,65	187 623,30	4 708 027,47

Tabulka 2 – Čtvrtletní přehled stavu závazků a pohledávek v EUR a CZK (vlastní zpracování)

Z údajů v tabulce vyplývá, že velikost pohledávek a závazků není v průběhu roku rovnoměrná – závazky mají rostoucí tendenci, zatímco pohledávky mají kolísavý charakter. Situace je daná vlivem sezónnosti, která pro cestovní ruch typická.

Čtvrtletí	Rozdíl	
	EUR	CZK
I.	-29 505,30	-736 384,94
II.	-46 073,58	-1 156 191,32
III.	-9 962,56	-270 736,66
IV.	-8 967,39	-225 552,90
Celkem	-94 508,83	-2 388 865,82

Tabulka 3 – Čtvrtletní přehled otevřených pozic (vlastní zpracování)

Z tabulky č. 3 jasně vyplývá patrný rozdíl mezi úrovní devizových závazků a pohledávek, vznikají tedy otevřené pozice, které s sebou nesou riziko kurzové ztráty. Celkově pohledávky v cizí měně přesahují výši devizových závazků více než dvakrát. Průběh vývoje otevřených pozic je v rámci sledovaného období nepravidelný – po značném nárůstu ve druhém kvartále, kdy je expozice největší, pak ve druhé polovině roku klesá výrazně pod úroveň prvního čtvrtletí.

V následující analýze budu zjišťovat, jaká potenciální ztráta společnosti hrozí z těchto nezajištěných pozic v případě, že se kurz měny kontraktu pohne o 10 %. Z pohledu jednotlivých čtvrtletí by pohyby měny kontraktu vyvolaly následující situace:

Čtvrtletí	Rozdíl při nárůstu kurzu		Rozdíl při poklesu kurzu	
	EUR	CZK	EUR	CZK
I.	32 455,83	810 023,43	26 554,77	662 746,45
II.	50 680,94	1 271 810,45	41 466,22	1 040 572,19
III.	10 958,82	297 810,33	8 966,30	243 662,99
IV.	9 864,13	248 108,19	8 070,65	202 997,61

Tabulka 4 – Čtvrtletní přehled otevřených pozic při 10 % změně kurzu měny kontraktu (vlastní zpracování)

Celkové zhodnocení změn v případě změn kurzu kontraktu oproti původním hodnotám poskytuje následující tabulka.

Čtvrtletí	Kurzový zisk/ztráta	
	EUR	CZK
I.	± 2950,53	± 73 638,49
II.	± 4 607,36	± 115 619,13
III.	± 996,26	± 27 073,67
IV.	± 896,74	± 22 555,29
Celkem	± 9 450,88	± 238 886,58

Tabulka 5 – Čtvrtletní vyčíslení kurzových rozdílů při 10 % změně kurzu měny kontraktu (vlastní zpracování)

I. čtvrtletí:

- maximální možná odchylka od původního kurzu způsobí kurzovou ztrátu/zisk necelých 3 000 CZK – tedy přibližně 73 700 CZK
- potencionální ztráta je již z kraje roku značná, vzhledem k velikosti otevřené pozice v prvním kvartále

II. čtvrtletí

- maximální možná odchylka od původního kurzu způsobí kurzovou ztrátu/zisk přesahující 4 600 EUR – tedy asi 115 600 CZK
- ve druhém kvartále je ohrožení možnou ztrátou za celý rok zdaleka největší, při plánování zajištění by mu mělo být věnováno nejvíce pozornosti

III. čtvrtletí

- maximální možná odchylka od původního kurzu způsobí kurzovou ztrátu/zisk necelých 1 000 EUR – tedy více než 27 000 CZK
- velikost otevřených pozic ve třetím čtvrtletí již není zdaleka tak dramatická a možná ztráta již není tak značná jako v první polovině roku

IV. čtvrtletí

- maximální možná odchylka od původního kurzu způsobí kurzovou ztrátu/zisk necelých 900 EUR – tedy asi 22 600 CZK
- poslední kvartál je z hlediska velikosti otevřených pozic za celý rok nejpříznivější a koncem roku je hrozba ztráty nejmenší

