

# **Projekt řízení devizových rizik ve společnosti XYZ spol. s r.o.**

Bc. Šárka Pastyříková

---

Diplomová práce  
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Šárka PASTYŘÍKOVÁ**  
Osobní číslo: **M10486**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve společnosti XYZ spol. s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše provedte teoretické zhodnocení problematiky řízení devizových rizik.
- test

### II. Praktická část

- Zhodnoťte současnou situaci řízení devizových rizik ve společnosti XYZ spol. s.r.o.
- Provedte analýzu základních makroekonomických ukazatelů ovlivňujících vývoj kurzu CZK/EUR.
- Provedte analýzu nabídky vybraných bankovních produktů k zajištění devizových rizik.
- Navrhněte pro společnost XYZ spol. s.r.o. nevhodnější způsob zajištění devizových rizik.

## Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- JÍLEK, Josef. Finanční rizika. Praha: Grada, 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3.  
JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. Praha: Grada, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.  
KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. Praha: VOX, 2003. 228 s. ISBN 80-86324-28-1.  
TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Oeconomika, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.  
VLACHÝ, Jan. Řízení finančních rizik. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 256 s. ISBN 80-86754-56-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 26. března 2012  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2012

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

# PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové 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 obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou 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. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon 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 nahlížení 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.

<sup>2</sup> 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, § 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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, § 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). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou 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/diplomové 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/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 6.4.2012

*Paj*

<sup>4</sup> 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, § 60 Školní dílo<sup>3</sup>

(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 výdělku 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 výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce je zaměřena na řízení devizových rizik v konkrétní společnosti XYZ spol. s r.o. a je strukturována na tři hlavní oblasti – teoretická, analytická a projektová část. První část obsahuje teoretické poznatky, které slouží jako podklad pro další části a zaměřuje se na měnový trh, devizová rizika a možnosti jejich zajištění. V analytické části je analýza devizové pozice společnosti XYZ spol. s r.o., makroekonomická analýza a srovnání bankovních produktů, které slouží k zajištění devizových rizik. Poslední projektová část obsahuje návrh řízení devizových rizik společnosti.

Klíčová slova: devizový trh, devizová rizika, devizová pozice, měnový forward, měnový swap, měnová opce.

## **ABSTRACT**

This thesis is focused on the management of foreign exchange risk in specific company XYZ Ltd. Co. and it is structured on three main spheres – theoretical, analytical and project part. First part contains theoretical knowledge that serves as base for next parts and focuses on exchange market, exchange rate risk and possibilities of hedging. In analytical part is analysis of foreign position of company XYZ Ltd. Co., macroeconomic analysis and comparison of banking products that are used to hedging of foreign exchange risk. Last project part contains suggestion of management of foreign exchange risk of company.

Keywords: exchange market, foreign exchange risk, foreign position, currency forward, currency swap, currency option.

Především bych chtěla poděkovat za vedení mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové, Ph.D., která přispěla svou ochotou, metodickými připomínkami a svým časem. Dále děkuji společnosti XYZ spol. s r.o. za poskytnuté informace a možnost zpracovávat diplomovou práci. Má vděčnost patří též panu Petrovi Holubcovi za jeho ochotu, rady a čas, který mi věnoval.

# OBSAH

|   |           |
|---|-----------|
| <b>ÚVOD</b> .....   | <b>11</b> |
| <b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....                                      | <b>12</b> |
| <b>1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ</b> .....                                   | <b>13</b> |
| 1.1 MĚNOVÝ KURZ .....   | 13        |
| 1.2 KOTACE MĚNOVÉHO KURZU .....                                     | 14        |
| 1.3 SYSTÉMY MĚNOVÉHO KURZU .....                                    | 14        |
| 1.3.1 Pohyblivý měnový kurz .....                                   | 14        |
| 1.3.2 Pevný měnový kurz .....                                       | 15        |
| <b>2 DEVIZOVÝ TRH</b> .....   | <b>16</b> |
| 2.1 SUBJEKTY DEVIZOVÉHO TRHU .....                                  | 16        |
| 2.2 SVĚTOVÝ DEVIZOVÝ TRH .....                                      | 18        |
| 2.3 FOREX .....   | 19        |
| 2.4 ČESKÝ DEVIZOVÝ TRH.....   | 20        |
| <b>3 DEVIZOVÉ RIZIKO</b> .....                                      | <b>21</b> |
| 3.1 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA .....                                  | 21        |
| 3.1.1 Translační riziko.....  | 22        |
| 3.1.2 Transakční riziko.....  | 23        |
| 3.1.3 Ekonomické riziko .....                                       | 23        |
| 3.2 METODY ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....                            | 23        |
| 3.2.1 Strategie řízení devizového rizika.....                       | 24        |
| <b>4 NÁSTOJE ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA</b> .....                  | <b>26</b> |
| 4.1 NÁSTROJE ZABRAŇUJÍCÍ VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA .....             | 27        |
| 4.1.1 Volba měny kontraktu .....                                    | 27        |
| 4.1.2 Použití měnové doložky .....                                  | 27        |
| 4.1.3 Paralelní financování a měnové swapy .....                    | 27        |
| 4.2 NÁSTROJE VYROVNÁVAJÍCÍ ZTRÁTU ZE VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA ..... | 28        |
| 4.2.1 Devizové termínové obchody .....                              | 28        |
| 4.2.2 Finanční hedging .....  | 32        |
| 4.2.3 Systém rychle a pomalu (leading and lagging).....             | 33        |
| 4.2.4 Prodej pohledávek .....                                       | 33        |
| 4.2.5 Pojištění rizika devizového kurzu .....                       | 33        |
| 4.2.6 Mezinárodní leasing .....                                     | 34        |
| 4.3 NÁSTROJE REDUKUJÍCÍ DEVIZOVÉ RIZIKO .....                       | 34        |
| <b>5 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU</b> .....                              | <b>35</b> |
| 5.1 TRADIČNÍ PŘÍSTUP.....   | 35        |
| 5.1.1 Fundamentální analýza.....                                    | 35        |
| 5.1.2 Technická analýza .....                                       | 36        |
| 5.1.3 Psychologická analýza .....                                   | 36        |
| 5.2 ALTERNATIVNÍ PŘÍSTUP .....                                      | 37        |
| 5.2.1 Makroekonomická analýza .....                                 | 37        |
| 5.2.2 Teorie náhodných pohybů.....                                  | 37        |
| 5.2.3 Teorie bublinového efektu .....                               | 37        |



|   |           |
|---|-----------|
| <b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>  | <b>38</b> |
| <b>6 PROFIL SPOLEČNOSTI XYZ SPOL. S R.O. ....</b>                               | <b>39</b> |
| 6.1 PROFIL A ČINNOSTI MATEŘSKÉ SPOLEČNOSTI .....                                | 39        |
| 6.2 PROFIL A ČINNOSTI DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI .....                                 | 41        |
| 6.2.1 SWOT analýza .....  | 44        |
| 6.2.2 Základní finanční ukazatele .....   | 45        |
| <b>7 ANALÝZA SOUČASNÉ DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI XYZ<br/>SPOL. S R.O. ....</b> | <b>48</b> |
| 7.1 IMPORTNÍ ČINNOST .....  | 48        |
| 7.2 EXPORTNÍ ČINNOST .....  | 50        |
| 7.3 SOUČASNÁ DEVIZOVÁ POZICE .....  | 51        |
| <b>8 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA .....</b>  | <b>53</b> |
| 8.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT .....  | 53        |
| 8.2 INFLACE .....   | 55        |
| 8.3 ÚROKOVÁ MÍRA .....  | 57        |
| 8.4 MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI .....  | 59        |
| 8.5 PLATEBNÍ BILANCE.....   | 61        |
| 8.6 MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR.....  | 64        |
| 8.7 PREDIKCE BUDOUCÍHO VÝVOJE KURZU CZK/EUR .....                               | 66        |
| <b>9 NABÍDKY BANKOVNÍCH A NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ.....</b>                       | <b>67</b> |
| 9.1 ČESKÁ SPOŘITELNA.....   | 67        |
| 9.1.1 Měnový a úrokový swap - CIRS .....  | 68        |
| 9.2 ČSOB .....  | 68        |
| 9.2.1 Forward s variabilní splatností .....                                     | 69        |
| 9.2.2 Average Rate Forward .....  | 69        |
| 9.3 KOMERČNÍ BANKA .....  | 69        |
| 9.3.1 Bariérová měnová opce.....  | 70        |
| 9.3.2 Cross currency swap .....   | 71        |
| 9.3.3 Modifikace forwardu.....  | 71        |
| 9.4 UNICREDIT BANK .....  | 73        |
| 9.4.1 Měnová bariérová opce .....   | 73        |
| 9.4.2 Měnová digitální opce.....  | 73        |
| 9.4.3 Target Redemption Forward .....   | 74        |
| 9.4.4 Forward Extra s evropskou bariérou .....                                  | 74        |
| 9.5 CITIFIN .....   | 74        |
| 9.6 SROVNÁNÍ PRODUKTŮ POROVNÁVANÝCH INSTITUCÍ.....                              | 75        |
| <b>III PROJEKTOVÁ ČÁST .....</b>  | <b>77</b> |
| <b>10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA .....</b>                             | <b>78</b> |
| 10.1 VÝCHODISKA PROJEKTU.....   | 78        |
| 10.1.1 Identifikace objemu zajištění .....                                      | 79        |
| 10.1.2 Základní predikce kurzu.....   | 81        |
| 10.2 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ .....  | 81        |
| 10.2.1 Volba strategie .....  | 81        |

|  |   |            |
|--|---|------------|
| 10.2.2   | Návrhy zajištění .....  | 82         |
| 10.2.3   | Měnový forward.....   | 83         |
| 10.2.4   | Evropská měnová opce .....                                    | 85         |
| 10.2.5   | Měnová opce s knock in bariérou .....                         | 89         |
| 10.2.6   | Range forward .....   | 91         |
| 10.2.7   | Forward Extra s evropskou bariérou .....                      | 93         |
| 10.3   | VYHODNOCENÍ PROJEKTU .....                                    | 94         |
| 10.3.1   | Měnový forward.....   | 95         |
| 10.3.2   | Evropská měnová opce .....                                    | 96         |
| 10.3.3   | Měnová opce s knock in bariérou .....                         | 97         |
| 10.3.4   | Range forward KB a Forward extra s evropskou bariérou UB..... | 98         |
| 10.3.5   | Srovnání produktů .....                                       | 99         |
| <b>ZÁVĚR .....</b>                             |   | <b>101</b> |
| <b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>          |   | <b>103</b> |
| <b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b> |   | <b>111</b> |
| <b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>                    |   | <b>112</b> |
| <b>SEZNAM TABULEK.....</b>                     |   | <b>115</b> |
| <b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>                      |   | <b>116</b> |

## ÚVOD

Tato diplomová práce je věnována řízení devizových rizik v konkrétní společnosti XYZ spol. s r.o. Devizová rizika vznikají u otevřených ekonomik a jsou jednou z velkých hrozeb pro subjekty mezinárodního trhu. A protože Česká republika patří k malým, ale velmi otevřeným ekonomikám, problém devizových rizik vznikajících z nepříznivého vývoje měnového kurzu se týká mnoha podnikatelských subjektů. Velká část z nich si devizové riziko neuvědomuje a málokterý se proti němu zajišťuje.

Cílem této diplomové práce je nalezení vhodného řešení pro řízení devizových rizik společnosti XYZ spol. s r.o. Společnost je silně ovlivněna vývojem pohybu kurzu české koruny vůči euru.

Práce je strukturována na tři oblasti – teoretickou, analytickou a projektovou. V teoretické části bude provedena literární rešerše se zaměřením na řízení devizového rizika a nástroje jeho řízení spolu s metodami predikce měnového kurzu.

Analytická část bude zahájena analýzou zkoumané i mateřské společnosti. Uvedu základní údaje se SWOT a finanční analýzou. Dále provedu rozbor současné devizové pozice společnosti XYZ spol. s r.o., ale i makroekonomickou analýzu České republiky s predikcí budoucího vývoje měnového kurzu CZK/EUR. Součástí bude též srovnání produktů vybraných bank, které jsou určeny pro zajištění devizového rizika.

Projektová část bude vycházet z analýzy současné devizové pozice společnosti a zaměří se na určení strategie, objemu zajištění a návrh konkrétního zajištění, které by společnost ochránilo vůči nepříznivému vývoji měnového kurzu CZK/EUR s vyhodnocením.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ

Měna představuje konkrétní druh peněz, který je upraven právní řádem určitého státu a představuje tak normou stanovený souhrn jednotlivých forem peněz platných na daném území, který vystupuje při směně jako všeobecný ekvivalent.

Z právního hlediska je nutné, aby měna splňovala předpoklady:

- uznání právním řádem daného státu,
- skutečný platební prostředek, kterým lze plnit finanční závazky,
- skutečně používaný prostředek i v nebankovním styku,
- skutečný prostředek uchovávání peněžních hodnot.

### 1.1 Měnový kurz

Měnový kurz představuje spolu s inflací a úrokovými sazbami základní ekonomické veličiny. Podle Kalínské (2010) se identifikuje jako numerická proměnná vyjadřující kvantitativní vztah dvou měn, které tvoří měnový pár.

Hodnota měnového kurzu se určuje jako střet nabídky a poptávky po měnových prostředcích, který probíhá na mezinárodním devizovém trhu a je cenou cizí měny vyjádřené v jednotkách měny domácí. Obchoduje se zde s valutami (cizí hotovostní měna) a devizami (pohledávky na cizí měnu, které jsou v ní také splatné).

Konstrukce měnového kurzu je zobrazena na následujícím obrázku - křivka S představuje nabídku CZK na měnovém trhu, křivka D je zase poptávka po CZK. Měnový kurz je určen právě místem střetu těchto dvou křivek – bodem E. Pokud se křivka poptávky D posune směrem dolů, znamená to oslabení poptávky po českých korunách a tedy depreciaci (znehodnocení), v opačném případě jde o apretaci (zhodnocení) dané měny. (Pavelka, 2006)



Obrázek 1 Měnový kurz (Pavelka, 2006)

## 1.2 Kotace měnového kurzu

Měnový kurz je možné zapsat dvěma základními způsoby, a to kurz v přímé či nepřímé kotaci. Volba tohoto zápisu je zcela závislá na subjektu. Na mezinárodních trzích se obchoduje převážně s ustálenými kotacemi měnových kurzů.

Přímá kotace – vyjadřuje počet jednotek domácí měny na jednotku cizí měny, je to obvyklý způsob uvádění měnových kurzů a kotuje se tak většina měn na světě

$$\text{přímá kotace} = \frac{\text{domácí měna}}{\text{zahraniční měna}} \quad (1)$$

Nepřímá kotace – vyjadřuje počet jednotek cizí měny za jednotku domácí měny, jejím prostřednictvím se udávají pouze některé měny jako britská libra, euro nebo australský dolar

$$\text{nepřímá kotace} = \frac{\text{zahraniční měna}}{\text{domácí měna}} \quad (2)$$

(Audolenský, 2011, s. 51)

## 1.3 Systémy měnového kurzu

Při analýze měnového kurzu a finančních rozhodnutí jím ovlivněných si subjekt všímá nejprve systému měnového kurzu, který ovlivňuje vývoj jednotlivých měn. V ekonomice je možné rozlišit dva hlavní systémy měnových kurzů podle jejich závislosti na fixaci - systém pevných měnových kurzů a systém pohyblivých měnových kurzů. V rámci jednotlivých systémů je patrná rozdílná úloha vlády a trhu na určování kurzů a rozdílná míra pružnosti a stability měnového kurzu. Toto profilování má za následek odlišné působení na přizpůsobování vnitřních a zahraničních cen, platební bilanci a vývoj devizových rezerv. (Katedra financí Košice, 2010)

Podle Taušera (2007, s. 22) se u měn rozlišuje vnitřní a vnější směnitelnost. Vnitřní směnitelnost je dána tím, že se s měnou obchoduje pouze na domácím devizovém trhu a přístup ze zahraničí je omezen či vyloučen. Vnější směnitelnost je nutná mezi státy minimálně pro transakce na běžných účtech platební bilance a plná směnitelnost je u měn se všemi druhy transakcí.

### 1.3.1 Pohyblivý měnový kurz

Měnový kurz je stanovován na základě střetu poptávky a nabídky na měnovém trhu, aniž by zasahovaly měnové autority. Kurz je pružný a kolísají podle mnoha okolností – čistý

floating. Podle Jindry (2011) se i v tomto systému někdy může vyskytnout situace, kdy centrální banka daného státu je nucena intervenovat na měnovém trhu – řízený floating.

Pohyblivý měnový kurz se uplatňuje pouze u směnitelných měn, ústřední kurz není vymezen a ani rozsah oscilací není omezen (Katedra financí Košice, 2010). Zabraňuje přenesení inflace z jedné země do druhé, centrálním bankám je umožněna nezávislá měnová politika a pomáhá eliminovat spekulativní útoky na měny. (Jindra, 2011)

Díky plovoucímu kurzu je dřívější vyrovnávání platební bilance a není třeba držet velké množství devizových rezerv. Přesto je ekonomika ohrožena vlivem přílivu krátkodobých peněz se záměrem spekulace a ztěžují se budoucí cenové kalkulace. (Wikipedia.org, 2011a)

### 1.3.2 Pevný měnový kurz

I v dnešní době stále existují státy, kde není ponechána volatilita měny na základě poptávky a nabídky, ale měnový kurz je předem stanovován jako rozmezí kolem předem určené výše – fixní měnový kurz. Podle Jindry (2011) je dán centrální bankou v takové výši, která by měla být dlouhodobě udržitelná podle platební bilance země, tzn. centrální parita. Centrální banka vymezuje také pásmo oscilace, ve kterém se může kurz dané měny volně pohybovat podle trhu.

Centrální banka zasahuje v případě hrozby překročení pásem oscilace. Pokud dochází k překročení horního pásma, centrální banka začne investovat – na trhu nakupuje domácí měnu a platí devizami. V případě hrozby překročení dolního pásma banka na trhu nabídne domácí měnu a získává devizy.

Pevný měnový kurz je vhodný pro země, kterým se nedaří boj proti vysoké míře inflace a kurz se zafixuje vůči měně některého vyspělého státu s nízkou mírou inflace. Pro investory představuje nižší riziko a podporuje příliv zahraničních investic. Podle Jindry (2011) pevný měnový kurz nabízí možnost dlouhodobě stabilně plánovat náklady na import a výnosy exportu a plánování hlavních makroekonomických veličin.

Nevýhodou pevného kurzu je omezení zásahů státu do systému v případě, že selže, možnost pouze administrativních změn, a nutnost také držet dostatečné devizové rezervy. (Rangarajan a Ahluwalia, 2009)

## 2 DEVIZOVÝ TRH

Devizový trh je globálně decentralizovaný finanční trh určený pro obchodování s měnami. Jednotlivá finanční centra po celém světě fungují celodenně jako kotvy obchodování pro širokou škálu mnoha typů prodávajících a kupujících. Unikátnost devizového trhu spočívá v obrovském objemu obchodů a vysoké likviditě, je geograficky rozptýlen, má nepřetržitý provoz, projevuje se zde mnoho faktorů ovlivňujících směnné kurzy, marže jsou relativně nízké a využívá se zde pákového efektu. (Wikipedia.org, 2012a)

Na devizovém trhu se obchoduje s bezhotovostní formou zahraničních měn, zároveň je to místo, kde se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou, a je určován devizový kurz.

Devizový trh nemá jednotnou strukturu, a proto ho lze rozdělit podle Vejmělka (2008) do jednotlivých dílčích devizových trhů podle funkcí:

- Podle charakteru obchodování:
  - neburzovní – má charakter OTC trhu a obchoduje se zde 24 hodin denně,
  - burzovní – určen převážně pro futures a částečně pro opce.
- Podle subjektu:
  - mezibankovní (velkoobchodní) – vztah mezi bankou a bankou,
  - klientský (maloobchodní) – vztah mezi bankou a klientem.
- Podle techniky operací:
  - spotový – plnění nastává do dvou obchodních dnů,
  - termínový
    - forward – cena je dohodnuta nyní, ale obchod nastává v libovolném termínu v budoucnu,
    - futures – standardizovaný forward na burze,
    - opce – neobchoduje se s povinností, ale s právem uzavřít obchod za realizační cenu opce,
  - swapový – kombinace spotového a forwardového obchodu.

### 2.1 Subjekty devizového trhu

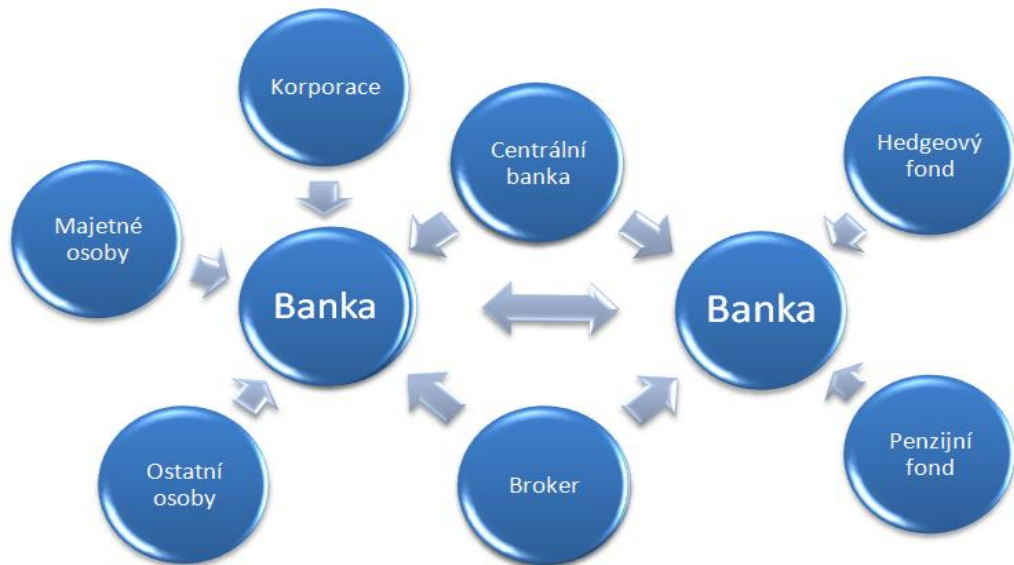
Stupavský (2008) dělí subjekty devizového trhu primárně na dvě hlavní části - klientský a mezibankovní trh. Klientský trh představují transakce mezi bankami a jejich klienty a účelem jejich aktivit je zajištění vývozních a dovozních operací, levnější zdroje na mezinárod-



ních finančních trzích, investování do zahraničí apod. Naproti tomu operace mezibankovního trhu jsou prováděny ve větších objemech.

Devizového trhu se účastní pět hlavních kategorií subjektů (Stupavský, 2008):

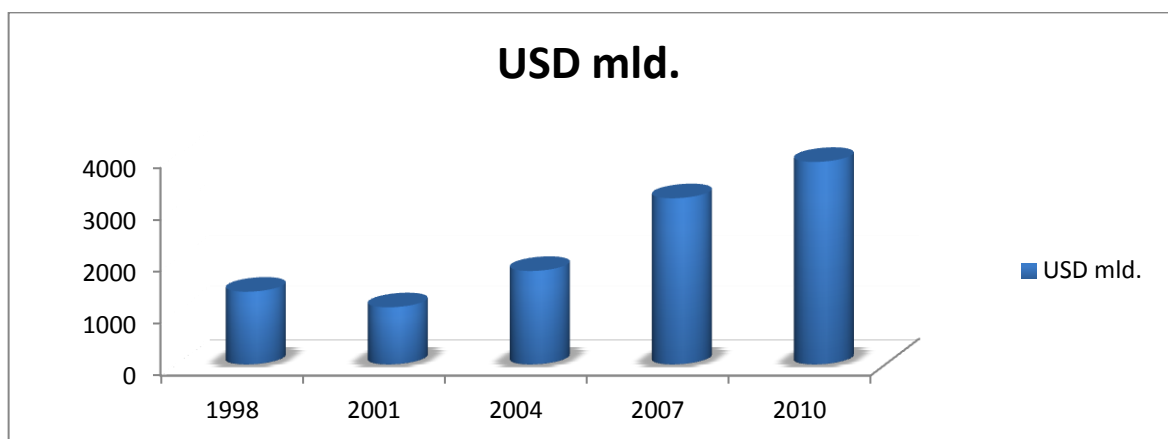
- bankovní a nebankovní dealeri:
  - působí na klientském i mezibankovním trhu a vydělávají především na kurzovém rozpětí a poplatcích za uskutečněné měnové konverze,
- jednotlivci a firmy:
  - provádějí komerční a investiční transakce přes zprostředkovatele v cizích měnách, účelem jejich aktivit na devizovém trhu je zajištění zahraničních obchodů a pro realizaci devizových obchodů mají nejméně výhodné podmínky z důvodu malých objemů devizových transakcí,
- měnoví brokeri:
  - představují agenty, kteří ulehčují obchodování s cizími měnami a většinou obchodují pouze na účet klienta a sami tím nenesou žádné měnové riziko,
- centrální měnové autority:
  - jejich působení není motivováno dosažením zisku, ale provádění devizových intervencí za účelem dosažení žádoucího měnového kurzu, který je v souladu se záměry dané monetární politiky,
- spekulanti a arbitrážeri:
  - spekulanti obchodují ve vlastním zájmu s cílem dosažení zisku a bez vazby na klienty, vydělávají na pohybech měnových kurzů a ovlivňuje je vlastní očekávání ohledně budoucího vývoje kurzu,
  - arbitrážeri obchodují jako spekulanti, ale nespekulují na pohyb měnových kurzů, snaží se využívat existence rozdílných cen na různých trzích.



Obrázek 2 Subjekty devizového trhu (Stupavský, 2008)

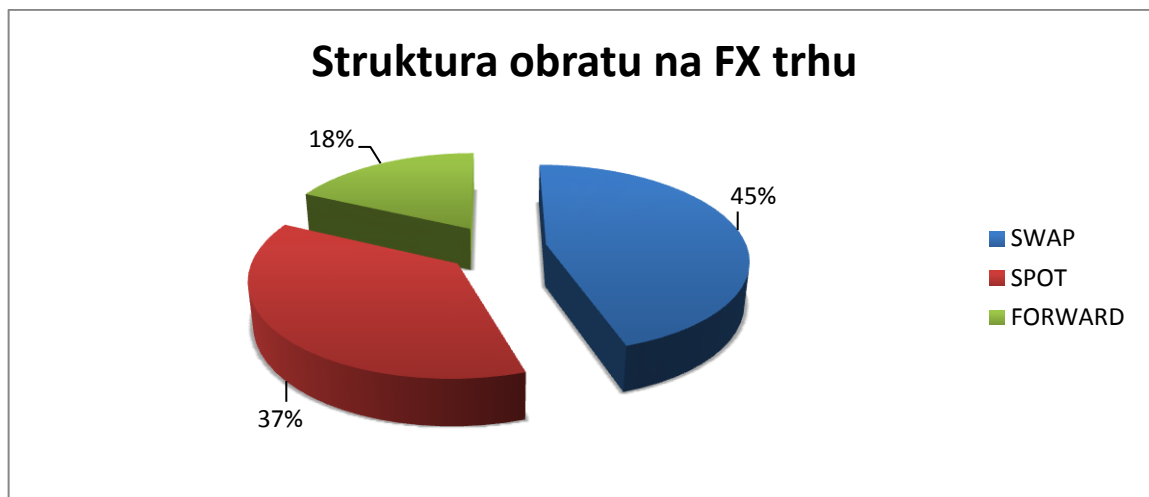
## 2.2 Světový devizový trh

Devizový trh je nejrozsáhlejším a nejlikvidnějším mezinárodním finančním trhem na světě. Největší rozvoj tohoto trhu nastal po roce 1978, kdy začalo obchodování jednotlivých měn při plovoucích kurzech. Tento trend je patrný i z následujícího grafu a vychází z průzkumu Banky pro mezinárodní platby, který dělá každé tři roky. V roce 1978 činil denní obrat na trhu zhruba 5 miliard USD, ale nyní se pohybuje kolem 4 bilionů USD denně.



Obrázek 3 Průměrný denní obrat na světovém FX trhu v miliardách USD (vlastní zpracování dle BIS, 2011)

Struktura tohoto obratu na devizovém trhu se v průběhu let na rozdíl od objemu obratu nemění a zůstává konstantní. Celých 45 % z celkového obratu připadá na swapové obchody, 37 % činí spotové obchody a forward tvoří 18 %.



Obrázek 4 Struktura obrátu na FX trhu v roce 2010 (vlastní zpracování dle BIS, 2010)

Nejobchodovatelnější měnou na světovém devizovém trhu je americký dolar, euro, japonský jen a britská libra. Co se týče měnových párů, tak nejvyhledávanější je USD/EUR, dále pak USD/JPY, USD/GBP, USD/AUD, USD/CHF a USD/CAD.

### 2.3 Forex

Forex (Foreign Exchange, v překladu směna cizích měn) je mezinárodní obchodní systém pro směnu měnových párů a je považován za devizový trh, jehož střední kurzy jsou přijímány jako oficiální světové kurzy.

Podle odhadů jsou na forexu denně realizovány transakce v objemu 2 – 4 biliony USD, což z něj dělá největší finanční trh světa. Obchoduje se zde neustále a v průběhu dne probíhají obchody na jednotlivých místních trzích. Pobočky jsou zakládány po celém světě, aby bylo možné rychle reagovat na momentální situace – mezi hlavní finanční centra se počítá Londýn, New York, Tokio a Hong Kong.

Forex funguje jako mezibankovní elektronický systém, na kterém se účastní banky, pojišťovny, fondy a směňují zde aktiva a deriváty v různých měnách. Na forexu se obchoduje s měnami v momentálních spotových podmínkách, forwardy podle předpokládaných budoucích podmínek a s futures. Podle formových cen se určuje uzavírací cena opcí a vyrovnání měnových swapů.

Obchodníci na forexu používají fundamentální a technickou analýzu a motivací k obchodování je spekulace, zajištění a plnění závazků z mezinárodních obchodních transakcí.

Ceny na forexu jsou ovlivňovány především relativní silou ekonomiky, inflací a úrokovými měnami. (Baloga, 2010, s. 13-21)

## 2.4 Český devizový trh

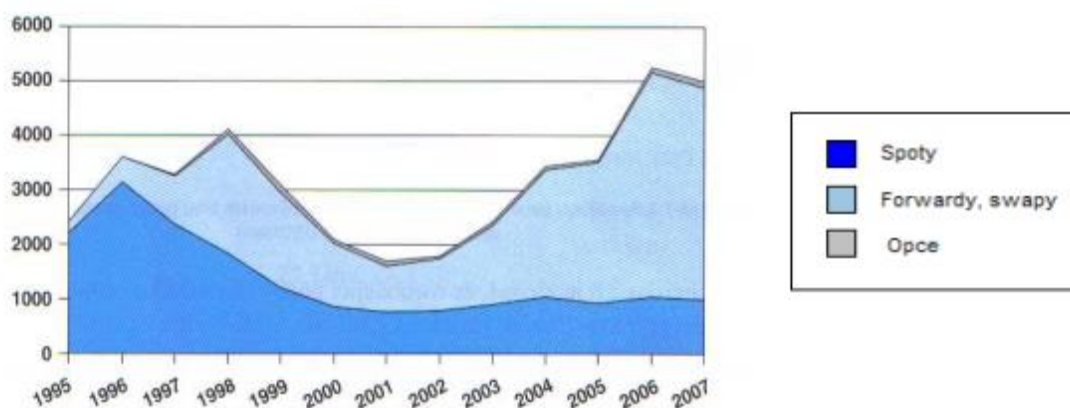
Česká republika patří do kategorie malých ekonomik a její podíl na globálním obratu zboží, služeb a kapitálu je minimální. Česká koruna je volně směnitelná a subjekty mají možnost získávat zahraniční i domácí měnu bez překážek.

Podle Podhorné (2008, s. 13 – 19) se začal devizový trh rozvíjet v roce 1991 v souvislosti se zavedením vnitřní směnitelnosti české koruny. Vnější směnitelnost byla zavedena v roce 1995 s výrazným rozšířením oscilačního pásma pro pohyb kurzu na 7,5 %. Od roku 1997, kdy vrcholila měnová krize, byl opuštěn systém pevného kurzu a uvolněny pásma oscilace české koruny, přešlo se na řízený floating s orientací české koruny na německou marku.

Českou ekonomiku je možné počítat mezi nejvíce otevřené ekonomiky světa. Český devizový trh tak získal v průběhu posledních let standardní strukturu rozvinutého devizového trhu.

Průzkum denních obrátů provádí Česká národní banka čtyřikrát ročně, a to nejen pro své vlastní potřeby, ale také pro mezinárodní finanční instituce jako Evropskou centrální banku a Banku pro mezinárodní platby.

Jak je z grafu patrné, největší podíl tvoří swapové a forwardové obchody. V posledních letech stoupal objem spotových obchodů, ale zastoupení opčních obchodů zůstává v minimální míře.



Obrázek 5 Struktura devizového trhu v ČR z hlediska obchodovaných produktů  
(Podhorná, 2008)

### 3 DEVIZOVÉ RIZIKO

Riziko lze chápat jako událost, ze které vyplývají nejistá očekávání a představuje nejednoznačný průběh určitých ekonomických a finančních procesů. V mezinárodním obchodě existuje množství finančních rizik, ale v této práci se budu zabývat jen jedním subsystémem a to devizovým rizikem, které vyplývá z možné změny kurzu měny ve vztahu k jiné.

Pro finanční subjekt devizové riziko znamená citlivost jejich aktiv, pasiv a peněžních toků na změnu měnového kurzu a je možné označit je za primární. Podle Krále (2006, s. 109) nastává reálná možnost devizového rizika v momentě, kdy má subjekt otevřenou devizovou pozici a kurz měny kontraktu devaluje ke zvolenému okamžiku plnění závazku s původní kalkulací kurzu.

Pro širší pojetí Král (2006, s. 109) přidává k primárnímu devizovému riziku (možnost změny měnového kurzu) i riziko země dlužníka, transakční cesty apod. Riziko státu představuje možnost vzniku insolvence státu a riziko transakční cesty nastává v případě, kdy dlužná částka byla uhrazena, ale vlivem prostředníka věřitel dlužnou částku neobdrží.

U devizového rizika je prokázáno, že je významné a škodlivé pro velmi velké a jednorázové investiční projekty. Je to z důvodu, že tyto projekty jsou většinou financovány z velkých dluhů denominovaných v měně odlišné od měny domácí. (Wikipedia.org, 2012b)

#### 3.1 Složky devizového rizika

Při analyzování je nutné primární devizové riziko (možnost změny měnového kurzu) rozložit na jednotlivé komponenty a také znát jejich strukturu a směry vývoje, aby bylo možné devizové riziko úspěšně řídit. Proto je vhodné devizové riziko rozložit na tři části:



Obrázek 6 Složky devizového rizika (vlastní zpracování dle Belka a Edelshaina, 1997)

### 3.1.1 Translační riziko

Translační riziko se týká firem se zahraničními pobočkami či významnými kapitálovými fondy, které musí podle daňových předpisů sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Představuje možnost, že účetní hodnota aktiv, pasiv, příjmů a výdajů vyjádřených v měně konsolidované účetní závěrky bude rozdílná z důvodu změny devizových kurzů měn zahraničních poboček či kapitálových fondů. (Pef.czu.cz, 2002)

Translační riziko tak představuje citlivost konsolidovaných účetních výkazů na neočekávaný pohyb devizových kurzů měn. Je necháno na uvážení firmy, zda použije historický či denní devizový kurz.

Míra translačního rizika je ovlivněna (Pef.czu.cz, 2002):

- rozsahem zahraničních aktivit dané společnosti,
- teritoriem, kde se nacházejí zahraniční pobočky či kapitálové fondy,
- použitými účetními metodami.

### 3.1.2 Transakční riziko

Transakční riziko se týká všech subjektů, které provádějí vývozní, dovozní, úvěrové či jiné devizové operace se zahraničím za podmínky, že se uskuteční v jiné než národní měně. Představuje tak možnost, že hodnota transakce, která je denominovaná v zahraniční měně, se bude v budoucnu lišit díky změně devizového kurzu v domácí měně.

Podle Poloučka (2006, s. 310) je transakční riziko rizikem ztráty, ke které může dojít prováděním operací v důsledku chyb ve vlastních provedených operacích, chyb způsobených složitostí produktů a neschopností vlastního systému je provádět, chyb ze zaúčtovaných obchodů nebo jejich vypořádání.

Majitel otevřené devizové pozice může v případě prospěšného vývoje pozice realizovat mimořádný dodatečný zisk nebo v případě nepříznivého vývoje mimořádnou dodatečnou ztrátu. Podle Krále (2006, s. 211) se společnost může proti transakčnímu riziku bránit tím, že se pokusí o jeho minimalizaci prostřednictvím různých nástrojů devizového trhu.

### 3.1.3 Ekonomické riziko

Ekonomické riziko nemá jednoznačnou definici, ale představuje riziko, že úsilí bude ekonomicky neudržitelné z různých důvodů, například změny ekonomických trendů. Ekonomické riziko vznikne devizovému subjektu oslabením domácího měnového kurzu vůči zahraniční měně kontraktu a zvýšením kalkulovaných nákladů dovozců nebo posílením domácího měnového kurzu vůči zahraniční měně kontraktu a snížením plánovaných výnosů vývozců. (wiseGEEK.com, 2003 - 2012)

Toto riziko tak ovlivňuje změny budoucí hodnoty cash flow, která vzniká v návaznosti na neočekávané kurzové změny. Podle Krále (2006, s. 211) na něj působí dopady změn ekonomického prostředí a ekonomických veličin. Eliminovat je ho možné specifickými postupy jako diverzifikací exportních směrů či diverzifikací finančních zdrojů.

## 3.2 Metody řízení devizového rizika

Řízení devizového rizika představuje proces aktivního a efektivního tvoření vlastní devizové pozice vzhledem k aktivům, pasivům a budoucímu cash flow devizového subjektu, podle Papaioannou (2001) s cílem:

- odstranění nebo snížení rizika – snaha o odstranění potencionálních ztrát, vznikajících pohybem měnových kurzů v době splatnosti pohledávek či závazků,

- úmyslně vytvářet otevřené devizové pozice – subjekt cílevědomě a aktivně vytváří otevřené devizové pozice a chce tak dosáhnout dodatečného zisku, podle jeho předpokladů v době splatnosti pohledávky kurz stoupne nebo u závazku poklesne.

Řízení devizového rizika by mělo být nedílnou součástí každé firmy, ale každý je jinak motivován ke vstupu na devizový trh. Podle Podhorné (2008) je devizová pozice kvantitativní a kvalitativní vztah aktiv a pasiv v různých zahraničních měnách v době jejich splatnosti. Při posuzování se nepřihlíží pouze k měnovému a kvantitativnímu hledisku, ale i k časové disponibilitě a úrokové struktuře devizové pozice daného subjektu.

Devizová pozice se rozlišuje podle citlivosti na změny předmětných devizových kurzů (Podhorná, 2008, s. 16):

- otevřená devizová pozice – rozdíl mezi pohledávkami a závazky v určité měně k časovému okamžiku není vyrovnaný a tím je subjekt vystaven devizovému riziku,
- uzavřená devizová pozice – rozdíl mezi pohledávkami a závazky v určité měně k danému časovému okamžiku je nulový a tak se nepodstupuje riziko.

Otázkou zůstává, jak interní organizace společnosti řídí své současné devizové pozice a jak to ovlivňuje metody, které společnost k tomuto řízení používá. Z průzkumů vyplynulo, že existuje přímá úměra mezi velikostí společnosti a tím, jak tato společnost přistupuje k řízení devizového rizika a používání různých metod. Je zřejmé, že velké a mezinárodní společnosti přistupují pečlivěji ke svému zajištění. (Edelshain, 1997)

Pro subjekty, které mají špatné analytické možnosti a jejich reakce na kurzové měny jsou horší, je vhodná nespekulativní uzavřená pozice (jedná se především o výrobní podniky). Otevřenou devizovou pozici spojenou s kurzovým rizikem si nechávají spekulanti.

Otevřená devizová pozice se analyzuje a dělí podle Podhorné (2008, s. 17) na:

- dlouhou devizovou pozici – daný subjekt má přebytek pohledávek určité měny ke konkrétnímu okamžiku,
- krátkou devizovou pozici – daný subjekt má vůči zahraničí v konkrétní měně devizové závazky přesahující pohledávky k danému časovému termínu.

### 3.2.1 Strategie řízení devizového rizika

Efektivní řízení devizového rizika je nezbytné nejenom pro velké podniky, ale i pro menší a malé exportní a importní firmy, aby nedocházelo ke zbytečným ztrátám vyplývajícím ze



vzniku a následků devizového rizika. Z tohoto důvodu je pro každý devizový subjekt důležité rozhodnout se podle Cowdella (1993) pro určitou strategii k řízení devizového rizika, které vyplývá z jeho existující otevřené pozice:

- nezajišťovat nic – mnoho malých společností si ani neuvědomuje rizika otevřené pozice na devizovém trhu, protože nemají povědomí o technikách jeho zajištění,
- zajišťovat vše – dokáže zcela eliminovat transakční riziko, ale nedokáže odstranit ekonomické riziko a díky celkovému zajištění rostou náklady ušlé příležitosti, tuto formu si volí průmyslové společnosti, jejichž transakce jsou velké a marže nízká,
- zajišťovat výběrově – nutné je sledovat možnosti budoucího vývoje měnových kurzů a podle toho se zachovat, subjekt uzavírá pouze ty pozice, kde předpokládá vysoké riziko ztráty a žádné mimořádné zisky.