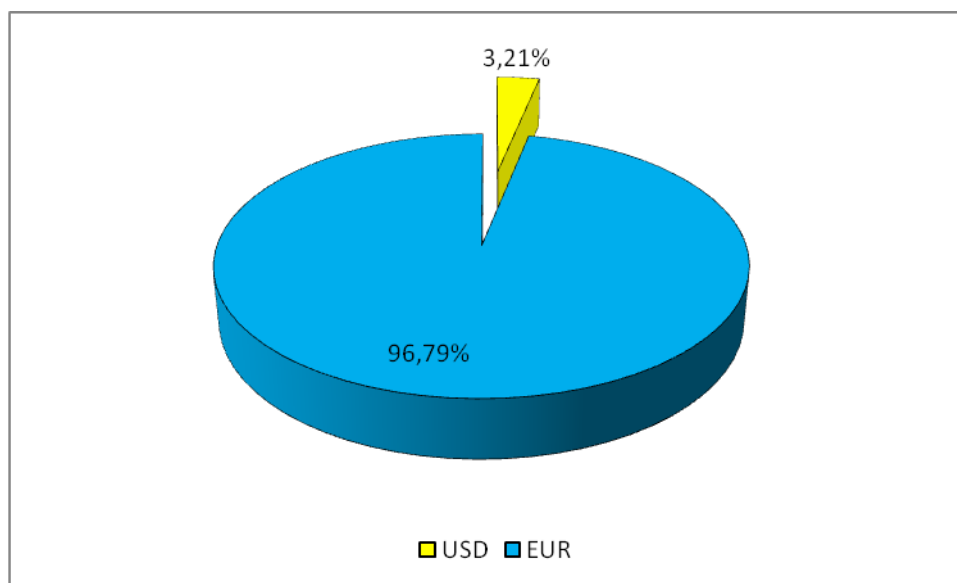
V krajním případě by tedy vlivem extrémních výkyvů mohl vzniknout maximální kurzový zisk nebo kurzová ztráta v celkové výši cca 9 500 EUR tedy přibližně 240 000 CZK. Tato situace je ovšem krajně nepravděpodobná, protože by vyžadovala, aby se kurz v období mezi každým uzavřeným kontraktem a jeho úhradou vždy pohnul, a to pokaždé stejným směrem. V rámci volatility kurzů pak realita vypadá tak, že kurzové ztráty a zisky se v průběhu roku vzájemně kompenzují a jejich celková výše nedosahuje výše uvedených extrémních hodnot.

Reálné hodnoty potenciální kurzové ztráty či kurzového zisku jsou zhruba na poloviční úrovni, tak jak byly vyčísleny v kapitole „Řízení devizový rizik ve společnosti FLY UNITED, s. r. o.“.

V každém případě, pokud budou obchody v cizích měnách realizované společností FLY UNITED, s. r. o. významně růst a pokud nebude měnové riziko řízeno, může být ohrožena ziskovost a celková stabilita společnosti.

5 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ

V roce 2012 měla společnost FLY UNITED, s. r. o. otevřené pozice v úhrnné výši 94 508,83 EUR, tedy 2 388 865,82 CZK. Podíl dolarových obchodů byl v porovnání s eurovými zanedbatelný – otevřené pozice činily 4 234,7 USD, v přepočtu 76 598,62 CZK. Přehledně znázorňuje podíl eurových a dolarových otevřených pozic následující graf:



Obrázek 11 – Podíl otevřených pozic společnosti v EUR a CZK (vlastní zpracování)

FLY UNITED, s. r. o. nevyužila žádný z potencionálních prostředků k zajištění těchto otevřených pozic.

Naprostou většinu obchodů, při kterých společnosti vzniká devizová expozice a v rámci kterých by bylo vhodné se zajistit vůči devizovému riziku, tvoří krátkodobé kontrakty. V době nákupu služeb již společnost má uzavřen s klientem kontrakt, takže nemůže změny kurzu kalkulovat do smluvní ceny - pokud tedy dojde k negativnímu vývoji kurzu. Tyto pohyby pak vytváří reálnou ztrátu společnosti FLY UNITED, s. r. o.

5.1 Vyčíslení kurzové ztráty

Důkladnou analýzou účetních výkazů společnosti jsem zjistil následující fakta. Za rok 2012 vykázala společnost na účtu kurzových zisků 37 012,34 CZK, oproti tomu ale účet kurzových ztrát vykázal 160 034,27 CZK. Celkový rozdíl v bilanci je tedy 123 021,93 CZK – a tento rozdíl je kurzovou ztrátou. Vlivem pohybů kurzů měn kontraktů před jejich úhradou a

nečinností v oblasti řízení devizových rizik vznikla společností kurzová ztráta přesahující sto tisíc korun českých. Přehled o průběžném stavu účtu kurzových ztrát poskytuje následující tabulka:

Čtvrtletí	Kurzové zisky	Kurzové ztráty	Rozdíl
I.	7 298,83 Kč	24 639,26 Kč	-17 340,43 Kč
II.	11 085,95 Kč	36 442,74 Kč	-25 356,79 Kč
III.	3 913,74 Kč	26 170,38 Kč	-22 256,64 Kč
IV.	14 713,82 Kč	72 781,89 Kč	-58 068,07 Kč
Celkem	37 012,34 Kč	160 034,27 Kč	-123 021,93 Kč

Tabulka 6 – Čtvrtletní vyčíslení skutečných kurzových rozdílů
(vlastní zpracování)

I. čtvrtletí:

- kurzové zisky v prvním kvartále nedosáhly ani třetinové hodnoty kurzových ztrát, ale z hlediska celého roku byla kurzová ztráta nejmenší
- pohybem od původního kurzu kontraktu převýšily kurzové ztráty kurzové zisky a vznikl záporný rozdíl – tedy celková kurzová ztráta více než 17 300 CZK

II. čtvrtletí

- také ve druhém kvartále kurzové zisky nedosáhly ani třetinové hodnoty kurzových ztrát, oproti prvním třem měsícům ovšem kurzová ztráta vzrostla
- pohybem od původního kurzu kontraktu převýšily kurzové ztráty kurzové zisky a opět vznikl záporný rozdíl – tedy celková kurzová ztráta více než 25 300 CZK

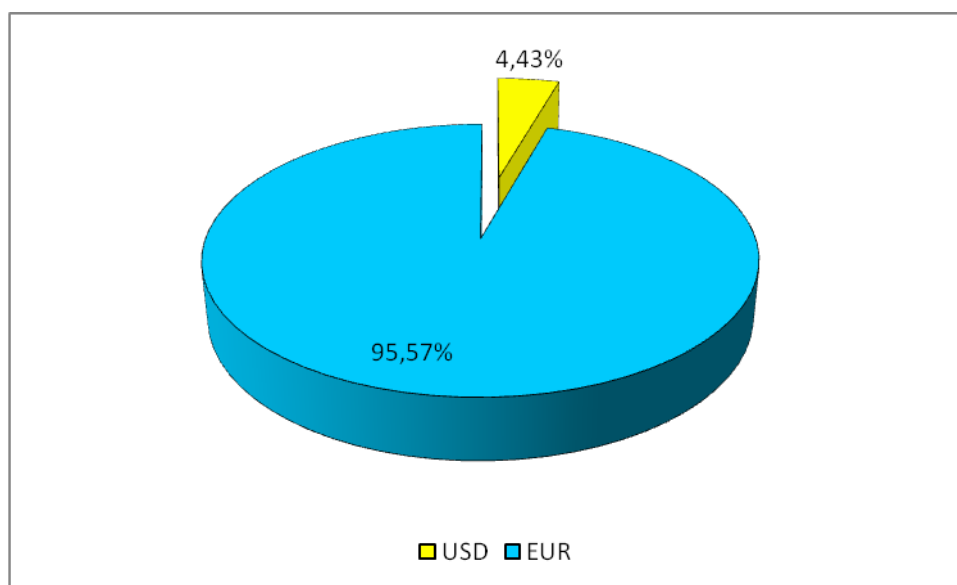
III. čtvrtletí

- třetí čtvrtletí bylo z hlediska kurzových zisků vůbec nejhorší, nedosáhly ani 15 % hodnoty kurzových ztrát, kurzová ztráta ale oproti druhému kvartálu poklesla
- pohybem od původního kurzu kontraktu převýšily kurzové ztráty kurzové zisky a i v tomto kvartále vznikl záporný rozdíl – celková kurzová ztráta činila více než 22 200 CZK

IV. čtvrtletí

- v závěru roku kurzové zisky lehce přesáhly hodnotu 20 % kurzových ztrát, kurzová ztráta pak dosáhla maximálních hodnot za celé sledované období
- pohybem od původního kurzu kontraktu převýšily kurzové ztráty kurzové zisky také v posledním čtvrtletí a vznikl záporný rozdíl – celková kurzová ztráta činila rekordních téměř 58 100 CZK