K efektivnímu řízení devizového rizika si podle Krále (2006, s. 116) subjekt volí vhodný strategický postup, a to:

- konzervativní metodu – představuje bezpečnou eliminaci všech kurzových a úvěrových rizik a jejich dopadů na budoucí hospodářský výsledek daného subjektu za přiměřenou cenu. Při konzervativní metodě se nenechávají žádné otevřené devizové pozice a všechny se úplně uzavírají. Základním cílem je orientace na vlastní silné produkční stránky subjektu a na tvorbu zisku pouze ze své produkce. Tuto metodu je možné označit za hedging – proces, kdy jsou pomocí devizových, úvěrových a depozitních operací uzavírány otevřené devizové pozice (aktiva a pasiva v určité cizí měně jsou likvidní a kvantitativně shodná k budoucímu datu),
- agresivní metodu – základem je cílené a cílevědomé vytváření otevřených pozic i nad rámec vlastní produkce firmy. Otevřená devizová pozice je tak úmyslně vytvářena kvůli získání mimořádného zisku, předpokladem ale jsou důkladné informace o určitém segmentu devizového trhu,
- kombinaci konzervativní a agresivní metody – část otevřených devizových pozic je devizovým subjektem uzavřena a část je nechána úmyslně otevřena, a to vše na základě kvalitní a relevantní analýzy budoucích vývoje měnových kurzů. U této kombinace obou metod je v případě úspěchu možno dosáhnout nejvyšších zisků.

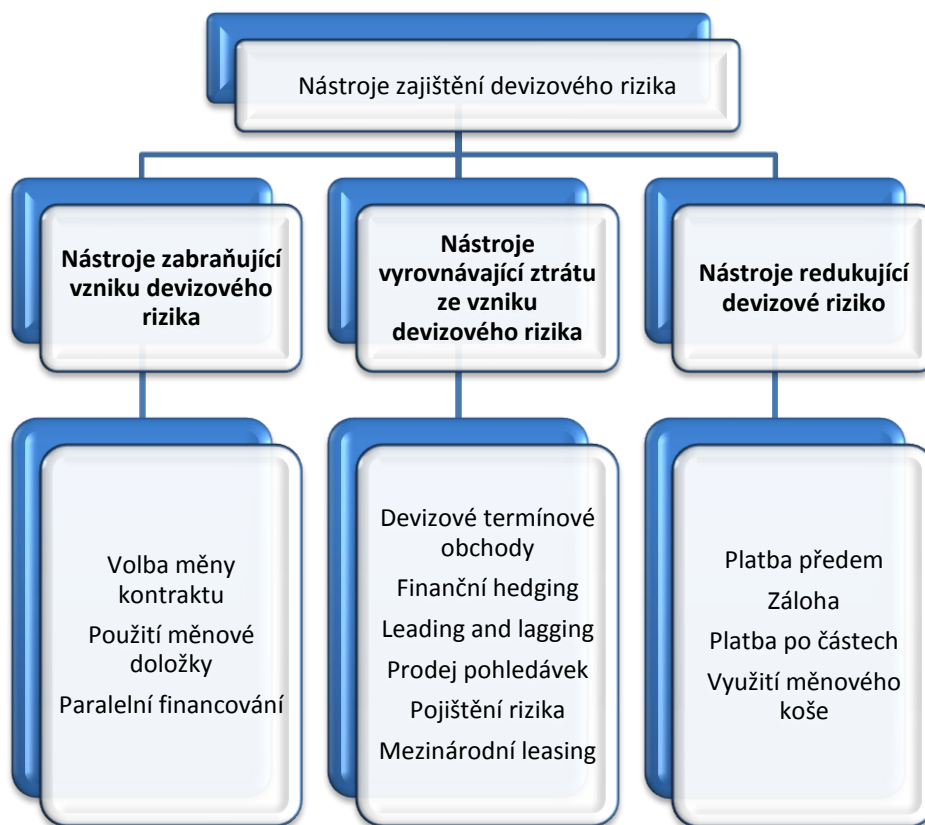
## 4 NÁSTOJE ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Subjekt vystavený devizovému riziku se rozhoduje, zda se proti němu bude nějak zajišťovat nebo nechá příslušnou devizovou pozici otevřenou. Rozhodování o zajištění je ovlivněno především třemi základními faktory (BusinessInfo.cz, 2009):

- managementem očekávaný budoucí vývoj měnového kurzu,
- náklady zajištění,
- subjektivní vztah odpovědných osob k riziku.

Zda a jak se bude subjekt zajišťovat, ovlivňují výše zmíněné faktory a jejich vzájemná propojenost. Pokud například očekává příznivý vývoj pro své devizové kontrakty a má sklon k riskování, nebude své pozice zajišťovat a ponechá je otevřené s vidinou mimořádného zisku. Posuzuje také, zda celkové náklady na zajištění nepřevyšují svou výší míru rizika a ztráty vzniklé možným nepříznivým vývojem.

Pro efektivní řízení devizových rizik existuje celá řada nástrojů ve formě bankovních a burzovních produktů, které umožňují rizika eliminovat či je využít pro tvorbu mimořádných zisků, k dispozici jsou též technické nástroje, které brání riziku v jeho vzniku.



Obrázek 7 Nástroje zajištění devizového rizika (podle Krále, 2006, s. 118)

## 4.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

Zabránit vzniku devizového rizika je možné ještě před uzavřením daného obchodního či bankovního kontraktu, a to formou ujednání zvláštních podmínek. Při použití některého z těchto nástrojů je vznik devizového rizika omezen pouze na jednu ze smluvních stran.

### 4.1.1 Volba měny kontraktu

Volbou měny kontraktu získává subjekt nejlevnější a velmi účinný prostředek k zabránění vzniku devizového rizika. Uplatnit je ho možné pouze u jedné ze smluvních stran, druhé neposkytuje žádné jistění a nese případné ztráty vzniklé působením devizového rizika.

Tento nástroj je vhodné používat v případě klasického vývozu či dovozu, v mezibankovních obchodech nebo u kontraktů, kdy jedna strana diktuje podmínky a druhá vystupuje v pozici slabšího, silnější strana si pak volí pro sebe optimální měnu. (Risiko-Manager.com, 2011)

### 4.1.2 Použití měnové doložky

Měnová doložka předchází devizovému riziku fixací měnového kurzu měny kontraktu na domácí měnu jedné ze smluvních stran. V případě dlužníka tedy za kontrakt zaplatí přesně tu částku, kterou kalkuloval. Věřitel dostane za pohledávku přesnou částku, s jakou počítal v okamžiku fakturace. Povinnost zaplatit sniženou či zvýšenou částku nastává automaticky bez nového ujednání, tak aby částka v zajišťovací měně zůstala nezměněná.

Podle Nesnídala (2004) problém u měnové doložky nastává v momentě, kdy druhá strana odmítne při plnění doložku akceptovat. Pro obchodního partnera je pak možností částku vysoudit nebo ji odepsat jako kurzovou ztrátu.

### 4.1.3 Paralelní financování a měnové swapy

Paralelního financování dosahují pouze nadnárodně působící společnosti při potřebě poskytnutí zahraničních devizových úvěrů a představuje dohodu dvou nadnárodních společností za předpokladu, že každá má v druhé zemi i svou dceřinou společnost. Jedná se o úvěr ve stejně velkém objemu přepočítaný sjednaným vzájemným kurzem. Principem je poskytnutí úvěru jedné mateřské společnosti ve své domácí měně dceřiné společnosti druhé firmy a naopak.

Díky tomuto nástroji nevznikne ani jedné straně devizové riziko a případný rozdíl v úrokových sazbách je řešen pomocí smlouvy. Negativní stránkou je náročnost najít vhodného partnera se stejnou potřebou řešení devizového rizika.

Parametrizací paralelního financování některými bankami vznikly měnové swapy, kdy dva smluvní partneři vyměňují své pohledávky či závazky znějící na různé měny a každý získá pohledávku či závazek s pozdějším datem. Otevřená pozice je tak uzavřená a zcela kryje rizika. (Král, 2006, s. 120)

## **4.2 Nástroje vyrovnávající ztrátu ze vzniku devizového rizika**

K nástrojům vyrovnávajících ztrátu ze vzniku devizového rizika se přistupuje v momentě, kdy jedna z obchodních stran nedokáže efektivně řešit otevřenou devizovou pozici při uzavírání smlouvy. Subjekt se obrací na jiný segment devizových trhů a hledá partnera nabízejícího nástroj efektivního řízení rizika.

Podle Krále (2006, s. 121) je cílem nabídnout subjektům možnost uzavření jejich devizových pozic a odstranit tak devizové riziko formou stejně velkého protiobchodu na stejný objem dané měny ve stejné lhůtě splatnosti. Těmito nástroji mohou být především zajišťování pomocí derivátových obchodů – nákup a prodej zahraničních měn na termínovém trhu (forward), měnové futures, měnové swapy a měnové opce a také zajištění pomocí prodeje pohledávek.

### **4.2.1 Devizové termínové obchody**

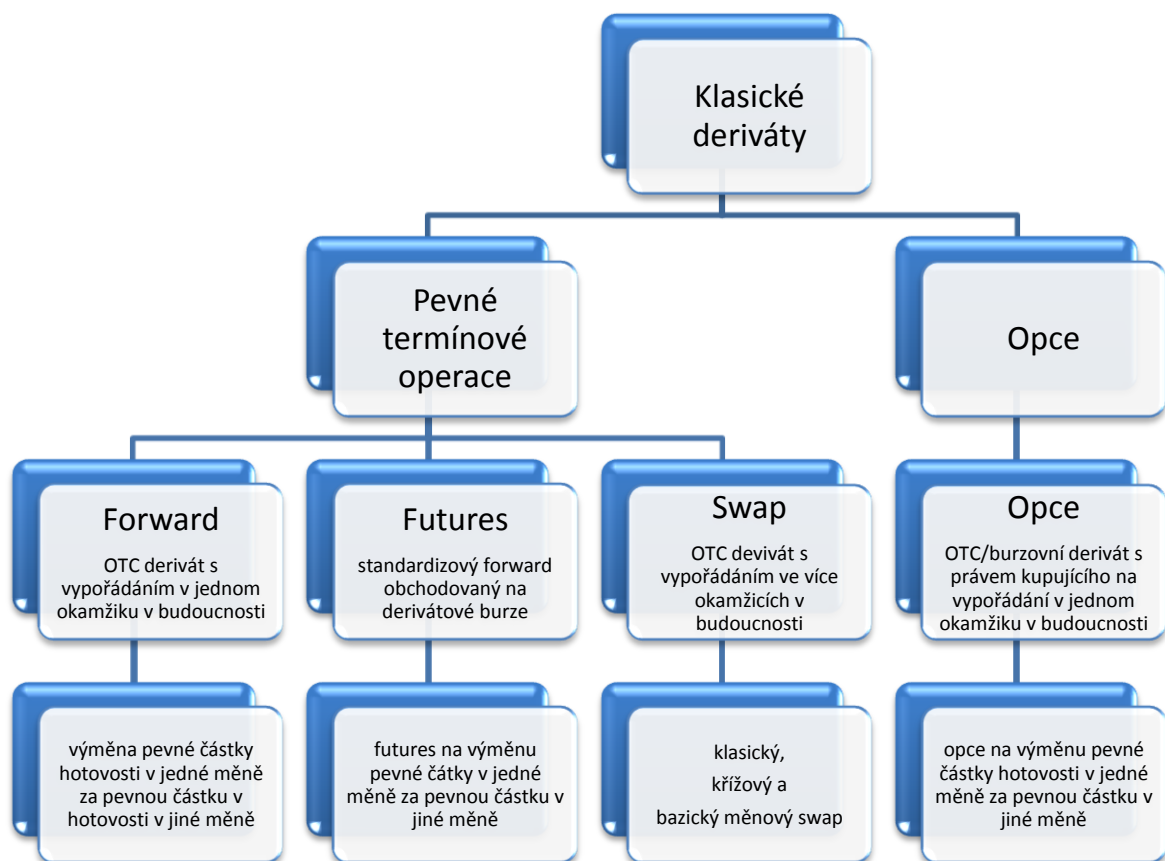
Základní transakce na devizovém trhu jsou spotové obchody, které se podílejí na celosvětovém obratu devizového trhu jednou třetinou. Spotový obchod je dvoustranný kontrakt, kdy jedna strana dodá určitý objem měny oproti přijetí dojednané sumy jiné měny od protistrany. Obchod je proveden za aktuální devizový kurz a vypořádání proběhne v průběhu dvou pracovních dnů. (Polouček, 2006, s. 368)

Vedle těchto obchodů se objevují i termínové obchody, kdy je obchod i se všemi podmínkami sjednán dnes a dochází k uzavření budoucích podmínek, ale vypořádání je posunuto do předem stanovené budoucnosti. Podle Radové (2005) během této doby není možné, aby ani jedna ze stran změnila smluvní podmínky kontraktu, ale mění se většinou pravidla trhu. Nejdůležitější podmínkou každého obchodu je cena, která je v konečné podobě stanovena na základě poptávky a nabídky trhu, ale má i teoretický základ v podobě vnitřní hodnoty.

Každý subjekt má vlastní motiv, který ho vede ke sjednání devizového termínového obchodu. Základní motivy je ale možné rozdělit podle Radové (2005) do tří skupin:

- zajištění (hedging) – díky termínovému obchodu je možno zajistit pevnou cenu pro nějaký obchod v budoucnosti již dnes,
- spekulace – termínový obchod je sjednán se záměrem, že v době realizace budou na trhu takové podmínky, díky kterým bude možno dosáhnout zisku,
- arbitráž – využívá cenové nesoulady mezi jednotlivými trhy nebo nástroji na promptním a termínovém trhu, bezrizikový zisk plyne z cenových diferencí.

Základní druhy termínovaných obchodů:



Obrázek 8 Základní druhy derivátů (Jílek, 2002, s. 46)

- **Termínová devizová operace za termínovaný kurz (forward)**

Nejběžněji používaným nástrojem devizového zajištění jsou forwardové kontrakty. Ukazuje se, že forward nabízí podle Diana (2007) lepší řešení než ponechání otevřené pozice ve spotovém kurzu.

Podle Renče (2011, s. 38) jsou forwardové obchody mimoburzovní nestandardizované obchody, které spočívají v pevné dohodě mezi dvěma subjekty o termínovém nákupu nebo prodeji cizích měn. Podstatou je, že protistrana koupí či prodá k nějakému okamžiku v budoucnosti konkrétní množství měny za předem stanovený kurz. Jako protistrana obchodu většinou vystupuje banka, která svou otevřenou pozici pokrývá uzavřením opačného forwardového kontraktu se třetí stranou.

Výhodou tohoto obchodu je možnost ušít ho na míru každému subjektu – s protistranou se individuálně dohodne množství podkladového aktiva, termín vypořádání a termínová cena. Nevýhoda spočívá v tom, že není možné z kontraktu jednostranně vystoupit. (Radová, 2005)

Devizová termínová operace se realizuje ve forwardovém kurzu, který zohledňuje různé úrovně úrokové sazby na stejnou dobu pro obě měny kontraktu. Forwardový kurz je také založen na technických faktorech a volatilitě spotového kurzu.

Výpočet forwardového kurzu (Král, 2003, s. 40):

$$FR = SR + \text{prémie} \quad (3)$$

$$FR = SR - \text{diskont} \quad (4)$$

$$\frac{\text{prémie}}{\text{diskont}} = SR \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{počet dní}}{360 \times 100} \quad (5)$$

*kde FR je forwardový kurz platný pro následující období*

*a SR je spotový (aktuální) kurz*

Prémie se připočítává k promptnímu kurzu, když je domácí měna úročena výše než zahraniční měna. Oproti tomu diskont se odečítá v případě nižšího úročení domácí měny vůči zahraniční.

Podle Renče (2011, s. 38) je minimální výše kontraktu pro poskytnutí forwardu 20.000 EUR. Bance není placen žádný poplatek, ale při jeho poskytnutí je většinou vyžadováno složení zálohy ve výši 5-15%. Takto se banka chrání, pokud by jedna ze stran kontraktu selhala a banka by se tak dostala do otevřené pozice.

V českém prostředí se objevují i modifikace měnového forwardu – forward s variabilní splatností a average rate forward. Forward s variabilní splatností je určen těm, kteří dopře-

du neznají přesný termín konverze. Období na vypořádání nebývá příliš dlouhé a splatnost nepřesahuje jeden rok, minimální hodnota kontraktu je 50.000 EUR.

Average rate forward je vhodný pro ty, kteří budou provádět množství transakcí a dopředu není znám přesný objem. S bankou je dojednáno období, objem transakce a zajištěný kurz, minimální rámcová hodnota obchodů by měla být 250.000 EUR. (Renč, 2011, s. 39)

- **Výměnná (swapová) operace za swapový kurz**

Měnový swapový obchod představuje smluvně stanovenou směnu dvou subjektů o budoucí opakované výměně úrokových plateb, které se vztahují ke stejné částce kapitálu, ale definovány jsou různým způsobem. Podle Radové (2005) představuje devizový swap jednorázovou transakci, kdy je jedna měna směněna do druhé měny v promptním kurzu a zároveň probíhá zpětná směna těchto kapitálů v budoucnosti v pevně sjednaném kurzu.

Swapová operace se skládá ze dvou částí, které jsou uzavřené ve stejném okamžiku se stejným parametrem a alespoň jedna z nich je forwardová (Král, 2003, s. 42):

- operace spot to forward – devizy jsou koupeny/prodány za současný kurz a zároveň je ten samý objem devizy prodán/koupen na termín,
- operace forward to forward – kurz je kótován na dva samostatné forwardové kurzy.

Měnový swap je vhodný podle Renče (2011, s. 41) pro subjekt, který například přijme nyní inkaso v cizí měně, ale zároveň ví, že stejnou částku v cizí měně bude v budoucnosti potřebovat k nákupu. Řešením je provést okamžitý prodej se zpětným odkupem v budoucnosti za dnes zafixovaný měnový kurz. Výhodou je výpočet budoucího kurzu podle stejné spotové báze a úrokových sazeb, minimální objem transakce je 10.000 EUR.

- **Devizové futures**

Futures obchody jsou podstatou shodné s forwardovými obchody a vystupují jako jejich modifikace. Rozdílem je pouze to, že se jedná o kontrakty obchodované na světových burzách. Burza, kde se tento obchod uzavírá, stanovuje jednotné podmínky (předmět obchodu, termín vypořádání, stanovení ceny) a zároveň garantuje plnění sjednaných obchodů. Obchody je možné uzavřít pouze přes brokery a jsou vyrovnávány prostřednictvím clearingové ústředny jako právní protistrana pro každý obchod, kde mají jednotlivé strany složená dostatečná depozita.

Podle Radové (2005) je výhodou futures možnost jednostranně z obchodu vystoupit tak, že subjekt vstoupí do opačné pozice stejného futures. Nevýhodou je standardizace množství i termínu a není dovoleno individuální sjednávání.

Futures v českých korunách se na burzách takřka neobchoduje a nejčastěji se objevuje kombinace amerického dolaru oproti jiné hlavní měně. Podle Maciula (2008) se firmy k futures většinou uchylují, pokud nemají dostatečný přístup na trh s forwardy. Současný futures kontrakt by měl být levnější než forwardová kontrakt a je vhodný i pro zajištění menších částek.

- **Devizová opce**

Opce je možné uzavírat jako standardizované burzovní obchody i jako šité na míru podle individuálních požadavků. Právo a povinnost vyplývající z obchodu nemusí plnit již oba subjekty, ale kupující získává právo na plnění a prodávající má povinnost na požádání obchod plnit. (Radová, 2005)

Náklady na devizovou opci se pohybují většinou v rozmezí 3 – 5 % a z jejich výše je možné přesně náklady kvantifikovat a ocenit eliminaci kurzového rizika, minimální objem kontraktu je 100.000 EUR.

U devizové opce rozeznává Renč (2011, s. 42) dva základní druhy:

- kupní opce (call) – vypisovatel se zavazuje, že kupci umožní koupit za daných podmínek dohodnuté množství deviz,
- prodejní opce (put) – vypisovatel je připraven koupit sjednané množství deviz za smluvní kurz.

#### **4.2.2 Finanční hedging**

Finanční hedging je interní formou zajištění a představuje proces, kdy se vykonávají takové devizové operace, jejichž prostřednictvím subjekt uzavírá svou otevřenou devizovou pozici pomocí opačné operace. Cílem hedgingu není zisk, ale eliminace rizika nepříznivého dopadu pohybů měnových kurzů na hospodářský výsledek

Hedgingové operace používají významné nadnárodní banky a mezinárodní společnosti a vedou k optimálnímu řízení likvidity tím, že zajišťují likvidní pozici fixováním k době splatnosti. Díky vysokým penalizacím ze strany banky je vhodné použít hedging pouze u operací, kdy panuje jistota jejich přesného obdržení od protistrany. (Vítámvášová, 2008)



### 4.2.3 Systém rychle a pomalu (leading and lagging)

Systém rychle a pomalu je efektivní především u krátkodobých závazků a pohledávek. Podstatou je využívání znalostí devizového subjektu, předpověď vývoje měnového kurzu a na jejím základě volba rozhodovací strategie. Probíhá přizpůsobování plateb a inkas vzhledem k očekávání vývoje měnového kurzu.

V případě, kdy je subjekt přesvědčen o nadcházející devalvaci vlastní měny, chce co nejrychleji splatit své závazky v národní měně (leading). Pokud ale naopak předpokládá, že národní měna bude k okamžiku splatnosti posilovat vůči měně kontraktu, bude směnu národní měny do měny obchodu odkládat co nejpozději a realizovat tak mimořádný zisk. Proto má zájem svou povinnost zpomalovat (lagging). (Derivat.sk, 2004)

### 4.2.4 Prodej pohledávek

Postoupení pohledávek je jednou z alternativ forem financování, díky němuž je možné získat likviditu ještě před splatností a eliminovat tak i kurzové a úvěrové riziko, a využít ho může každý devizový subjekt k optimalizaci svého cash flow.

Factoring je komplexní finanční služba s cílem financování a zajištění krátkodobých úvěrů, kde je splatnost maximálně 180 dní. Specializovaná firma odkupuje celou sjednanou produkci od relativně stabilního okruhu odběratelů. Poplatkem je pouze diskont – srážka z prodejní ceny.

Forfaiting představuje financování dlouhodobých pohledávek o relativně vysoké hodnotě, bezpečně jištěných bankovními instrumenty a bez postihu původního věřitele. V porovnání s faktoringem, který je uzavírán na větší množství pohledávek, je forfaiting uzavírán většinou na jednotlivé případy, které jsou ale ve větších objemech. (Renč, 2011, s. 44)

### 4.2.5 Pojištění rizika devizového kurzu

Pojištění nabízí další možnost efektivně řídit devizové riziko. Je třeba oslovit příslušnou velkou pojišťovnu, která má tento produkt ve své nabídce, a pak se sjednává cena pro konkrétní subjekt. Podmínkou tohoto pojištění je existence vývozní pohledávky, ale náklady na jeho uzavření jsou celkem vysoké. Pojištění je dostupné jen pro významné a likvidní světové měny a riziko kryje jen do určité výše. (Kráľ, 2006, s. 125)

#### 4.2.6 Mezinárodní leasing

Mezinárodní leasing je vhodné využít u vývozních a dovozních firem, které tím přesouvají devizové riziko na leasingovou společnost. Dovozce uzavírá smlouvu o pronájmu s možností následné koupě předmětu v domácí měně a leasingová společnost uzavírá smlouvu s exportérem v měně kontraktu a devizové riziko přesouvá na sebe. (Kráľ, 2006, s. 125)

### 4.3 Nástroje redukující devizové riziko

Mezi nástroje redukující riziko se řadí především platby předem, poskytnuté zálohy, platby po částech či využití kurzů měnového koše. Platba předem je použitelná pro exportéry, ale nevýhodná pro importéry. Dochází k ní, pokud má exportér výhodnější pozici nad importérem a odstraňuje zcela devizové riziko. Importér nepodstupuje toto riziko okamžitým nákupem měny kontraktu, ale financuje exportéra po celou dobu trvání obchodu. Stejně se chová platba po částech či záloha.

Jako nástroj ke krytí měnového rizika je možné použít systém konstrukce měnového koše, ale příliš se k tomu v praxi nepřístupuje. Podstatou je tvorba finální měny zastoupením jednotlivých měn v měnovém koši, u kterých je předpoklad, že se budou jejich kurzy vyvíjet v opačném směru. (Kráľ, 2006, s. 127)

## 5 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Pokud chce subjekt efektivně řídit devizové riziko, musí bezpodmínečně umět provést správný odhad vývoje měnového kurzu v budoucnosti. Metody predikce vznikly nejprve pro potřeby kapitálových trhů, ale byly modifikovány i na ostatní instrumenty. Přesto přesné předvídání vývoje měnových kurzů je v reálném ekonomickém světě takřka nemožné.

### 5.1 Tradiční přístup

Mezi tradiční přístupy se počítají především metody fundamentální, technické a psychologické analýzy. Jejich hlavní rozdíl spočívá v tom, z jakého podkladového aktiva vycházejí, v náročnosti na jejich zpracování a investičních horizontech.

#### 5.1.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza patří mezi nejstarší metody k určení budoucího vývoje měny. Původně byla vytvořena pro predikci kursů akcií, ale počátkem 70. let došlo k úpravě pro předpověď měnového vývoje. Modifikace pro měnový kurz analyzuje makroekonomické ukazatele dané ekonomiky a prognózuje vývoj kurzu jako střednědobou či dlouhodobou analýzu. (Kráp, 2003, s. 56)

Fundamentální analýza odhaduje na základě ekonomických, politických, statistických a jiných ukazatelů, jak se bude měnový kurz pohybovat a kde se bude nacházet jeho hodnota. Soustředí se především na významné faktory s přímým vlivem a jedná se o proces sbírání co největšího množství relevantních informací pro odhad budoucího vývoje.

Předpokládá se, že měna každé země představuje souhrnný výsledek, ve kterém se komplexně projevuje mnoho makroekonomických agregátů. Podle Štýbra (2011, s. 101) se jedná o objem HDP a jeho vývoj, podíl vývozu a dovozu na celosvětové ekonomice, platební bilanci, strukturu jednotlivých odvětví a jejich podílu na HDP, státní rozpočet, množství peněz v dané ekonomice, produktivitu práce, státní dluh a jeho strukturu, úroveň nezaměstnanosti, výši úrokových sazeb, průmyslové výroby, inflaci, výši devizových rezerv. Jako vedlejší faktory je možno zahrnout i politické, přírodní a spekulativní faktory.

Měnový trh je charakteristický rychlou reakcí na zveřejněné údaje a projevuje se zde efekt diskontování budoucích informací – devizový subjekt se rozhoduje, zda jsou předvídané údaje promítnuty již v cenách či nikoliv. (Businesspartners, 2008-2012)

U měn se projevuje ještě jeden důležitý faktor, který ovlivňuje jejich cykličnost, a to úroková míra. Podle Brychty (2011) měny států s vyšší úrokovou mírou a zároveň i přísnější měnovou politikou, mají tendenci být relativně silnější v období hospodářské expanze v porovnání s měnami s nižší úrokovou sazbou. Důvod je možné hledat ve větší ochotě k rizikovějším investicím. V období recese je tento trend opačný.

### 5.1.2 Technická analýza

I tato metoda má původ vzniku jako nástroj pro zkoumání pohybu cen akcií, ale nadnárodními bankami byla modifikována i pro devizové trhy. Technická analýza je oprostěna od ekonomických a jiných podnětů a základem predikce devizových kurzů je grafické vyhodnocení. (Kráľ, 2003, s. 59)

Technická analýza je používána k předvídání budoucích cenových pohybů na základě systematického zkoumání, analyzování a vyhodnocování minulých a aktuálních dat. Analyzované údaje jsou na rozdíl od jiných metod tvořeny pouze trhem. Cílem není určit jenom budoucí vývoj měnového kurzu, ale i stanovit konec trendu a jeho otočení. Slouží jako pomoc subjektům k určení toho, co je nejpravděpodobnější. Je konstruována jako krátkodobá a vychází z několika základních předpokladů – informace, které ovlivňují trh, jsou již zahrnuty v ceně, ceny se nepohybují nikdy náhodně, ale vždy v trendech a historie má tendenci se opakovat. (Wikipedia.org, 2011c)

### 5.1.3 Psychologická analýza

Metoda psychologické analýzy byla nejprve používána pro akciové trhy, ale i tato byla následně modifikována pro použití na jiných trzích. Od předchozích analýz se liší hlavně tím, že nezkoumá objekt zájmu ani grafy, ale lidské chování při investování. Stěžejním bodem je psychologie davu a impulsy k masovému obchodování, ale i jejich citové podněty, příčiny vzniku těchto podnětů a také následků, které poté na daném trhu vzniknou.

Psychologická analýza je krátkodobá a slouží k odhadu pro následující hodiny až dny. Pohyb měnových kurzů je ovlivňován hlavně lidskou psychikou a nepočítá s vnitřní hodnotou. Je prováděna na základě minulých i aktuálních informací. (Wikipedia.org, 2012d)

Podle Vyoralové (2010, s. 36) je lidská psychika rozhodujícím faktorem a růst ceny daného aktiva je vyvoláván nákupem většiny účastníků na trhu a na druhé straně pokles ceny aktiva je způsoben prodejem většiny účastníků.

## 5.2 Alternativní přístup

K hlavním alternativním přístupům patří především makroekonomická analýza, teorie náhodných pohybů a teorie bublinového efektu.

### 5.2.1 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza je upravenou verzí fundamentální analýzy. Je zbavena politických, přírodních a spekulčních vlivů na vývoj kurzu. Makroekonomické agregáty jsou ale rozšířeny o některé mikroekonomické vlivy s jejich krátkodobými a signálními vlivy na vývoj kurzu. Důraz je především na agregátech, které se týkají konkrétních nejvýznamnějších odvětví ekonomiky a zpřesňující charakteristiky a očekávání příštího vývoje.

Podle Krále (2003, s. 60) má každá ekonomika soubor agregátů odlišný vzhledem k rozdílným váhám jednotlivých odvětví na HDP. Mezi hlavní patří především – měsíční vývoj obchodní bilance, průmyslové výroby, inflace, zakázkové krytí výroby, zaměstnanosti, index spotřebitelské důvěry, indexu dovozních a vývozních cen a vývoj produktivity práce.

### 5.2.2 Teorie náhodných pohybů

Původně se teorie náhodných pohybů používala k predikci vývoje cen akcií, ale byla modifikována i pro předpověď měnových kurzů. Podle Phunga (2008) je výskyt událostí určen řadou náhodných pohybů a nelze je tak předvídat. Vychází z předpokladu, že hnutí v minulosti nebo směr změny kurzu nemůže být použit k předpovědi budoucích pohybů.

### 5.2.3 Teorie bublinového efektu

I tato metoda vznikla nejprve k analýze na akciových trzích jako následek selhání fundamentální analýzy, aby posloužila k vysvětlení odchylky ceny od predikované úrovně. Podle Krále (2003, s. 62) se bublinový efekt projevuje jako anomálie – odchylka tržní ceny od její vnitřní hodnoty. Odchylka je buď plusová a objekt je tak nadhodnocen, nebo minusová a svědčí o podhodnocení. Cílem teorie bublinového efektu je zjistit možnost předvídání cenových anomálií a využít to k dosažení mimořádných zisků. Při modifikaci pro měnové kurzy se stanovuje hodnota rovnovážného měnového kurzu dané země v porovnání s tržní hodnotou kurzu.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 PROFIL SPOLEČNOSTI XYZ SPOL. S R.O.

V analytické části bude použita především metoda analýzy a syntézy. Analýza umožní rozložit zkoumaný jev na jednotlivé části, které budou předmětem dalšího zkoumání s cílem poznat jednotlivé prvky, jejich vzájemné vazby a zákonitosti fungování celku. Syntéza naproti tomu spojí jednotlivé části opět v celek, kde budou sledovány vzájemné podstatné souvislosti jednotlivých složek.

Ve své práci se budu zabývat dceřinou společností nadnárodní korporace, která se soustředí na průmyslový a stavební trh ve střední Evropě. Protože si firma nepřeje být jmenována, představím mateřskou i konkrétní dceřinou společnost alespoň v obrysech.

### 6.1 Profil a činnosti mateřské společnosti

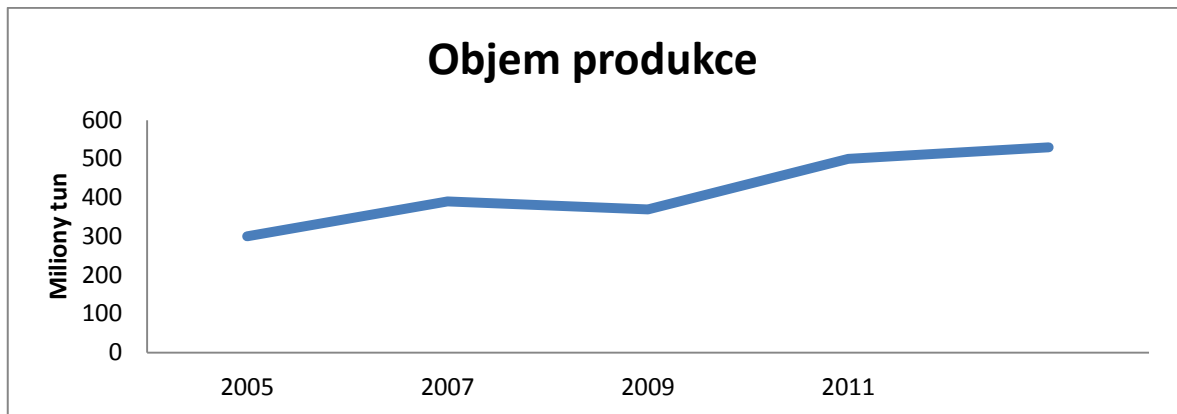
Společnost vznikla v šedesátých letech minulého století v západní Evropě jako výrobce a obchodník s lepidly pro lehký průmysl. Díky svému úspěšnému rozvoji brzy začala zakládat dceřiné společnosti. V roce 1990 využila příležitosti otevření východních trhů a rozšířila svou činnost po celé Evropě.

V posledních letech se společnosti podařilo otevřít moderní výrobní závody i centrum výzkumu a vývoje nových výrobků s rozšířením na lepidla a tmely pro průmyslové a stavební trhy. V předchozím roce se celá společnost stala součástí nadnárodní korporace 3M.

Tímto krokem sleduje společnost posílení prodejního potenciálu v asijských zemích a také ve Spojených státech amerických, které je doprovázeno i rozsáhlými investicemi do nových výrobních jednotek. Díky vysokým parametrům výrobků se stala společnost významná v odvětví zpracovatelském, stavebnictví, infrastruktury i strukturálních sestav používaných především v automobilovém, silničním, železničním a námořním průmyslu.

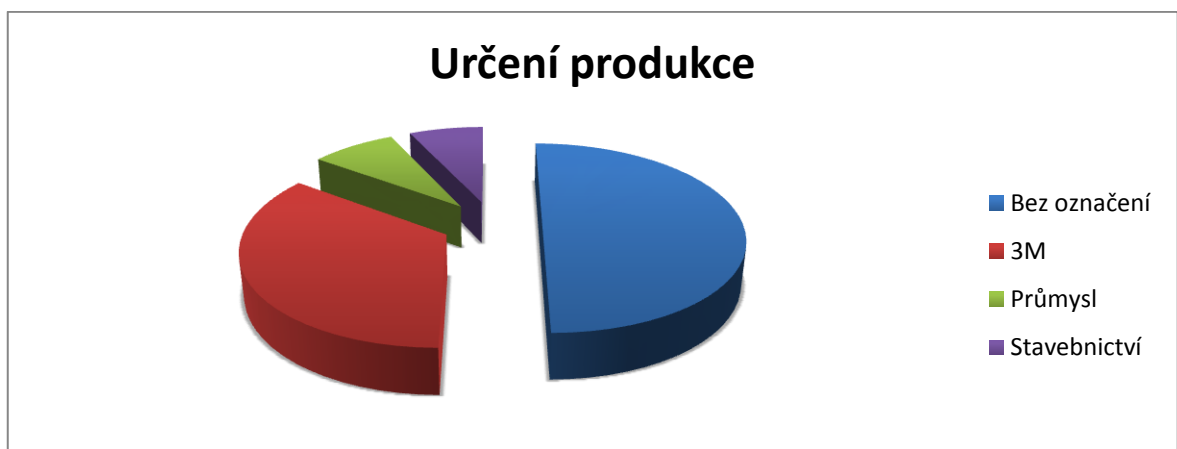
Organizace celé společnosti spočívá v tom, že na distribuci svých výrobků si vytvořila pevnou síť dceřiných společností a distributorů. Prostřednictvím dceřiných společností, kterých je již 22, zásobuje firma trhy více než 70 zemí.

Objem produkce se před deseti lety pohyboval na úrovni přibližně 300 milionů tun za rok. Poté nastal růst, který se ale v roce 2007 mírně propadl v důsledku vzrůstající se krize. Od roku 2009 se díky rozšíření dostupných trhů zvýšila produkce celé společnosti na více než 500 milionů tun ročně.



Obrázek 9 Objem produkce v milionech tunách/rok (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Skladba produkce zůstává po celou dobu takřka neměnná. K větší změně došlo pouze přistoupením k nadnárodnímu koncernu 3M. Polovina z celé produkce je neoznačena firemní etiketou a bez tohoto označení je postoupena společnostem, které ji pod vlastní značkou distribuují na trhy. Třetina produkce nyní putuje do společnosti 3M, která ho používá ke své vlastní výrobě. Průmysl zaujímá 8 % a 7 % míří do stavebnictví.



Obrázek 10 Určení produkce v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

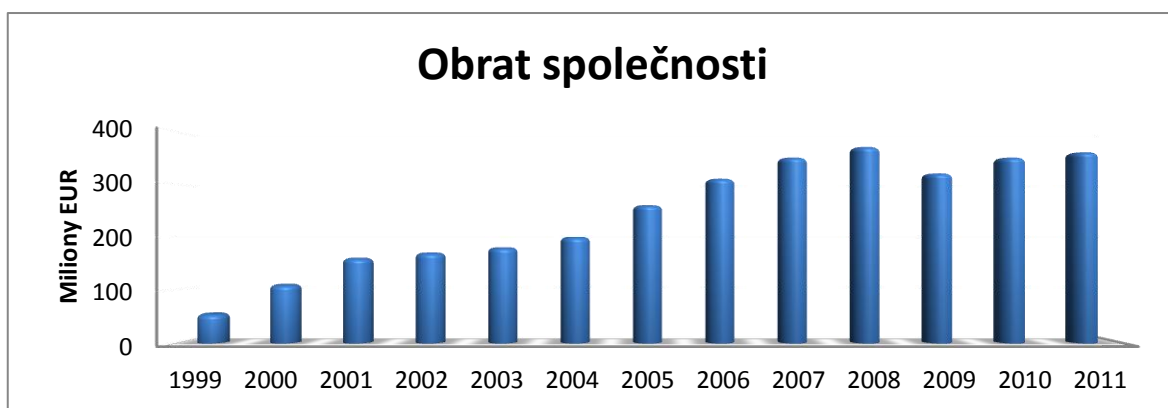
Společnost je exportně orientována a 95 % z celého výstupu směřuje hlavně do oblasti Evropy, Severní Ameriky a asijských zemí. Celých 45 % produkce míří do Evropské unie a to především do Německa a Francie, 15 % pak do evropských zemí mimo EU v čele s Ruskem. Veškerá produkce (20 % z celkového objemu) směřující do Ameriky je určena pro Spojené státy americké. K nejvíce lukrativním trhům společnosti patří asijské státy jako Čína a Taiwan, kam nyní odchází 15 % produkce, ale podle předpokladu by se toto číslo mělo stále zvyšovat.





*Obrázek 11 Exportní lokality mateřské společnosti (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)*

Vzhledem k úspěšnému rozvoji obrát společnosti v posledních deseti letech mnohonásobně vzrostl. V roce 1999 činil necelých 50 milionů EUR, ale díky investiční činnosti a modernizaci, kterou společnost v té době procházela, nastal rychlý růst. Útlum přišel v roce 2008 vlivem finanční krize, která zasáhla zákazníky působící v průmyslu a stavebnictví. Pokles nebyl naštěstí příliš výrazný a nyní se obrát znovu zvyšuje především zásluhou nových obvytých možností.