Pro přehled také uvádím graf struktury kurzové ztráty v členění na EUR a USD:



Obrázek 12 – Struktura kurzové ztráty (vlastní zpracování)

6 VÝSLEDNÁ DOPORUČENÍ

Rok 2012 nebyl z hlediska pohybu kurzů nijak extrémní. Analytici předpokládali, že koruna bude na konci roku 2012 vůči euru silnější. Toto očekávání sice bylo splněno, ovšem v rámci celoročního hodnocení koruna vůči euru posílila o necelých 1,5 %. Tuzemská měna tak zůstala výrazně pozadu za svými regionálními protějšky, které rostly v průměru o necelých 8 % - ty však byly podpořeny buď rostoucí ekonomikou, nebo vysokými úrokovými sazbami.

Vývoj koruny byl značně ovlivněn recesí českého hospodářství a postupným uvolňováním měnové politiky. ČNB postupně snižovala klíčovou sazbu, která se ve druhé polovině roku dostala na historické minimum a prakticky nulovou úroveň (0,05 %). Koncem roku se zároveň měnový kurz stal nástrojem měnové politiky. Když úrokové sazby dosáhnou nulové hodnoty, je už možné měnové podmínky v případě nutnosti uvolnit prakticky jen slabší tuzemskou měnou.

Vedení společnosti FLY UNITED, s. r. o. nepodniklo v oblasti zajištění měnového rizika žádné opatření, v důsledku čehož vznikla kurzová ztráta. Tento přístup nelze označit za chybný, jelikož obchody, při kterých vzniká devizová expozice, tvoří pouze minoritní část celkového obratu. Navíc společnost nemá se zajišťováním proti měnovému riziku žádné zkušenosti a předpovídání pohybů kurzu, ještě k tomu na období celého jednoho roku, je i pro zkušené analytiky záležitost velmi náročná a odchylky od predikce mohou být značné.

Pokud se vedení společnosti rozhodne pro nějakou formu řízení devizových rizik, kromě klasických produktů může jako vhodné řešení využít služeb jedné z mnoha společností, které nabízejí mimobankovní zprostředkování mezinárodních převodů peněz.

Jednou z takových společností je například společnost Chequepoint, která prostřednictvím svých poboček nabízí jednak převody peněz, ale také směnárenské služby. Kromě trhu peněžních převodů se Chequepoint orientuje také na trh cestovního ruchu, takže pro cestovní agenturu je vhodným partnerem.

Pro přehled uvádím spektrum nabízených služeb v oblasti zahraničních plateb – devizových obchodů. Zajišťování zahraničních plateb prostřednictvím společnosti Chequepoint má jisté výhody, jednak je vyloučeno riziko chyby při procesu platby a zároveň jsou transakce uskutečňovány za výhodných kurzů. Služeb mohou využívat jak fyzické, tak právnické

ké osoby – k zahájení spolupráce je pouze třeba uzavřít rámcovou smlouvu. Rámcová smlouva klienta nezavazuje k obchodování, ale pouze upravuje podmínky spolupráce, což se jeví jako značná výhoda.

V případě nutnosti provedení libovolné transakce klienti kontaktují devizové oddělení a po sdělení požadavků transakce obdrží aktuální kurz. Až když je nabízený kurz akceptovatelný, sepisuje se dokument o uzavření obchodu a je uskutečněna transakce dle požadavků klienta.

Běžnou praxí také je, že společnosti mají takových rámcových smluv uzavřených více, a když dojde k potřebě uzavřít obchod, zjistí nabízené kurzy všech partnerů a vyberou ten nejvýhodnější.

Nabídka tedy zahrnuje:

1. úhrady do zahraničí

- společnost by díky této službě urychlila realizaci plateb a zároveň minimalizovala náklady na úhradu svých závazků v cizí měně. Platby je možné zaslat systémem SHA, OUR a BEN,

2. inkasa ze zahraničí

- v rámci této služby může FLY UNITED, s. r. o. nejen inkasovat prostředky v cizích měnách, ale zároveň maximalizovat výnosy z prodeje cizí měny,

3. směnné obchody

- posledními z nabízených služeb jsou spotové směnné obchody, které by už ovšem ve FLY UNITED, s. r. o. vyžadovaly vyšší stupeň řízení měnového rizika.