*Obrázek 12 Vývoj obrátu mateřské společnosti v letech 1999 – 2011 v EUR (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)*

## 6.2 Profil a činnosti dceřiné společnosti

Obchodní společnost s ručením omezeným XYZ spol. s r.o. byla založena v roce 1990 jako dceřiná společnost nadnárodního holdingu. Příčinou vzniku bylo využití příležitosti otevření trhů ve střední a východní Evropě. Nejprve zahájila činnost obchodní společnost se sídlem v Budapešti a brzy následovaly další v Praze, Bratislavě, Bukurešti a Kyjevě. Mnou

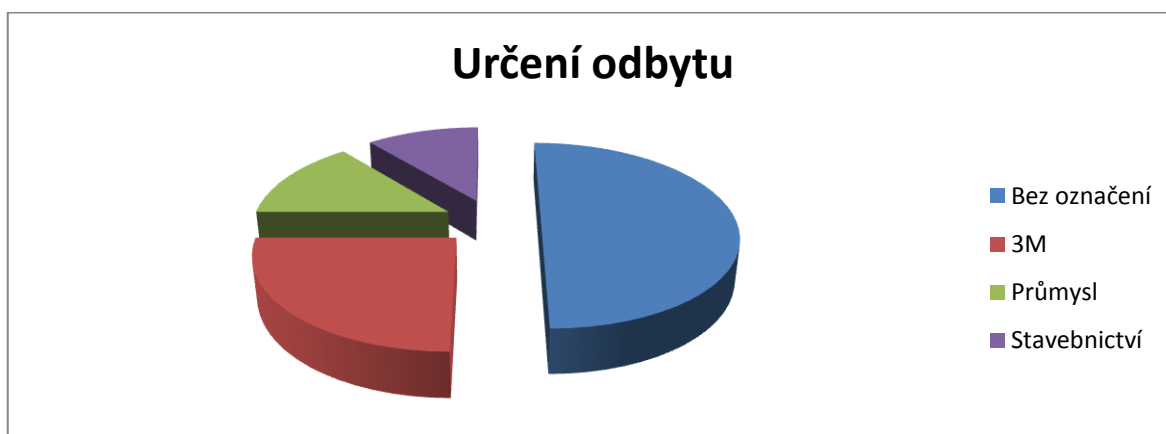
zkoumaná obchodní společnost sídlící v Praze se primárně orientuje na český trh, ale dodává i do okolních států, a to především na Slovensko.

Činnost společnosti XYZ spol. s r.o. se zaměřuje na zprostředkování výrobků mateřské společnosti určených pro lepení a tmelení a aplikačních zařízení zákazníkům, a také technické poradenství. Mezi tyto zákazníky se počítají zejména distributoři, výrobci, průmyslové a stavební společnosti, dřevozpracující a nábytkářské firmy.

Společnost XYZ spol. s r.o. distribuuje výhradně výrobky mateřské společnosti, v menší míře jejich spřízněných firem a strategických partnerů. Organizace zprostředkování probíhá nejprve nákupem veškerého sortimentu ze zahraničí podle individuálních potřeb daného trhu, uskladněním a následným prodejem zákazníkům. V praxi se také objevuje obchodování mezi jednotlivými pobočkami, ke kterému dochází v momentě, kdy daná společnost nemá na uspokojení momentálních požadavků zákazníků vlastní zásoby a není čas na přímou dodávku z výroby od mateřské společnosti.

Podíl na trhu se rychle zvyšoval, protože výrobky jsou zákazníky vnímány jako vysoce kvalitní. Kvalitu produkce zaručuje společnost díky modernímu výrobnímu zařízení, podnikovému centru výzkumu a vývoje laboratoří. Vše je garantováno certifikáty - certifikace řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2008, environmentálního managementu EN ISO 14001:2000 a systému managementu bezpečnosti a ochrany zdraví ISO 18001:2007.

U zkoumané společnosti rozložení odbytu sleduje podobný trend jako výsledky mateřské společnosti. Celých 50 % obchodů je provedeno s výrobky bez označení, které míří k distributorům a dál se dostávají pod jejich vlastním označením. Čtvrtina odbytu směřuje do místních poboček 3M, průmysl spotřebovává 14 % výrobků a 11 % je určeno stavebnictví.



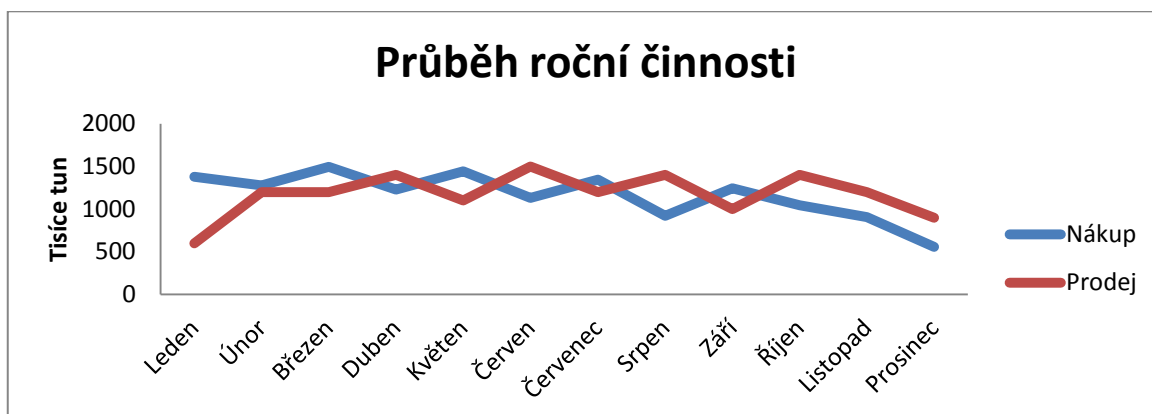
Obrázek 13 Směřování výrobků dceřiné společnosti (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Tržby společnosti se od let jejího založení neustále zvyšovaly a v roce 2003 dosáhly hranice 300 milionů CZK. Díky úspěšnému působení společnosti na trhu se během následujících let zdvojnásobily. Mírný propad nastal v letech 2008 – 2010 v důsledku snížení zakázek vlivem celosvětové finanční krize. Zdá se, že tento trend byl zvrácen v roce 2011, kdy dosáhla společnost opět mírného růstu.



Obrázek 14 Vývoj tržeb společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Roční souhrn nákupů i prodejů má zhruba konstantní charakter, protože větší část směřuje do stabilních oblastí jako jsou distributoři a výroba. Společnost podle každoročně se opakujícího podobného vývoje nastavuje své nákupy tak, aby mohla své zákazníky co nejdříve uspokojit a aniž by zároveň tvořila přebytečné zásoby na skladě. Proto je nákup na začátku roku trochu vyšší než prodej, aby si společnost mohla vytvořit mírnou bezpečnostní rezervu. Tento stav se v průběhu roku obrací a ke konci období prodej dominuje nad nákupem, tak aby byly sklady vyprázdněny.



Obrázek 15 Průběh nákupu a prodeje společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

### 6.2.1 SWOT analýza

Společnost XYZ spol. s r.o. si během své dvacetileté existence získala pevné místo na trhu i důvěru svých zákazníků. V následující tabulce jsou znázorněny silné a slabé stránky, které na ní působí zevnitř, a příležitosti a hrozby, které společnost ovlivňují zvenčí.

Tabulka 1 SWOT analýza společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)



### 6.2.2 Základní finanční ukazatele

Níže jsou uvedeny finanční ukazatele, podle kterých je možné posoudit fungování společnosti na trhu. Protože není finanční analýza předmětem této práce, jsou zde uvedeny pouze základní ukazatele. Společnost XYZ spol. s r.o. podle klasifikace CZ-NACE (která nahradila v roce 2009 klasifikaci OKEČ) patří kategorie 46.18.9 Zprostředkování specializovaného velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení s ostatními výrobky, Velkoobchod s chemickými výrobky.

#### Absolutní ukazatele

Tyto ukazatele jsou vhodné k analýze vývojových trendů a rozboru položek v procentech. U společnosti XYZ spol. s r.o. bude provedena horizontální a vertikální analýza za léta 2009 – 2011. V příloze I a II jsou uvedeny zjednodušené rozvahy a výkazy zisku a ztrát.

#### Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát

Majetková struktura je nevyvážená a výrazně převažují oběžná aktiva nad dlouhodobým majetkem ve všech sledovaných letech. To je způsobeno tím, že se společnost ze své podstaty soustředí na obchodní činnost. Dlouhodobý majetek je tvořen pouze hmotným majetkem a celkem se na struktuře aktiv podílí v rozmezí pouhých procent. Oběžná aktiva mají v letech stoupající charakter a z celkových aktiv tvoří až 96 %. Největší částí jsou krátkodobé pohledávky 50 %, což je způsobeno charakterem činnosti společnosti a pohledávky jsou za odběratele se splatností 30 až 60 dní. Zásoby se podílí na aktivech celou čtvrtinou, ale společnost se snaží zásoby neskladovat a zkracovat logistický proces od nákupu po vyskladnění. Krátkodobý finanční majetek má stoupající tendenci a tvoří až 18 % z aktiv, což má značně negativní vliv na likviditu.

Nevyrovnaná je i struktura kapitálu, kdy vlastní kapitál byl zpočátku sledovaného období dokonce v mínusu díky zápornému VH minulého i běžného období. Zřejmý je ale pozitivní trend především v důsledku velkému růstu výsledku hospodaření, kdy v roce 2011 tvořil vlastní kapitál už 40 %, a cizí zdroje se snížily na 60 %. Nyní jsou cizí zdroje tvořeny stejným dílem krátkodobými a dlouhodobými závazky a společnost nemá žádné bankovní úvěry. Krátkodobé závazky jsou především vůči mateřské společnosti jako hlavního dodavatele a dlouhodobé závazky jsou pouze za společníky.

Již z činnosti společnosti je zřejmé, že největší část ve výkazu zisku a ztrát jsou tržby z prodeje zboží a tvoří až 85 % výnosů, ostatní části výnosů jsou zanedbatelné. Na straně

nákladů jsou největší položkou náklady na zboží a zabírají 65 %. Výkonová spotřeba byla nejprve na úrovni 20 %, ale v poslední době se snížila až na 10 %, osobní náklady jsou konstantní a tvoří 10 %.

### Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát je uvedena v příloze II. Meziroční změny v rozvaze jsou velmi výrazné. V roce 2010 byl na straně aktiv zaznamenán výrazný pokles položek - hlavně u dlouhodobého hmotného majetku, který byl zcela odepsán. Jako pozitivní je možno vnímat pokles zásob na skladě i finančního majetku drženého na účtu, poklesly také krátkodobé pohledávky vůči odběratelům. Naopak v roce 2011 nastal nárůst dlouhodobého majetku díky jeho obnově, mírně vzrostly zásoby a krátkodobé pohledávky a takřka dvojnásobně se zvýšil krátkodobý finanční majetek.

Na straně pasiv také proběhlo mnoho změn. V roce 2010 v porovnání s rokem 2009 výrazně vzrostl vlastní kapitál zásluhou pozitivního výsledku hospodaření. Naopak cizí zdroje reprezentované krátkodobými a dlouhodobými závazky vůči společníkům a mateřské společnosti výrazně poklesly. V roce 2011 tyto trendy stále pokračovaly.

Ve výkazu zisku a ztrát žádné výrazné změny neproběhly a kladně je možné hodnotit větší přírůstek výnosů než nákladů.

### Poměrové ukazatele

Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které umožňují porovnávat podnik s okolím. Následující část je věnována analýze ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

*Tabulka 2 Základní poměrové ukazatele společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)*

|                    |                                | XYZ spol.<br>s r.o. | Odvětví |
|--------------------|--------------------------------|---------------------|---------|
| <b>Rentabilita</b> | Rentabilita vlastního kapitálu | 41,62 %             | 6,41 %  |
|                    | Rentabilita aktiv              | 15,83 %             | 3,80 %  |
|                    | Rentabilita výnosů             | 4,86 %              | 1,64 %  |
| <b>Likvidita</b>   | Běžná likvidita                | 2,72                | 1,37    |

|                    |                                |      |      |
|--------------------|--------------------------------|------|------|
|                    | Pohotová likvidita             | 2,13 | 0,93 |
|                    | Hotovostní likvidita           | 0,51 | 0,18 |
| <b>Zadluženost</b> | Celková zadluženost            | 0,62 | 0,64 |
|                    | Krytí DM dlouhodobým kapitálem | 7,69 | 0,83 |
|                    | Úrokové krytí                  | 5,28 | 5,93 |
| <b>Aktivita</b>    | Obratovost aktiv               | 2,72 | 2,28 |
|                    | Obratovost pohledávek          | 4,93 | 2,72 |
|                    | Obratovost závazků             | 4,39 | 1,90 |

Ukazatele rentability (poměrování zisku vůči vlastnímu kapitálu, celkovým aktivům a tržbám) se pohybují ve vysokých procentech, což spíše vypovídá o jejich zkreslenosti. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje 40 % (v odvětví je to 6 %), protože největší část vlastního kapitálu tvoří právě výsledek hospodaření. Výsledek rentability aktiv je také vysoký, protože společnost nerada drží velká aktiva a soustředí se spíše na obratovost. Rentabilita výnosů je vyšší než v odvětví a společnost dokáže z výnosů proměnit 5 % na čistý zisk.

Ukazatele likvidity (schopnost hradit krátkodobé závazky) jsou vyšší, než odpovídá odvětví. Běžná likvidita společnosti zapadá do obecně doporučeného intervalu 1,5 – 2, celé odvětví ale zůstává těsně pod touto hranicí. Pohotová likvidita je skoro na stejné úrovni jako běžná likvidita díky tomu, že oběžná aktiva jsou tvořena hlavně krátkodobými pohledávkami od odběratelů a finančním majetkem. Hotovostní likvidita se nachází také výrazně výše než v odvětví a společnost drží zbytečně velkou hotovost na svých účtech.

Ukazatel celkové zadluženosti podniku se nachází na stejné úrovni jako v odvětví a je těsně nad doporučenou hranicí 0,6. 60 % aktiv je kryto cizími zdroji, které tvoří závazky vůči mateřské společnosti a za společníky a společnost nemá žádné bankovní úvěry. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem je velmi vysoké, protože společnost má velmi málo dlouhodobého majetku. Ukazatel úrokového krytí je nad doporučenou hodnotou 5.

Obrat celkových aktiv je vyšší než v odvětví i než akceptovatelná hodnota 1. Ukazuje, že 1 Kč majetku vynáší 2,72 Kč tržeb. Negativní je, že obratovost pohledávek je mírně vyšší než obratovost závazků.

## 7 ANALÝZA SOUČASNÉ DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI XYZ SPOL. S R.O.

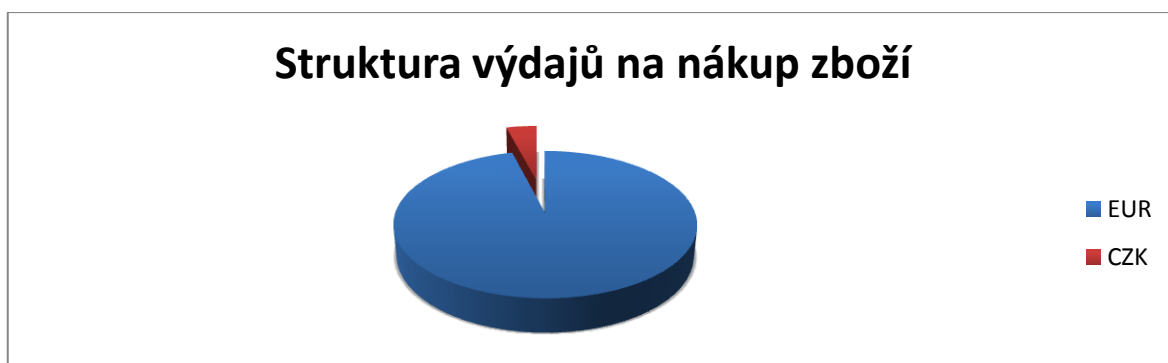
Obchodní společnost XYZ spol. s r.o. se zabývá prodejem lepidel, tmelů a aplikačních zařízení především průmyslovým a stavebním firmám a distributorům na českém trhu. Společnost tedy sama nic nevyrábí a veškerý sortiment nakupuje od společností ze skupiny XYZ. Všechny produkty jsou nakupovány v zahraničí většinou od mateřské společnosti. Pokud ale dodavatelé nejsou schopni uspokojit momentální potřeby, převede se potřebné zboží od dalších distributorů. Odběratelé patří z větší části na český trh, ale dodáváno je i do zahraničí spřízněným společnostem a dalším subjektům, a to především na Slovensko.

Tato analytická část je zaměřena na zhodnocení importní a exportní situace společnosti XYZ spol. s r.o. včetně určení její devizové pozice za rok 2011. Kromě CZK je jediná další měna EUR, ve které společnost uskutečňuje část prodejů a celý nákup. Společnost postupuje riziko pohybu měnových kurzů, ze kterého plynou mimořádné finanční ztráty.

### 7.1 Importní činnost

Společnost XYZ spol. s r.o. nakupuje produkci výhradně od své mateřské společnosti. Pokud nastane nutnost zásobit své odběratele zbožím, které nemá na skladě a není možné čekat na dodávku, uchýlí se k odkupu od sesterských společností či od svých distributorů. Proto je většina transakcí prováděna v EUR a společnost nemá díky svému postavení vůči mateřské společnosti možnost realizovat nákupy v CZK, tak jak by bylo nejvhodnější.

Následující graf znázorňuje podíl výdajů na nákup zboží v EUR k celkovým výdajům v roce 2011. Jak je patrné, nákupy v EUR tvoří převážnou část z celého objemu, přesně 96 % a pouze 4 % nákupu je realizováno v CZK od distributorů na českém trhu.



Obrázek 16 Podíl výdajů na nákup zboží v EUR a CZK v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)



Nákupy zboží v EUR uskutečněné společností XYZ spol. s r.o. v roce 2011 je možné rozdělit na nákupy jednak ze skupiny společností XYZ (od mateřské společnosti či od dalších sesterských společností) a jednak od ostatních spřízněných společností.

Celých 93 % zboží pochází ze skupiny společností XYZ, z toho konkrétně 80 % připadá na mateřskou společnost a 13 % tvoří nákupy od sesterských společností. 7 % nákupu pochází od spřízněných společností, kde jde především o aplikační zařízení k produktům.



Obrázek 17 Struktura nákupů v EUR v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Na grafu níže je znázorněno zastoupení jednotlivých zemí, ve kterých vznikly společnosti XYZ spol. s r.o. závazky z jejich nákupů zboží v roce 2011. Více než dvě třetiny nákupů byly uskutečněny ve Francii. Druhý největší objem tvoří dovoz z USA, konkrétně 11 %, ale protože jsou tyto obchody zprostředkovávány pomocí mateřské společnosti, jsou realizovány také v EUR. Další sesterské společnosti podílející se na dodání zboží zahrnují 9 % objemu z Německa, 8 % ze Slovenska, 6 % z Itálie, 4 % z ČR a 1 % z Nizozemí.



Obrázek 18 Struktura závazků plynoucích z nákupu v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

## 7.2 Exportní činnost

Pro společnost XYZ spol. s r.o. je hlavním odbytištěm jejího zboží především trh České republiky, ale dodává v menší míře i do zahraničí. Produkce prodávaná bez označení míří převážně velkým odběratelům v České republice, ale část je směřována i do zahraničí, a to především na Slovensko. Všechno zboží prodávané 3M je určeno výhradně pro pobočku v České republice. Zásobování průmyslu je rozděleno na český i zahraniční trh, a to opět především na slovenský. Naopak zboží pro stavebnictví je určeno převážně na český trh.

Podíl tržeb realizovaných v EUR a v CZK roce 2011 je znázorněn na grafu níže. Je patrné, že 82 % obchodů je realizovaných na domácím trhu a tedy je inkasováno v CZK. Zbytek obchodů (přesně 18 %) probíhá v měně EUR. Firma využívá své pozice a tak i obchody realizované v zemích mimo eurozónu jsou realizovány v EUR.



*Obrázek 19 Podíl tržeb v EUR a v CZK na celkových tržbách v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)*

Zahraniční příjmy je možné rozdělit podle jejich původu na příjmy plynoucí od různých odběratelů a příjmy od spřízněných firem, a to především od dalších sesterských společností. Více než 70 % z celkových tržeb realizovaných v EUR připadá na odběratele, ze kterých převažují větší průmysloví výrobci a firmy se zájmem o zboží bez etiket. 23 % připadá na společnosti ze skupiny XYZ.



Obrázek 20 Struktura zahraničních tržeb v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

Díky poloze a orientaci analyzované společnosti XYZ spol. s r.o. tvoří největší podíl zahraničních pohledávek firmy ze Slovenska, kde se podíl blíží skoro 80 %. Ostatní státy tvoří pouze okrajové území a obchody tady bývají spíše příležitostné. Z těchto zemí 7 % připadá jak na Maďarsko, tak na Polsko, 4 % tvoří Německo a 2 % směřují do Rakouska.