Tradiční zajištění měnového rizika prostřednictvím finančních derivátů jako forwardy, opce, swapy a další poskytují pro FLY UNITED, s. r. o. následující řešení:

Měnový forward

Jako jeden z nejstarších, nejjednodušších a nejsrozumitelnějších zajišťovacích prostředků se jeví jako nejvhodnější varianta řešení zajištění měnového rizika, pomocí finančních derivátů. Měnový forward sice Česká spořitelna jako hlavní banka FLY UNITED, s. r. o. neposkytuje, další tři nejvýznamnější české bankovní domy ho ale v nabídce mají. Ko-

merční banka a Raiffeisen bank minimální částku konverze neuvádí, v ČSOB je to ekvivalent 10 000 EUR.

Měnový swap

K zajištění měnového rizika je měnový swap pro FLY UNITED, s. r. o. již méně vhodný, a to z důvodu řízení cash flow. Společnost v rámci řízení likvidity v průběhu roku čerpá provozní úvěr, takže volné prostředky, které by mohla ke swapovým obchodům využít, nemá k dispozici. Minimální objem transakce v České spořitelně činí 600 000 CZK nebo ekvivalent v jiné měně, v Komerční bance je minimální objem transakce 20 000 USD nebo ekvivalent v jiné měně, ČSOB a Raiffeisen bank tento údaj neuvádí.

Měnové futures a měnové opce

Z největších českých bankovních domů nabízí měnové futures pouze ČSOB, a to prostřednictvím brokerské společnosti Patria direct, patřící do stejné skupiny KBC Group. Tím pádem dostupnost i složitost tohoto produktu téměř vylučuje jeho praktické využití pro eliminaci devizového rizika ve FLY UNITED, s. r. o.

Měnovou opci jako nástroj řízení měnového rizika nabízejí všechny ze jmenovaných bankovních domů. Vzhledem k minimální částce pro uzavření měnové opce, která u České spořitelny činí 1 500 000 CZK nebo ekvivalent v jiné měně a u ČSOB, kde tato suma činí ekvivalent 50 000 EUR (Komerční banka a Raiffeisen bank tyto hodnoty neuvádí), je pro potřeby společnosti FLY UNITED, s. r. o. naprosto nevhodná.

Ačkoliv předmětem činnosti analyzované společnosti nejsou spekulace na devizových trzích, ale zprostředkování komplexních služeb především v oblasti pracovních cest, vzhledem k existenci otevřených pozic v této společnosti bych jako vhodné řešení zvolil kombinaci měnových forwardů a swapů, přičemž podíl swapových obchodů doporučuji vzhledem k charakteru produktu udržovat na minimální úrovni, s přihlédnutím k velikosti minimálního objemu transakce, a tím také k řízení likvidity.

Zároveň doporučuji při řízení devizových rizik spolupracovat s více bankami. Prvním důvodem je fakt, že analytici různých bank mohou mít poněkud odlišné názory na vývoj kurzů a společnost si tak může pro optimální nastavení zajištění vybrat tu nejvhodnější strategii. Druhým důvodem jsou různě nastavené minimální limity pro uskutečnění transakcí u jednotlivých bank. Vhodnou kombinací pak FLY UNITED, s. r. o. může dosáhnout optimálního zajištění svých měnových rizik.

Na závěr mých doporučení bych ještě rád doplnil, že využitím zajišťovacích produktů, ať už to bude kterýkoliv z výše jmenovaných, není záruka, že kurzové ztráty společnosti poklesnou. V případě výrazných pohybů kurzu oproti predikovanému vývoji (tedy změně oproti kurzu, ke kterému se společnost zaváže v libovolném finančním derivátu), může společnost utrpět značné kurzové ztráty. Navíc je nutné započítat náklady spojené se zprostředkováním, které si banka nebo jiný zprostředkovatel naúčtuje.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo blíže se seznámit s problematikou řízení devizových rizik a na základě nabytých zkušeností provést analýzu ve vybrané firmě.

Ve své práci jsem proto jako první zjišťoval teoretické poznatky, které se mého tématu týkaly. Hned na úvod jsem považoval za vhodné popsat celková finanční rizika, jejich jednotlivé typy a druhy. Pro účely méj práce byla podstatná pouze devizová, neboli měnová rizika, kterým jsem se také věnoval v další podkapitole. Po několika úvodních definicích, které měly ukázat odlišnosti jednotlivých autorů v jejich vnímání, jsem pokračoval vznikem potencionálních devizových expozic.

Jako nejdůležitější kapitolu teoretické části bych definoval představení hlavních produktů k řízení devizového rizika. Nejprve bylo nutné obecně objasnit, co to deriváty jsou, ale také jejich vznik a historii. Následoval popis jednotlivých produktů, pro detailní dokreslení také doplněný o grafy a metody jejich kalkulace či výpočtu.

Poslední kapitolu teoretické části jsem věnoval dvěma možným strategiím řízení podnikového devizového rizika, které jsou v praxi uplatňovány.

Po získání potřebných teoretických znalostí jsem tyto začal převádět do praxe ve druhé, tedy praktické části své práce. Po úvodním představení analyzované společnosti, jejího sortimentu a zapojení do mezinárodních společenství, jsem rovnou přešel k analýze devizové pozice. K těmto účelům mi posloužily vnitropodnikové materiály, účetní výkazy a také výroční zprávy.

V návaznosti na zjištění aktuálního stavu jsem se zaměřil na řízení devizových rizik, jak by mělo být ve firmě uskutečňující obchody v cizích měnách aplikováno. Výsledkem ale bylo pouze vyčíslení kurzové ztráty, protože řízení měnového rizika v analyzované firmě chybělo.

Dalším logickým krokem byla analýza otevřených pozic, aby bylo vůbec možné zjistit velikost devizové expozice. Výsledkem bylo vyčíslení jednak celkového stavu otevřených pozic i jejich čtvrtletní výše. Poslední analytickou kapitolou praktické části pak byla analýza kurzových ztrát za sledované období.

V závěrečném zhodnocení už pak byly pouze zesumarizovány zjištěné výsledky, následovány výslednými doporučeními. Tato doporučení by stejně jako obsah celé práce měla po-

sloužit vedení analyzované společnosti k hlubšímu poznání problematiky řízení devizových rizik a tím pádem k ještě kvalitnějšímu řízení. Byl bych velmi rád, kdyby výsledky analýzy našly praktické využití a přispěly k dobrému fungování společnosti v současném nelehkém ekonomickém stavu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace:

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 1997. *Opce, swapy a futures - deriváty finančního trhu*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 206 s. ISBN 8085943298.

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL, 2010. *Mezinárodní finance*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.

JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 527 s. ISBN 8071694533.

JÍLEK, Josef, 2000. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada, 635 s. ISBN 80-7169-579-3.

JÍLEK, Josef, 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9.

JORION, Philippe, 2011. *Financial risk manager handbook plus test bank: FRM Part I/Part II*. 6th ed. Hoboken, N.J.: J. Wiley & Sons, xvi, 798 s. ISBN 978-0-470-90401-5.

KRÁL, Miloš, 2003. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. 1. vyd. Praha: VOX, 228 s. ISBN 8086324281.

Internetové zdroje:

About us. *IATA* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.iata.org/about/Pages/index.aspx>

About us. *Lufthansa city center* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.lufthansa-city-center.com/lang/en/about-us>

Co jsou měnová rizika?. In: *Risk-management.cz* [online]. 28.9.2008 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.risk-management.cz/index.php?cat2=1&clanek=64>

Ekonomický a strategický výzkum Komerční banky: Ekonomické výhledy pro českou republiku - Q1 2012. 2.2.2012, 38 s.

FAS 133. In: *Financial Accounting Standards Board* [online]. ©1998 [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: <http://www.fasb.org/pdf/fas133.pdf>

Finanční zpravodaj. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. ©2004 [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FinancniZpravodaj12_2.pdf

Foreign-Exchange Risk. In: *Investopedia* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/f/foreignexchangerisk.asp#axzz2NoEGoIAg>

IAS 39. In: *IAS Plus* [online]. ©2011 [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: <http://www.iasplus.com/en/standards/ias39>

Long forward payoff. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, ©2009 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Long_forward_payoff.png

Měnové riziko: Zbytečná noční měra investorů?. In: *Investujeme.cz* [online]. 24.7.2007 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/menove-riziko-zbytecna-nocni-mura-investoru/>