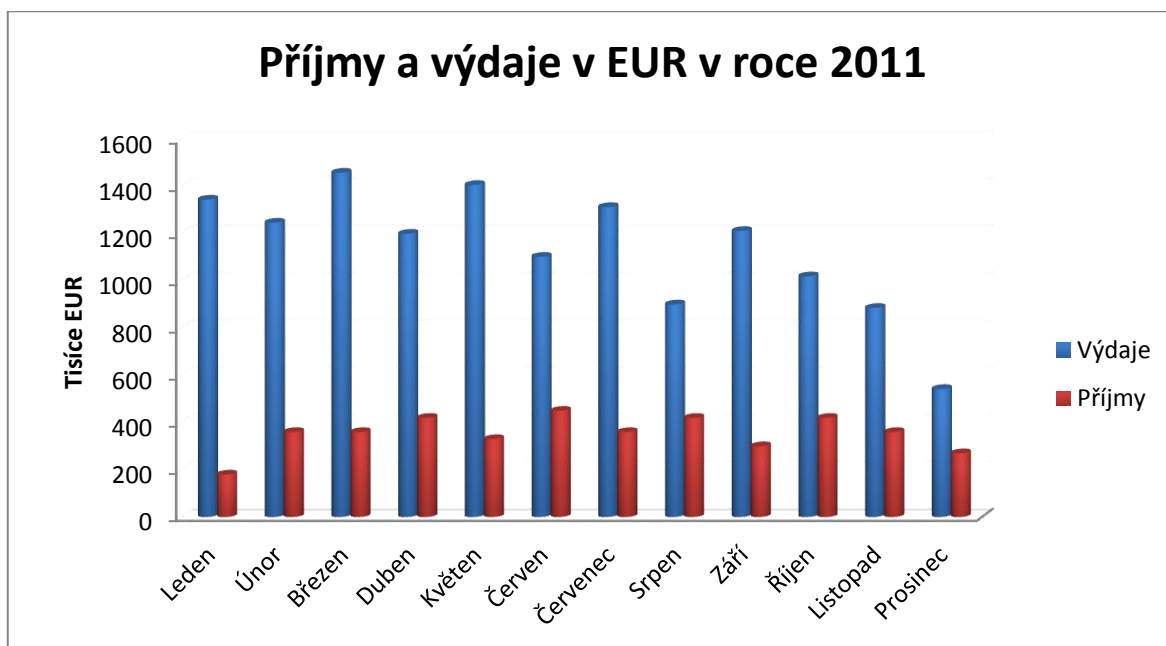
Obrázek 21 Struktura pohledávek za zahraniční firmy v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)

### 7.3 Současná devizová pozice

Společnost XYZ spol. s r.o. obchodovala v roce 2011 ze své pozice kromě CZK pouze s jedinou cizí měnou, a to konkrétně EUR. Tato pozice nebyla ale vzhledem k objemům příjmů a výdajů vyvážená a společnost to vedlo k postoupení devizového rizika.

Objem příjmů a výdajů v EUR společnosti XYZ spol. s r.o. je shrnut v grafu níže. Je zřejmé, že společnost se celý rok nacházela v krátké pozici – její výdaje v EUR mnohonásobně

převyšují inkasované příjmy v této měně. Do dlouhé pozice se firma svou činností nedostává.



*Obrázek 22 Přehled příjmů a výdajů v EUR společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)*

Z celkového pohledu na devizovou pozici roku 2011 vyplývá, že celkové výdaje ve výši 13 milionů EUR převyšují příjmy, které dosahují hodnoty 4,5 milionů EUR, takže čtyřikrát a celou společnost ve své krátké pozici je tak možné považovat za importně orientovanou. Vývoj příjmů a výdajů v EUR neprobíhá během roku souběžně. Příjmy si po celou dobu zachovávají konstantní trend jenom s menším patrným poklesem v měsících prosinec – leden. To je způsobeno mírným útlumem výroby odběratelů v tomto období.

Naopak vývoj výdajů má většinou klesající charakter. V první třetině roku, kdy si firma vytváří rezervu, jsou výdaje na vysoké konstantní úrovni. Změna přichází v polovině roku, kdy mírně klesají, ale výraznější propad nastává ke konci roku, kdy se dostávají výdaje na polovinu úrovně ze začátku období, protože se firma zbavuje svých zásob a nepotřebuje nakupovat zboží v takových objemech.

Společnost XYZ spol. s r.o. uskutečňuje převážnou většinu svých výdajů, ale i část svých příjmů, v cizí měně EUR. Svou činností se tak dostává do otevřené devizové pozice, ve které je díky nevyváženosti příjmů a výdajů v EUR ohrožována devizovým rizikem možností pohybu kurzu CZK/EUR. Společnost si tuto hrozbu příliš neuvědomuje a proti devizovému riziku se nezaopatřuje.

## 8 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Analýza a predikce vývoje měnového kurzu sice přesahuje makroekonomický rámec a zasahuje do celé finanční ekonomie, ale v analýze malých otevřených ekonomik, jako je Česká republika, patří k nejdůležitějším a zároveň nejkontroverznějším částem.

Podle Slaného (2003, s. 51) nabízí makroekonomická analýza možnost, jak předpovídat budoucí vývoj měnového kurzu. Představuje upravenou verzi fundamentální analýzy, která byla zbavena politických a přírodních vlivů a posílena mikroekonomickými vlivy.

Makroekonomické ukazatele jako hrubý domácí produkt, platební bilance, míra nezaměstnanosti, inflace a úroková míra ovlivňují měnový kurz, ale každý se podílí rozdílnou váhou na tomto vývoji a jejich význam se v čase mění. Nejvíce na měnový kurz působí úrokové sazby, jež jsou naopak ovlivněny hospodářským růstem a inflací.

Cílem následující kapitoly je přehled vývoje makroekonomických ukazatelů v roce 2011 v České republice a směr vývoje kurzu CZK/EUR s predikcí na příští období.

### 8.1 Hrubý domácí produkt

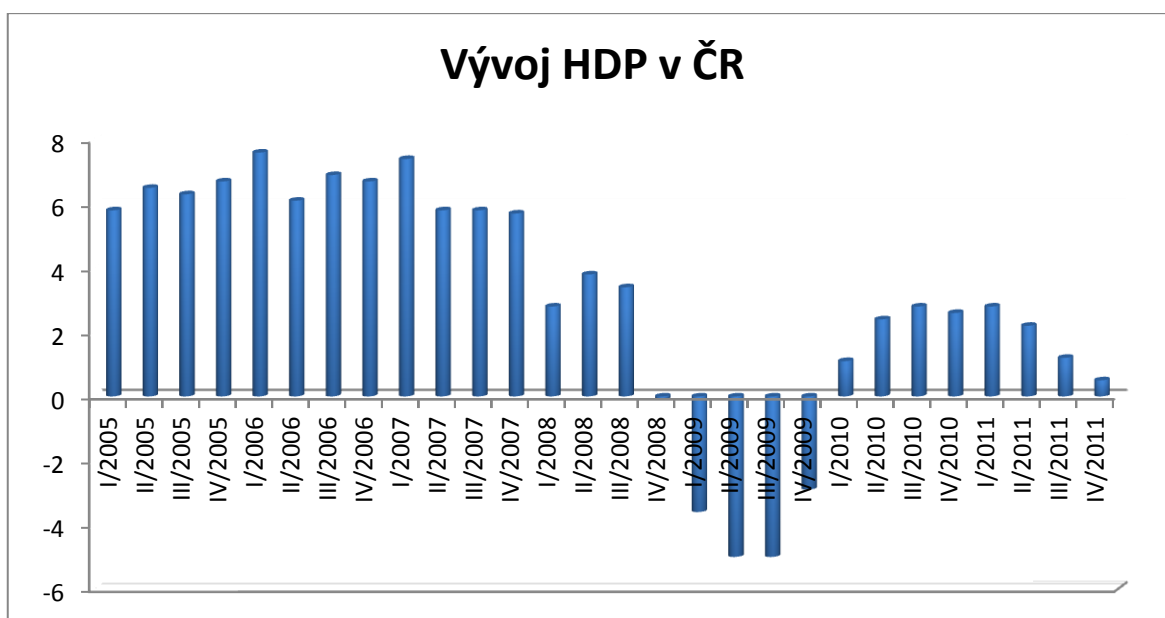
Hrubý domácí produkt je určen pro měření výkonnosti ekonomiky státu a představuje celkovou peněžní hodnotu statků a služeb vytvořených za dané období na určitém území. Jde o propočet v kupních cenách, za které jsou realizovány tržní výkony. (Wikipedia.org, 2012c)

Vývoj HDP České republiky v posledních letech je znázorněn na grafu níže. V prvním čtvrtletí roku 2011 vzrostl hrubý domácí produkt ČR po očištění meziročně o 2,5 % a v porovnání s posledním čtvrtletím roku 2010 o 0,6 %. Podle ČSÚ (2011a) měl hlavní podíl na tomto vzrůstu zpracovatelský průmysl. Naopak díky vládním úsporným opatřením některé netržní služby zůstaly za očekáváním a pokles tvorby HDP postihl také odvětví stavebnictví a zemědělství.

Po očištění se v druhé čtvrtině roku 2011 zvýšil hrubý domácí produkt meziročně o 2,4 % a ve srovnání s předchozím čtvrtletím je zaznamenán růst o 0,2 %. Stabilním zdrojem k růstu podle ČSÚ (2011b) zůstává zahraniční obchod, přestože jeho pozitivní vliv se postupně snižuje. Negativně zapůsobilo snížení výdajů na konečnou spotřebu domácností i vládního sektoru. Výraznou podporou růstu je stále zpracovatelský průmysl a snížení přetrvává u zemědělství a služeb.

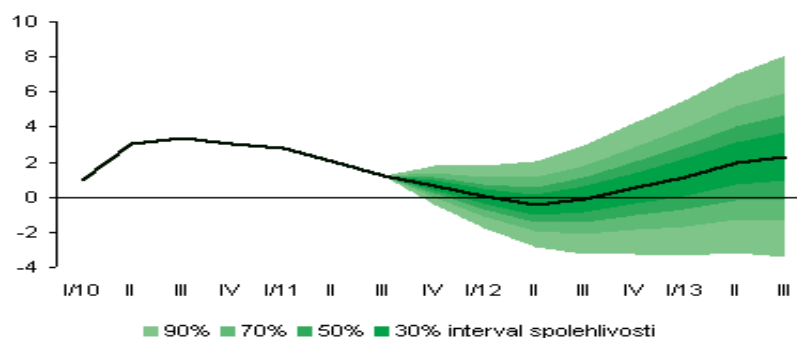
Meziročně vzrostl hrubý domácí produkt ve třetím čtvrtletí o 1,5 %, ale v porovnání s předchozím čtvrtletím HDP stagnovalo a potvrdilo trend zpomalování růstu výkonnosti ekonomiky. Negativní pokles domácí poptávky byl vyrovnán podle ČSÚ (2011c) pozitivním růstem zahraničního obchodu. Kladně se promítl i zpracovatelský průmysl zastoupený především výrobou dopravních prostředků, pokles byl znát především v odvětví zemědělství a stavebnictví.

V posledním čtvrtletí roku 2011 byl zaznamenán růst HDP 0,5 % meziročně, ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 0,3 % klesl. Výrazný podíl na tvorbě HDP má podle ČSÚ (2011d) hrubá přidaná hodnota, kde došlo k neutralizování růstu díky zvýšení cenové hladiny. K většímu propadu nedošlo vzhledem k vývoji daní z produktů a přebytku zahraničního obchodu.



Obrázek 23 Vývoj HDP v ČR meziročně v % (vlastní zpracování dle ČSÚ, 2011d)

V průběhu celého roku 2011 vzrostl HDP o 1,7 %, ale je znatelné, že ztrácel postupně na tempu. Na růstu ekonomiky se podílel podle ČSÚ (2011d) v průběhu celého roku především zpracovatelský průmysl, nad průměrem se nacházelo i odvětví dopravy a největší propad nastal ve stavebnictví. Domácí spotřeba postupně klesala a růst byl zabezpečen pozitivním vývojem zahraničního obchodu. V roce 2012 není očekávána recese, ale ani žádný růst. Oproti tomu na rok 2013 je odhadován optimistický růst 1,9 %.



Obrázek 24 Prognóza vývoje HDP (ČNB, 2012a)

## 8.2 Inlace

Inlace představuje růst všeobecné cenové hladiny v čase a tedy snížení kupní síly peněz. Hlavní péče o cenovou stabilitu má v ČR na starosti Česká národní banka (2012b), a to působí především na stabilitu spotřebitelských cen. Měnová politika ČNB je prováděna v režimu cílení inflace a součástí je i predikce inflace, která je ČNB publikována v pravidelných Zprávách o inflaci.

Míra inflace je vypočítávána Českým statistickým úřadem jako přírůstek cen v neregulované části spotřebního koše, ve kterém je zahrnuto přes 700 druhů zboží a služeb a který je očištěný od vlivu nepřímých daní a dotací.

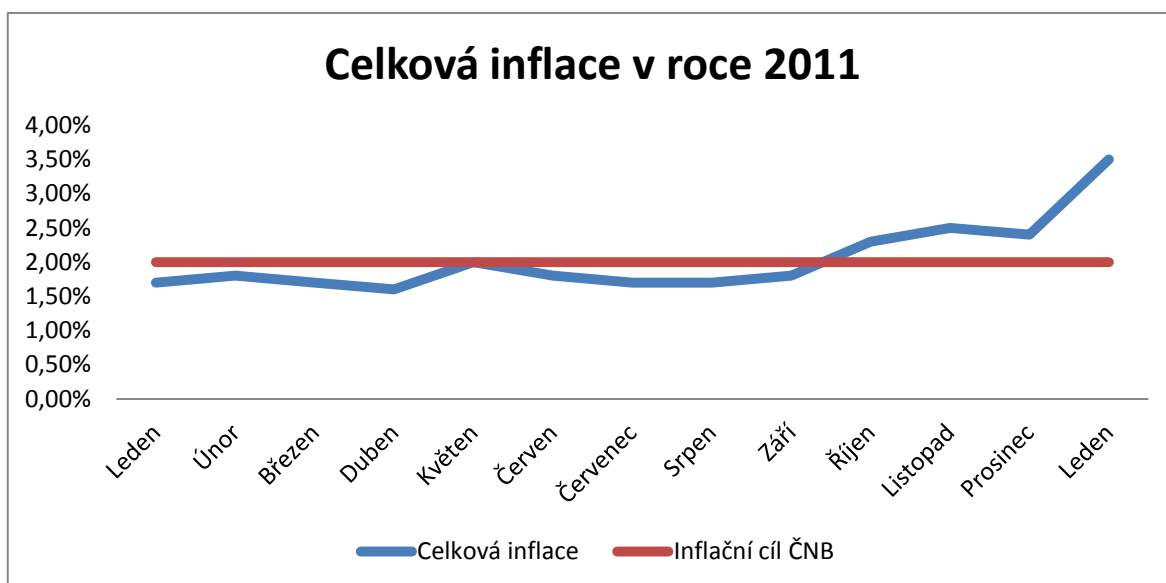
Míru inflace je možné podle ČSÚ (2012a) vyjádřit třemi způsoby. Jako přírůstek průměrného ročního indexu spotřebitelských cen představuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za poslední rok proti průměru předchozího roku. Vyjádření jako přírůstek indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku je procentní změna ve vykazovaném měsíci daného roku vůči stejnému měsíci předchozího roku, a tak je možno vyloučit sezónní vlivy. Posledním způsobem je vyjádření přírůstku indexu spotřebitelských cen k předchozímu měsíci jako procentní změna cenové hladiny sledovaného měsíce vůči měsíci předchozího. Ve své práci použiji vývoj spotřebitelských cen jako procentní přírůstek ke stejnému měsíci předchozího roku.

Podle Zprávy o inflaci (2011a) klesla celková inflace v prvním čtvrtletí roku 2011 mírně pod dlouhodobý cíl ČNB 2 %, v porovnání s prvním čtvrtletím 2010 vzrostla o 1,7 %. Jako zdroj inflace se ukázaly především komodity, které jsou znát především v růstu cen pohonných hmot a potravin. V celku bylo působení dovozních sil proinflační, protože růst zahraničních cen byl zčásti ztlumen zhodnocením kurzu. Inflační tlaky na domácím trhu se prokázaly jako nepatrné z důvodu slabé domácí poptávky.

I přes lehké zvýšení celkové inflace v druhé čtvrtině roku 2011 v porovnání se stejným obdobím roku 2010 se její hodnota podle Zprávy o inflaci (2011b) pohybovala nepatrně pod hladinou inflačního cíle ČNB. Zdrojem této inflace nadále zůstávaly světové ceny komodit a potravin, jejichž růst zrychlil. Působení dovozních cen bylo stále slabě proinflační a kompenzováno zhodnoceným kurzem. Domácí inflační tlaky zůstaly nevýrazné.

Celková inflace se ve třetím čtvrtletí roku 2011 opět pohybovala mírně pod inflačním cílem stanoveným ČNB. Podle Zprávy o inflaci (2011c) zůstávaly zdrojem inflace ceny komodit a potravin, ale u těch již docházelo ke zpomalení růstu. Slabá domácí poptávka byla znát v utlumování domácích inflačních tlaků. Působení dovozu bylo proinflační a růst zahraničních cen byl umocněn oslabením kurzu koruny.

V posledním čtvrtletí roku 2011 se již celková inflace dostala nad inflační cíl ČNB. Zdrojem inflace byly podle Zprávy o inflaci (2012c) především regulované ceny a ceny potravin, ve kterých se již s předstihem promítla změna DPH uskutečněná v lednu 2012. Dovozní ceny působily stále proinflačně díky nedávnému oslabení kurzu koruny, ale vysoký růst zahraničních cen již odezníval.

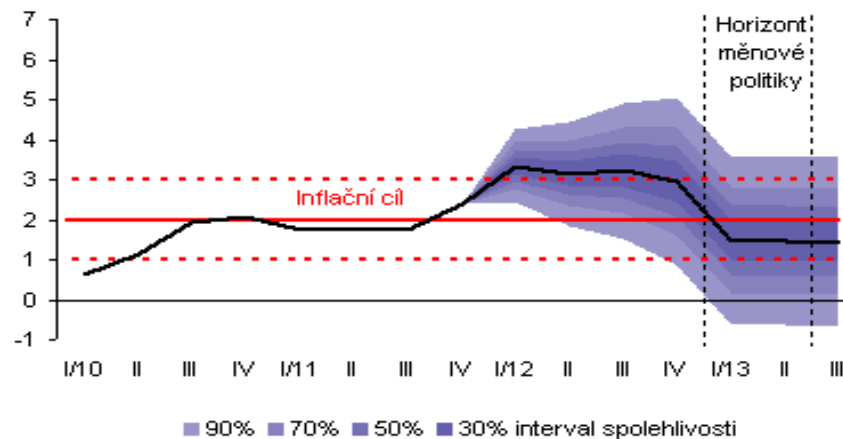


Obrázek 25 Měsíční vývoj inflace v roce 2011 (vlastní zpracování dle ČSÚ, 2012b)

Podle prognózy ČNB (2012c) se pro rok 2012 očekává dosažení růstu celkové inflace nad 3 %, a to především vlivem zvýšení DPH. Začátkem roku 2013 by se ale měla celková inflace snížit do spodní poloviny tolerančního pásma inflačního cíle k hranici 1 %. Očekává se, že proinflační vliv dovozních cen bude oslabovat spolu s návratem měnového kurzu



k postupnému posilování. Počátkem roku by měl tlak domácí ekonomiky působit protiinflačně, ale postupně by měl sílit spolu s oživováním zahraniční i domácí ekonomické aktivity.



Obrázek 26 Prognóza celkové inflace (ČNB, 2012a)

### 8.3 Úroková míra

Úroková míra svou výší působí spolu s inflací a hospodářským růstem na změny měnového kurzu, ale právě význam úrokové míry by se měl projevat velmi silně. Čím je podle Rybáčka (2007) úroková sazba vyšší, tím by měla být daná měna atraktivnější pro investory a za běžných okolností by měla posilovat. Měnová politika centrálních bank vyspělých ekonomik by se měla především omezit na regulaci úrokových sazeb a jejich prostřednictvím dosáhnout konečného cíle - cenové stability.

Česká národní banka stanovuje základní úrokové sazby, od kterých se odvíjejí i sazby komerčních úvěrů. Mezi tyto základní úrokové sazby se počítá především repo sazba, dále pak diskontní a lombardní sazba a spadají sem i povinné minimální rezervy, které se nacházejí na hodnotě 2 %.

Hlavní měnový nástroj ČNB (2012d) představují repo operace, kterými je ovlivňováno množství peněz v ekonomice. Při těchto operacích přijímá ČNB od bank přebytečnou likviditu a jako kolaterál předává dohodnuté cenné papíry. Základní doba trvání operací je stanovena na 14 dní, po kterých proběhne reverzní transakce. Vyhlášená 2T repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány.

Další sazby slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc. Protože je tato možnost takřka permanentní, vytváří lombardní a diskontní sazba koridor, ve kterém se krátkodobé

sazby pohybují (ČNB, 2012d). Diskontní sazba představuje možnost bank uložit si svou přebytečnou likviditu u ČNB bez jištění a představuje tak dolní hranici pro pohyb úrokových sazeb. Za lombardní sazbu je poskytována výpůjčka likvidity přes noc od ČNB. Je tak považována za horní hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb.

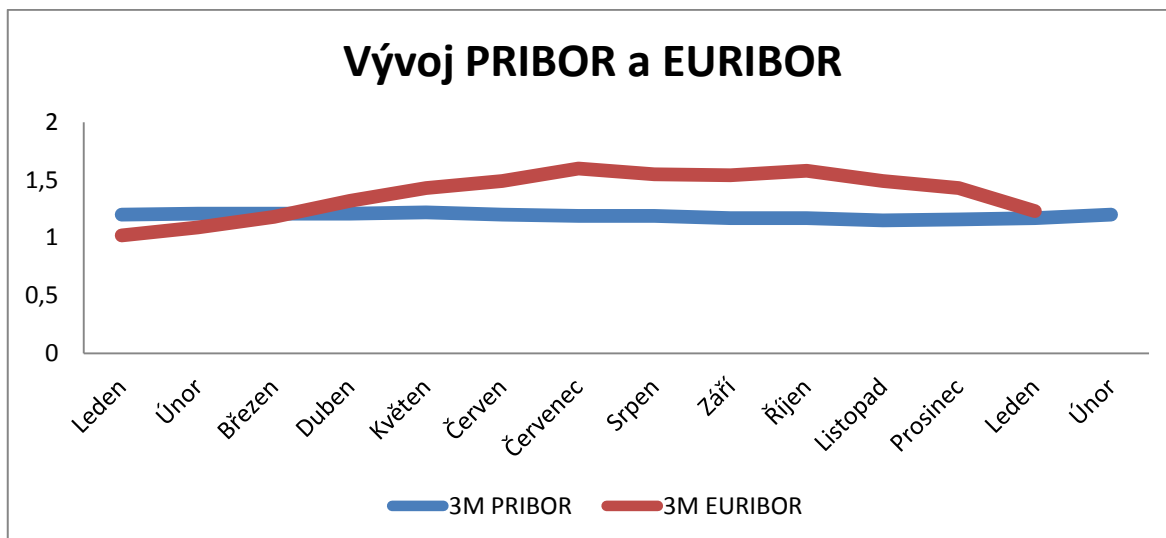
Měnové sazby stanovované ČNB již delší dobou stagnují na nejnižší úrovni v historii České republiky. Snižováním ze dne 7. 8. 2009 se diskontní sazba dostala na nejnižší možnou úroveň 0,25 % a od té doby na ní setrvala. V dalších snižováních (z dat 17. 12. 2009 a 7. 5. 2010) byly vždy o 0,25 % snižovány hodnoty 2T repo a lombardní sazby, které se nakonec ustálily na výši – 2T repo sazba 0,75 % a lombardní sazba na úrovni 1,75 %.

*Tabulka 3 Měnověpolitické nástroje ČNB (vlastní zpracování dle ČNB, 2012d)*

|                 | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba |
|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Do 11. 5. 2009  | 1,50 %        | 0,50 %          | 2,50 %          |
| Do 7. 8. 2009   | 1,25 %        | 0,25 %          | 2,25 %          |
| Do 17. 12. 2009 | 1,00 %        | 0,25 %          | 2,00 %          |
| Od 7. 5. 2010   | 0,75 %        | 0,25 %          | 1,75 %          |

Mezi další důležité úrokové sazby se řadí PRIBOR a EURIBOR. Jejich změna se promítá do úrokových sazeb z poskytnutých úvěrů. PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) je pražská mezibankovní nabídková sazba, za kterou si banky mezi sebou poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu. EURIBOR (The Euro Interbank Offered Rate) je obdobná sazba jako PRIBOR, ale mezibankovní úvěry jsou poskytovány na celém evropském trhu.

Jak je patrné z následujícího grafu, vývoj PRIBOR byl po celý rok zcela konstantní a sazba se pohybovala kolem 1,2 %. Vývoj EURIBOR se také příliš nemění, začátek roku pro sazbu znamenal růst až na úroveň 1,6 %, ale nastal opět pokles a nyní se nachází kolem 1,25 %. Podle prognózy ČNB se předpokládá 3M PRIBOR pro rok 2012 na úrovni 1,0 % a pro rok 2013 0,9 %. Podle předpovědi Reuters (2012) by se měl 3M EURIBOR v roce 2012 pohybovat na úrovni 1,2 % a v roce 2013 by měl vzrůst na hodnotu 1,4 %.



Obrázek 27 Vývoj 3M PRIBOR a 3M EURIBOR (vlastní zpracování dle ARAD, 2012)

#### 8.4 Míra nezaměstnanosti

Za nezaměstnaného je považována osoba, která je schopná a ochotná pracovat, ale nemůže najít placené místo. Míra vyjadřuje poměr mezi nezaměstnanými ke všem práceschopným.

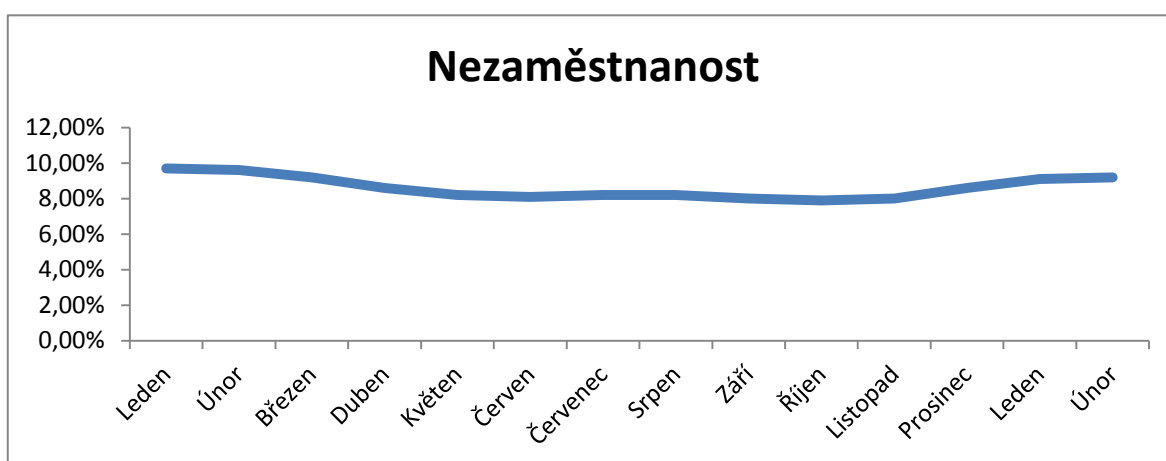
Během ledna 2011 vzrostla míra nezaměstnaných oproti prosinci 2010 o 0,1 % na hodnotu 9,7 %. Podle Plivové (2012) byl nárůst očekávaný v důsledku sezónních vlivů, ale přesto byl několikanásobně menší, než se předpokládalo. V průběhu února nezaměstnanost mírně poklesla o 0,1 % na 9,6 %. Důvod je možné nalézt nejenom v drobném snížení počtu uchazečů o práci, ale i ve vzrůstu počtu volných pracovních míst.

Březen znamenal zlepšení situace na trhu práce a meziměsíční snížení nezaměstnanosti o 0,4 % na hodnotu 9,2 %. Podle Plivové (2012) se snížil nejenom celkový počet uchazečů o práci, ale větší nárůst byl zaznamenán v počtu volných míst. V dubnu započatý trend vlivem sezónních vlivů pokračoval a nezaměstnanost klesla o dalších 0,6 % na 8,6 %. Na výsledku se podepsal nižší počet uchazečů a vyšší počet vyřazených a umístěných.

Květen představuje již pátý měsíc v řadě, kdy nezaměstnanost klesala. Dostala se na 8,2 % a počet nezaměstnaných se dostal pod hranici půl milionů lidí. Podle Plivové (2012) rostl počet volných míst, ale na snižování se podílelo i vyšší tempo hospodářského růstu. V červnu se pokles zastavil a byl zaznamenán nárůst nově zaevidovaných osob.

Červenec sledoval trend z posledního měsíce a nezaměstnanost vzrostla o 0,1 % na 8,2 %. Důvodem bylo zvýšení celkového počtu uchazečů v rámci sezónních vlivů i přes opětovné

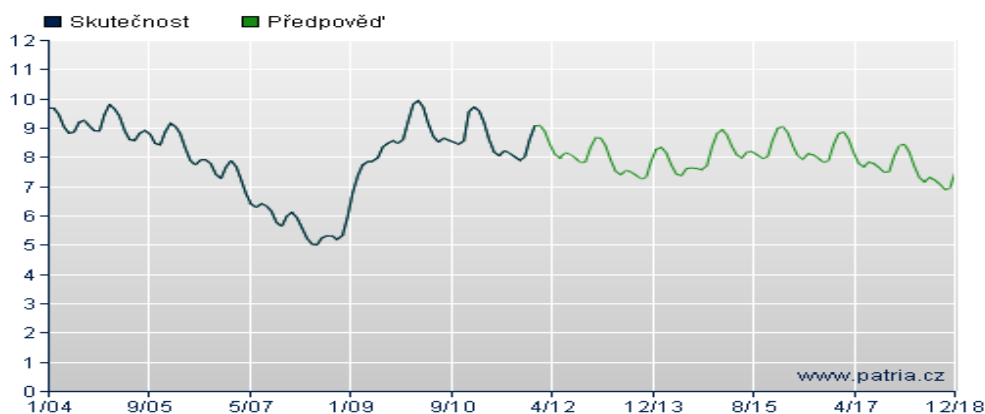
zvýšení počtu volných pracovních míst. Přesto ČR podle průzkumu Eurostatu (2011) zůstala v pořadí šestou zemí s nejnižší nezaměstnaností v Evropě. V srpnu na úrovni 8,2 % stagnovala. V září konečně nezaměstnanost poklesla o 0,2 % na 8 % hranici, a to i přes snížení počtu nabízených volných míst, ale díky poklesu uchazečů o zaměstnání. I přes očekávanou stagnaci poklesla nezaměstnanost v říjnu o 0,1 %. Na 8 % hranici se vrátila již v listopadu. Růst nezaměstnanosti na konci roku 2011 patří ke každoročně se opakujícím jevům a oproti předchozímu měsíci vzrostla o 0,6 % na úroveň 8,6 %.



Obrázek 28 Vývoj nezaměstnanosti v ČR v roce 2011 (vlastní zpracování dle Plivové, 2012)

Průměrná míra nezaměstnanosti za celý rok 2011 dosáhla 8,6 %, ale pozitivním trendem je, že v porovnání s rokem 2010 klesla o 0,4 %.

Jak je patrné z grafu, podle analytiků se očekává v příštích letech stagnace míry nezaměstnanosti na úrovni 7 – 9 %. Vývoj na začátku roku 2012 tento trend potvrzuje tím, že zahájil svůj každoročně předpokládaný růst díky sezónním vlivům a aktuálně se dostal na 9,2 %.



Obrázek 29 Prognóza nezaměstnanosti v ČR (Plivová, 2012)

## 8.5 Platební bilance

Platební bilance představuje peněžní vyjádření zahraničního obchodu – ekonomické transakce mezi určitou zemí a jejich zahraničními partnery za účetní rok. Shrnuje jak import i export zboží a služeb, zahraniční investice nejenom příchozí ale i odchozí, dary a různé přesuny finančních prostředků.

Při vertikálním strukturování se platební bilance podle Wikipedie (2012d) dělí na pasivní a aktivní. Aktivní platební bilance znamená růst devizových rezerv, růst cen a tedy i inflace. Pasivní platební bilance povede k poklesu devizových rezerv, působí protiinflačně a zároveň vede k omezení vlivu státu na nabídku a poptávku.

Horizontální strukturování rozděluje podle Wikipedie (2012d) platební bilanci na tři hlavní části - běžný, kapitálový a finanční účet a dále účet chyb a opomenutí, rezervy a příslušné položky. Běžný účet se skládá z obchodní bilance, která představuje dovoz a vývoz zboží, bilance služeb s vývozem a dovozem služeb, bilance výnosů a bilance běžných převodů. Kapitálový účet obsahuje příjmy a výdaje, které jsou spojené s kapitálovými transfery a převody nefinančních aktiv a práv. Finanční účet zahrnuje bilanci přímých investic, finančních derivátů, dlouhodobého a krátkodobého kapitálu.

V prvním čtvrtletí roku 2011 byl přebytek na běžném účtu platební bilance 19,8 mld. CZK a devizové rezervy klesly o 26,8 mld. CZK. Běžnému účtu přispěla podle Cížka (2011) především bilance výkonů (bilance zboží a služeb), která skončila v aktivu 47,5 mld. CZK. Meziročně nastalo zlepšení o 2,7 mld. CZK, ke kterému přispěl vyšší přírůstek vývozu nad dovozem. Bilance výnosů měla saldo 28,8 mld. CZK, i když nastalo meziroční zlepšení o 10 mld. CZK. Příznivě se projevil nižší výplata dividend zahraničním investorům.

Bilance kapitálového účtu zakončila první čtvrtletí přebytkem 0,3 mld. CZK, což vyjadřuje meziroční pokles o skoro 2 mld. CZK. Do tohoto výsledku se promítlo podle Cížka (2011) hlavně snížení výnosů z prodeje emisních povolenek a poklesu z fondů Evropské unie. Finanční účet vykázal saldo ve výši 23,3 mld. CZK.

Ve druhém čtvrtletí roku 2011 se běžný účet platební bilance propadl do deficitu 49,8 mld. CZK a devizové rezervy měly vzrůst o 2 mld. CZK. Bilance výkonů dosáhla aktivního zůstatku 45,4 mld. CZK, meziročně poklesla o 2 mld. CZK. Obchodní bilance vykázala růst podle Financí.cz (2011a) díky přebytku vyššího přírůstku vývozu nad dovozem. Naopak se snížila aktiva bilance služeb způsobené propadem příjmů ze zahraničního cestovní-

ho ruchu. Bilance výnosů dosáhla salda 100,2 mld. CZK, což znamená meziroční propad o 18 mld. CZK, který byl zapříčiněn především vyššími výplatami dividend. Bilance běžných výnosů měla aktivní přebytek 5 mld. CZK.

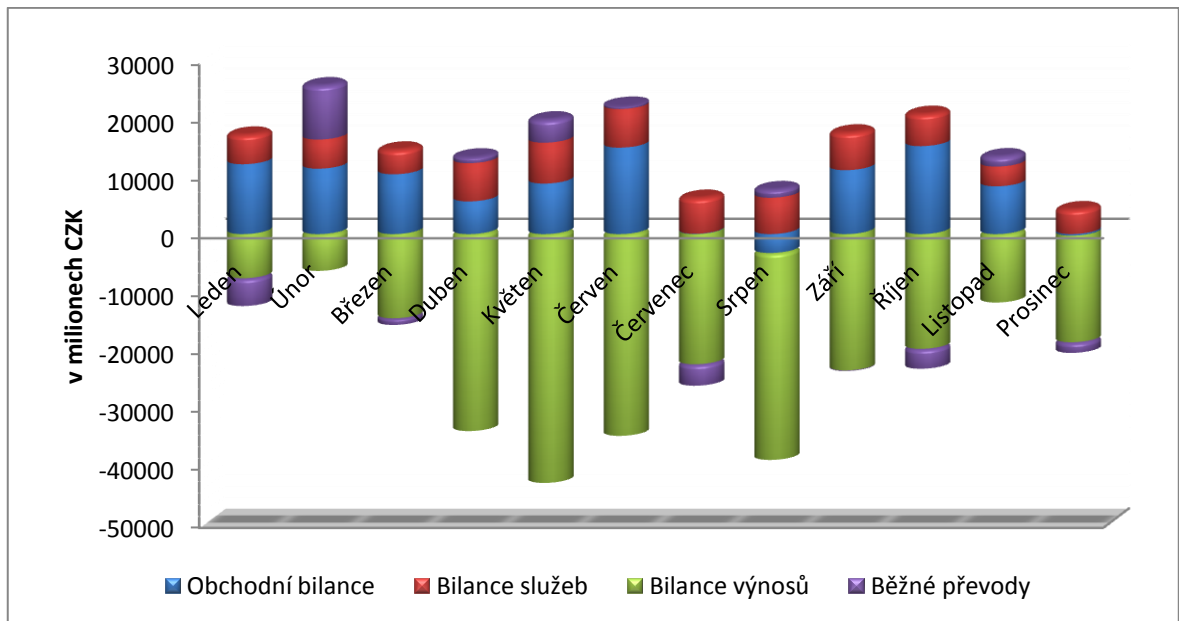
Bilance kapitálového účtu skončila takřka vyrovnaná, ale oproti předchozímu roku poklesla o 10 mld. CZK, podle Financí.cz (2011a) díky dalším poklesům příjmů z fondů Evropské unie. Finanční účet vykázal příliv zdrojů o objemu 73,1 mld. CZK.

Schodek běžného účtu platební bilance se prohloubil ve třetí čtvrtletí roku 2011 o 42,17 mld. CZK a devizové rezervy poklesly o 3,7 mld. CZK. Bilance výkonů skončila v aktivním přebytku 36,3 mld. CZK a meziročně se tak zlepšila o 25,6 mld. CZK díky nárůstu obchodní bilance a vyššímu přírůstku vývozu vzhledem k dovozu podle Financí.cz (2011b). Bilance výnosů skončila v pasivním schodku 76 mld. CZK a meziročně se zlepšila o 19,4 mld. CZK, hlavně díky nižším výplatám dividend a nižšímu objemu znovu investovaného zisku. V bilanci běžných převodů vzniklo pasivní saldo 2,4 mld. CZK.

Bilance kapitálového účtu měla aktivní zůstatek více než 2,7 mld. CZK. Finanční účet se dostal do aktivního zůstatku 3,7 mld. CZK především díky čistému přílivu zahraničního kapitálu.

V posledním čtvrtletí roku 2011 skončil běžný účet platební bilance s pasivním schodkem 17,4 mld. CZK a u devizových rezerv došlo k nárůstu o 11 mld. CZK. Bilance výkonů byla přebytková v hodnotě 36,2 mld. CZK a meziročně došlo k navýšení o 15 mld. CZK. Podílel se na tom podle ČNB (2012e) hlavně nárůst obchodní bilance s rychlejší dynamikou vývozu, naopak bilance služeb se propadala. U bilance výnosů byla zjištěna pasiva 50 mld. CZK a meziročně poklesla vzhledem k nižším vyplaceným dividendám. Běžné převody měly schodek 3,6 mld. CZK díky nepříznivému vývoji vládního sektoru.

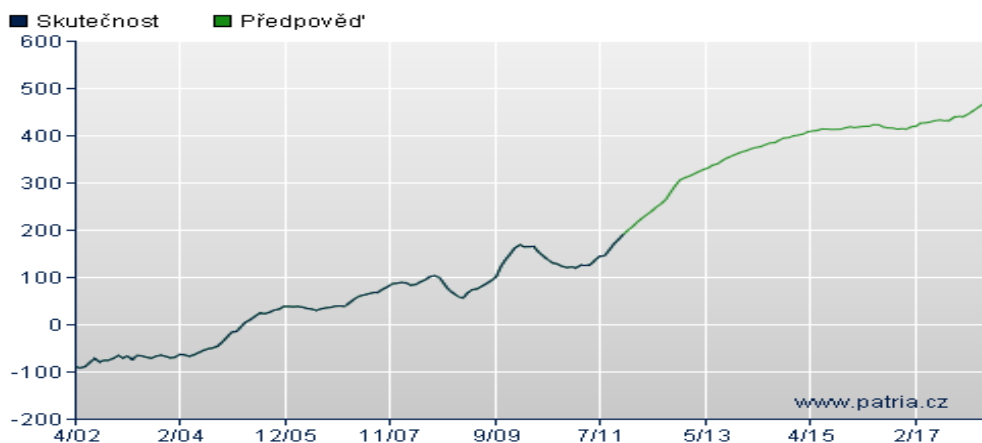
Kapitálový účet vykázal přebytek 11,3 mld. CZK, což znamenalo meziroční přírůstek o 5,3 mld. CZK, a to hlavně díky konečně vyšším příjmům z fondů Evropské unie. Finanční účet vykázal aktivní přebytek 20 mld. CZK, což bylo způsobeno čistým přílivem zahraničního kapitálu.