Měnověpolitické nástroje ČNB: Měnověpolitické nástroje ČNB - změny v roce ©2012. *Česká národní banka* [online]. 2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2012.html

Profil firmy. *Fly united* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <http://www.flyunited.cz/o-nas/profil-firmy>

Short forward payoff. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, ©2009 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Short_forward_payoff.png

Výpis z obchodního rejstříku. *Obchodní rejstřík a Sbírka listin* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a44590&typ=actual&klic=y1o4cz>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012: Měnové podmínky [online]. Praha, ©2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/33001F7B83/\\$File/110912q4a07.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/33001F7B83/$File/110912q4a07.pdf)

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2012: Shrnutí [online]. Praha, 19.3.2013 [cit. 2013-05-01]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/33001F7B8A/\\$File/110912q4a01.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/33001F7B8A/$File/110912q4a01.pdf)

Interní zdroje:

HOFMAN, Jiří. *Zpráva nezávislého auditora o ověření správnosti vyčíslení celkového obratu poskytnutých cestovních služeb společnosti FLY UNITED, s.r.o. v souvislosti s veřejnou zakázkou „Zabezpečení letecké přepravy a souvisejících služeb“*. Praha, 8.11.2011.

Kniha faktur vydaných za rok 2012. Praha, 2013.

Kniha přijatých faktur za rok 2012. Praha, 2013.

Výpis z účtu kurzových zisků za rok 2013. Praha, 2013.

Výpis z účtu kurzových ztrát za rok 2013. Praha, 2013.

Zpráva o obchodu za rok 2012. Praha, 2013.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BEN	Beneficiary - poplatky související s mezinárodní platbou hradí příjemce platby, včetně poplatků účtovaných bankou plátce
CZK	Česká koruna
CZK/EUR	Měnový kurz české koruny k euru
ČNB	Česká národní banka
ČSA	České aerolinie
ČSOB	Československá obchodní banka
DPH	Daň z přidané hodnoty
EU	Evropská unie
EUR	Euro
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
IATA	International Air Transport Association
ISO	International Organization for Standardization
JPY	Japonský jen
KBC	Kredietbank ABB Insurance CERA
OUR	Our - veškeré poplatky spojené se zahraniční platbou hradí plátce, včetně poplatků banky příjemce, případně zprostředkujících bank
SHA	Shared - plátce hradí poplatky své bance a příjemce poplatky bance své
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Časová souvislost mezi devizovými expozičními.....	18
Obrázek 2 – Dlouhá pozice.....	21
Obrázek 3 – Krátká pozice.....	22
Obrázek 4 – Logo společnosti.....	35
Obrázek 5 – Organizační schéma společnosti	37
Obrázek 6 – Graf vývoje prodeje letenek	38
Obrázek 7 – Graf vývoje prodeje dalšího sortimentu	39
Obrázek 8 – Graf vývoje celkového obrátu společnosti	41
Obrázek 9 – Graf tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb	41
Obrázek 10 – Srovnání predikovaného a skutečného vývoje kurzu CZK/EUR.....	43
Obrázek 11 – Podíl otevřených pozic společnosti v EUR a CZK	49
Obrázek 12 – Struktura kurzové ztráty	51
Obrázek 13 - graf vývoje kurzu CZK/EUR v roce 2012	65

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – Přehled pohledávek a závazků za rok 2012	42
Tabulka 2 – Čtvrtletní přehled stavu závazků a pohledávek v EUR a CZK.....	45
Tabulka 3 – Čtvrtletní přehled otevřených pozic.....	46
Tabulka 4 – Čtvrtletní přehled otevřených pozic při 10 % změně kurzu měny kontraktu.....	46
Tabulka 5 – Čtvrtletní vyčíslení kurzových rozdílů při 10 % změně kurzu měny kontraktu.....	47
Tabulka 6 – Čtvrtletní vyčíslení skutečných kurzových rozdílů.....	50

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha PI – graf vývoje kurzu CZK/EUR v roce 2012

PŘÍLOHA P I: VÝVOJ KURZU CZK/EUR V ROCE 2012



Obrázek 13 - graf vývoje kurzu CZK/EUR v roce 2012 (Kurzy, © 2013)

Poznámka ke grafu:

Měnový pár je uveden v běžném formátu podle zvyklostí na finančních trzích, tedy první je uvedena hlavní měna.