Obrázek 30 Měsíční vývoj běžného účtu platební bilance ČR 2011 (vlastní zpracování dle ČNB, 2012f)

V ročním souhrnu vzrostl vývoz v roce 2011 v porovnání s 2010 o 13,2 % a dovoz o 10,9 %. Roční obchodní bilance dosáhla aktiva 191,4 mld. CZK (o 70,2 mld. CZK vyšší). Celkový obrat zahraničního obchodu stoupl o 600 mld. CZK na hodnotu 5 540 mld. CZK.

V letech 2012 a 2013 by se měla evropská dluhová krize projevit v reálné ekonomice zpomalením exportních trhů. Podle MFCR (2012) se očekává snížení tempa růstu obchodu, podíl obchodní bilance by měl tvořit 3,3 % HD a podle grafu níže by se měl pozvolna zvyšovat. Bilance služeb by měla stagnovat a zaslouží se na tvorbě HDP 1,8 %. Předpokládá se, že bilance výnosů bude klesat a schodek dosáhne na 6,9 % HDP. V roce 2011 tvořilo saldo běžného účtu -1,9 % k HDP, v příštích letech by se mělo přibližovat -1,6 % k HDP.



Obrázek 31 Prognóza vývoje obchodní bilance ČR (Patria.cz, 2012)

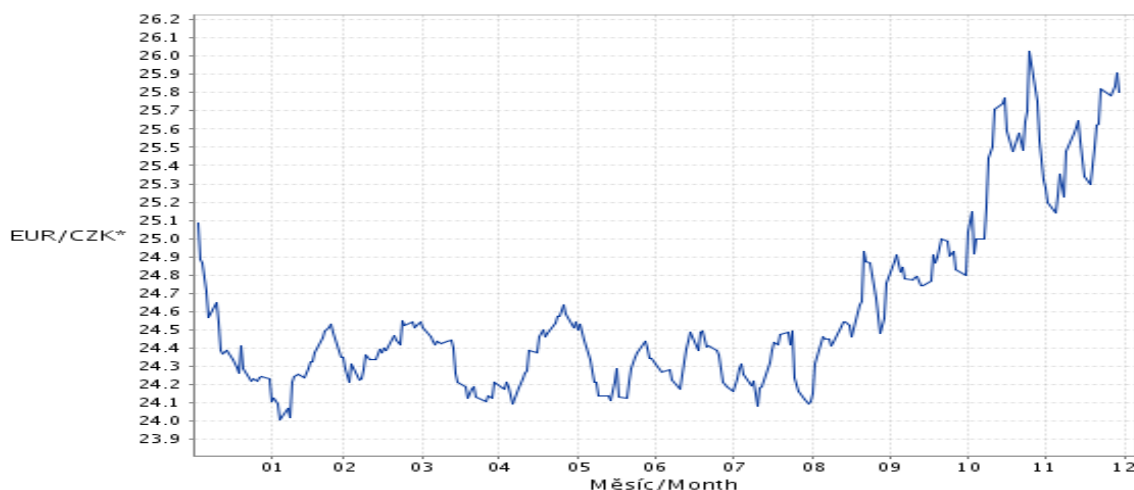
## 8.6 Měnový kurz CZK/EUR

Na měnový kurz působí řada rozdílných vlivů – nejenom kondice ekonomiky, ale i politická a psychologická situace dané země. Měnový trh je ovlivněn fundamentálními veličinami hospodářství konkrétního státu – čím se mu daří lépe, tím má měna větší tendence ke svému posilování. Zde se sleduje hlavně kvartální vývoj HDP, klíčové jsou úrokové sazby příslušných centrálních bank a úrokový diferenciál, přihlíží se k nezaměstnanosti, cenové hladině a obchodní bilanci. Na vývoji měnového kurzu se podílí i politické události, různá prohlášení a očekávání i nálady investorů. Vše toto ovlivňuje konkrétní měnový kurz - někdy více, někdy méně a se zpožděním.

Z dlouhodobého hlediska je měnový kurz dané země ovlivňován především konkurenceschopností, kterou země projevuje na zahraničních trzích a také celkovým vývojem její cenové hladiny. Podle Antoše (2006) je možné jako ukazatel použít jednotlivé účty platební bilance. V krátkodobém a střednědobém hledisku působí na měnový kurz především kapitálové toky, k nimž vedou podněty jako rozdílné úrokové sazby, výnosnost nebo změny v rizikových faktorech.

Česká koruna v roce 2011 vůči většině měn oslabovala. Rok 2011 sice započal rychlým posilováním měnového kurzu, kdy se koruna dostala z lednové úrovně 25,1 CZK/EUR během jednoho měsíce na 24,0 CZK/EUR. Tento růst se brzy zastavil a po několikaměsíčním kolísání v rozmezí 24,2 – 24,6 CZK/EUR oslabila česká koruna v posledních čtyřech měsících vůči euru o 7 %. Na oslabování měla podstatný vliv hlavně očekávaná hospodářská recese v Evropě, ale také nedůvěra investorů po zprávách o omezování financování projektů ve střední a východní Evropě. Při tomto vývoji byla česká koruna v srpnu na hodnotě 24,1 CZK/EUR, ale při takřka nepřetržitém oslabování se dostala na hranici 26,0 CZK/EUR v listopadu. Následovalo sice lehké posílení, ale ke konci roku se kurz stále držel díky nejistotě kolem 25,5 CZK/EUR.





Obrázek 32 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v roce 2011 (ČNB, 2012g)

Vývoj kurzu EUR je ve značné míře ovlivňován probíhající dluhovou krizí eurozóny a nervozitou investorů. Krize se začala postupně šířit roku 2009 a příčinou vzniku byl vysoký veřejný dluh některých států způsobený jejich nezodpovědnou fiskální politikou.

Jako první zasažený stát se ukázalo Řecko, které muselo požádat o financování ze zdrojů EU a MMF, brzy se přidalo i Irsko a Portugalsko. V květnu 2010 byl podle dohody států eurozóny, Evropské komise a Mezinárodního měnového fondu (2012) založen Evropský nástroj finanční stability (EFSF), který dostal podobu akciové společnosti se sídlem v Lucembursku. Podle EFSF (2012) je cílem půjčovat úvěry a záruky pro vlády států, které se nedostanou k financování na otevřených trzích a chránit členy eurozóny před finanční nestabilitou. Financování si může zajistit vydáváním vlastních dluhopisů se zárukou jednotlivých členů eurozóny i Evropské centrální banky. Výše záruk EFSF je omezena na 780 miliard EUR.

Pro léta 2013 – 2017 byla summitem EU schválena instituce Evropský stabilizační mechanismus (ESM), který má nahradit EFSF a fungovat jako stálý záchranný fond. Zároveň byl schválen státy evropské unie (kromě České republiky, Velké Británie, Maďarska a Švédska) pakt, který definuje omezení fiskální politiky členských zemí a v ústavě zakotvuje vyrovnané hospodaření veřejných financí či stanovuje jednotný základ firemní daně. Přepokládá se, že by se fondy EFSF (2012) a ESM měly spojit do jednoho a vytvořit tak mohutný finanční polštář, který by mohl zabránit podobné finanční krizi při potížích některé z členských zemí. V srpnu 2011 se svou intervencí zapojila do záchrany eurozóny i Evropská centrální banka, která nakupovala dluhopisy zadlužených zemí, především portugalské a

irské a později i italské a španělské. Cílem bylo snížit dluhopisové výnosy, které se kvůli nervozitě investorů dostaly na rekordní hodnoty.

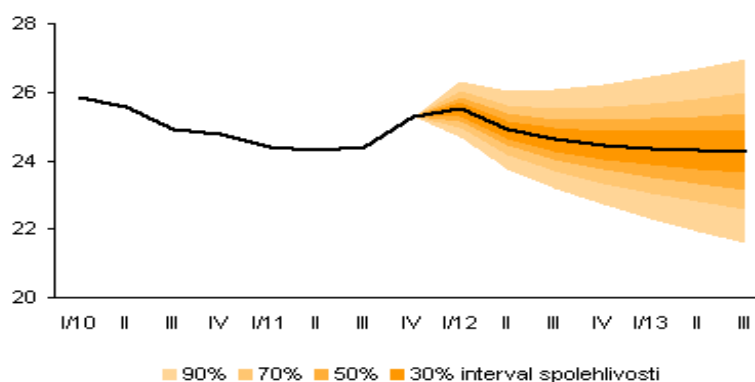
Evropská centrální banka poskytuje také finanční injekce bankovnímu systému eurozóny (více než 500 miliard EUR) se snahou o vyřešení dluhové krize. ECB poskytuje komerčním bankám levné neomezené úvěry na dobu tří let, kdy úročení sice není pevné, ale nyní se pohybuje na historickém minimu 1 %, přijímána bude i méně kvalitní zástava.

## 8.7 Predikce budoucího vývoje kurzu CZK/EUR

Snažit se předvídat budoucí vývoj měnového kurzu není jednoduchou záležitostí a dochází zde k promítnutí všech jevů v ekonomice. Politická situace v ČR by v roce 2012 neměla přinést výraznější ovlivnění, a prognóza by se měla opírat o makroekonomické údaje. Česká koruna má mít v příštích letech úspěšný vývoj, ale stále existují rizika a nejistoty.

Podle prognózy ČNB (2012a) se pro tento rok počítá s průměrným kurzem kolem 24,90 CZK/EUR, což představuje oslabení kurzu o 1,8 CZK/EUR vzhledem k předchozímu odhadu (podzim 2011). Výhled na začátek roku zůstává stále negativní, protože nebylo dosud představeno řešení evropské dluhové krize. Přesto by se dále měla koruna vracet k pomalému posilování a ke konci roku by se měla obchodovat těsně pod hranicí 25 CZK/EUR. Měnový kurz se ale předpokládá rozkolísanější než loni.

Dlouhodobý výhled přesto zůstává beze změny díky předpokládanému lepšímu strukturálnímu zdraví ČR, nižšímu zadlužení a bezproblémovému bankovnímu sektoru. To jsou důvody, proč by měla mít recese v ČR podle Bubaka (2011) mírnější průběh než v zemích evropské měnové unie. Česká koruna by tak měla dlouhodobě pomalu posilovat v tempu přibližně 2 % ročně a ke konci roku 2013 by tak měla přiblížit na kurz 23,0 CZK/EUR.



Obrázek 33 Prognóza kurzu CZK/EUR (ČNB, 2012a)

## 9 NABÍDKY BANKOVNÍCH A NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ

Pro zajištění devizových rizik je na českém trhu k dispozici mnoho bankovních i nebankovních institucí s nabídkou vhodných produktů. Aby bylo možno klientem některý z těchto produktů využít, je nutné, aby měl u dané instituce zřízen bankovní účet a uzavřenou smlouvu o obchodování na finančních trzích.

Mezi základní nabízené produkty patří především měnový forward, měnový swap a měnová opce. Tyto nástroje jsou v praxi využívány nejenom ve své základní podobě, ale i v nejrůznějších modifikacích. Zaměřím se na srovnání bankovních institucí České spořitelny, ČSOB, Komerční banky, UniCredit Bank a nebankovní instituce Citfin.

### 9.1 Česká spořitelna

Produkty České spořitelny pro zajištění devizových rizik jsou určeny fyzickým i právnickým osobám, městům, obcím a neziskovým organizacím. U ČS se příkazy přijímají a předávají od klienta telefonicky nebo elektronicky a následně jsou potvrzovány faxem úsekem Treasury ČS.

Podmínky založení pro všechny produkty jsou běžný účet konkrétních měn u ČS, smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury ČS (Smlouva o obchodech na finančních trzích), k objednávce odpovídající zůstatek na účtu a alokace kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění. U kontraktů se liší minimální objem transakce, ale délka je vždy maximálně do jednoho roku.

*Tabulka 4 Produkty ČS k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle ČS, 2012)*

| Produkt                                 | Minimální částka pro konverzi |
|---|-------------------------------|
| Měnový swap                             | 600 000 CZK                   |
| Termínové devizové operace – FX forward | 600 000 CZK                   |
| Měnová opce                             | 1 500 000 CZK                 |
| Měnový a úrokový swap - CIRS            | 50 000 000 CZK                |

Měnový swap umožňuje řídit likviditu nebo zhodnocování dočasně volných prostředků. Měnový forward slouží k zajištění devizových prostředků proti nepříznivému pohybu kurzů a možnost realizace kurzového zisku. Měnová opce nabízí zajištění proti nepříznivému

kurzovému vývoji, zajištění budoucího kurzu při nejistotě realizace směny a možnost kurzového zisku. Principy těchto produktů byly vysvětleny již v teoretické části, další produkt je ale modifikací a bude přestaven blíže.

### 9.1.1 Měnový a úrokový swap - CIRS

Tento swap je určen pouze právnickým osobám včetně měst a obcí. Podle ČS (2012) představuje derivátovou operaci, která umožňuje změnit denominaci a způsob úročení pasiv nebo aktiv. Obdržené platby v jedné měně zaplatí klient sérií plateb v jiné měně v předem stanoveném kurzu. Devizové riziko je zajištěno z dlouhodobé perspektivy. Podmínky použití jsou podobné jako u ostatní Treasury produktů, jenom splatnost se pohybuje v intervalu 1 – 15 let a interní limit musí být předem schválen v příslušném objemu a splatnosti.

Výhody jsou (ČS, 2012):

- souběžné řízení rizika směnného kurzu i rizika změny úrokových sazeb,
- zajišťování se nedotýká celého pasiva (nebo aktiva), pouze část toků sleduje toky spojené s daným pasivem (aktivem),
- umožnění zajištění i takových pasiv, které jsou čerpány u jiných subjektů.

## 9.2 ČSOB

U Československé obchodní banky je nabízena také celá řada produktů k zajištění devizového rizika pro fyzické i právnické osoby. Podmínkou jejich využití je uzavřená rámcová smlouva na devizové termínové operace, předchozí nastavení a schválení limitu operace a vedení běžného účtu u ČSOB, u jednotlivých produktů se liší objem konverze, délka operací se pohybuje do 1 roku.

*Tabulka 5 Produkty ČSOB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle ČSOB, 2012)*

| Produkt                         | Minimální částka pro konverzi |
|---------------------------------|-------------------------------|
| Termínový kurz – forward        | 20 000 EUR                    |
| Forward s variabilní splatností | 50 000 EUR                    |
| Average Rate Forward            | 250 000 EUR                   |
| Devizový swap                   | 10 000 EUR                    |

Měnová opce

100 000 EUR

Měnový forward, swap i opce byly dostatečně vysvětleny výše a objasněny budou pouze modifikované produkty.

### 9.2.1 Forward s variabilní splatností

Forward s variabilní splatností je vhodný pro klienty, kteří chtějí vyměnit volné finance v jedné měně na jinou, se splatností delší než 2 dny, ale nezná přesný den směny. Budoucí konverze je zavázána kurzem a sjednáno je dohodnuté období, kdy může dojít k realizaci. Vypořádání transakce proběhne během dohodnutého období, které většinou není delší než jeden měsíc a celá splatnost transakce nepřesáhne jeden rok.

### 9.2.2 Average Rate Forward

Average Rate Forward je podle ČSOB (2012) obdobný jako Forward s variabilní splatností, ale není znám ani přesný termín ani objem jednotlivých transakcí směny v budoucnu a umožňuje zajistit se proti devizovým rizikům.

Při samotném sjednávání ochodu se stanoví délka období, celkový objem transakce a zajištěný kurz, ale během období se obchoduje za aktuální kurz a k vyrovnání dojde až na konci sjednané doby. To se vypočítává pomocí fixingu ČNB, který je načten za každý pracovní den během daného období. Z fixingů je nakonec spočítán prostý aritmetický průměr symbolizující průměrný tržní kurz období a rozdíl je pak předmětem vyrovnání. Zajištění neprobíhá na jednotlivé operace, ale na celkový smluvní objem všech transakcí v domluveném období.

## 9.3 Komerční banka

Komerční banka nabízí nepřebornou řadu produktů zajištění proti devizovému riziku. Využití je mohou fyzické a právnické osoby včetně municipalit. Transakce je uzavírána telefonicky s dealerem klientských obchodů a ke kontrole obdrží klient confirmaci uzavřeného obchodu se sjednanými parametry.

Tabulka 6 Produkty KB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle KB, 2012)

| Produkt                                 | Minimální částka pro konverzi |
|---|-------------------------------|
| Měnový forward                          | 20 000 USD                    |
| Měnový swap                             | 20 000 USD                    |
| Měnová opce                             | 50 000 USD                    |
| Bariérová měnová opce                   | -                             |
| Cross currency swap                     | -                             |
| Forward Corridor                        | -                             |
| Forward Scoop                           | -                             |
| Forward Boost                           | -                             |
| Mini Range Forward                      | -                             |
| Ratchet                                 | -                             |
| Americký forward                        | -                             |
| Mark-to-Mark Forward                    | -                             |
| Forward akumulátor/s knock-out bariérou | -                             |
| Target akumulátor                       | -                             |

### 9.3.1 Bariérová měnová opce

Tato modifikace opce umožňuje zajistit si pozici vůči nežádoucímu kurzovému vývoji. Kupující dosahuje zisku, pokud je vývoj příznivý. Prodávající naopak získává svůj výnos ve formě prémie za opci.

Tyto opce se podle KB (2012) dělí na typ „knock in“ a „knock out“. Knock in, pokud jsou během své existence aktivovány, se chovají jako měnové opce. Knock out se chovají jako měnové opce, pokud během své existence nejsou deaktivovány.

Bariéru představuje úroveň měnového kurzu, při kterém dojde ke vzniku nebo zániku účinnosti opce. Dle aktivace se tyto bariéry dělí na aktivační (knock in) a deaktivovační

(knock out). Knock down & in, kdy je opce aktivována od spotové ceny níže položené bariéry a při knock down & out dojde k deaktivaci.

Bariéry je možné dělit podle času kontroly protnutí bariéry:

- americká – k protnutí bariéry může dojít kdykoliv od uzavření po expiraci,
- evropská – protnutí bariéry se posuzuje pouze v okamžiku expirace.

### 9.3.2 Cross currency swap

Cross currency swap představuje dohodu o výměně dvou měn a jejich úrokových nákladů. Jedna strana se zaváže nakoupit od druhé strany konkrétní množství peněžních prostředků v jedné měně za jinou, součástí je i závazek ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků, ve stejném kurzu a k pevnému budoucímu datu. Během transakce si obě strany navzájem platí úroky z měn.

Modifikace cross currency swap podle KB (2012):

- amortizovaný CSS – nominální hodnota pro vypočítávání úroků se v průběhu kontraktu snižuje předem stanoveným způsobem,
- step up CSS – nominální míra pro vypočítávání úroků se během kontraktu zvyšuje předepsaným způsobem.

### 9.3.3 Modifikace forwardu

- **Forward Corridor**

Forward Corridor umožňuje realizovat měnový forward na sjednanou nominální částku za příznivější kurz, než je obvyklý. Výsledný kurz je fixován na hodnotu uvnitř pásma s horní a dolní bariérou a závisí na počtu období. Počáteční kurz je nevýhodný, ale během trvání obchodu se zlepšuje, pokud se fixing nachází v intervalu.

- **Forward Scoop**

Forward Scoop je podobný forwardu corridor, ale výsledný kurz závisí na minimálním a maximálním kurzu a skutečnosti, zda se kurz nacházel uvnitř intervalu během trvání obchodu. Pokud se kurz udrží v intervalu, získává klient výhodný maximální kurz, pokud ne, pak je kurz minimální.

- **Forward Boost**

Základ je stejný, ale výsledný kurz závisí na počtu období, ve kterém byl fixován na hodnotu uvnitř intervalu a stanovené počáteční a maximální hodnotě. Kurz se zlepšuje, dokud se nachází v intervalu a v momentě, kdy tento interval opustí, zlepšování končí.

- **Mini Range Forward**

Výsledný kurz je ovlivněn hodnotou směnného kurzu v rozhodném dni, hodnotou podkladové opce a minimálním kurzem. Počáteční kurz je nevýhodný, ale pokud nedojde k deaktivaci opce a v den expirace je v penězích, kurz selepší o hodnotu kladného rozdílu.

- **Ratchet**

Konečné právo či povinnost směnit nominál obchodu, výsledný kurz závisí na vývoji referenčního spotového kurzu.

- **Americký forward**

Představuje měnový forward s prvky americké měnové opce. Protistrany odsouhlasí měnový pár, nominál a den splatnosti a kupující má právo požadovat částečné uplatnění.

- **Mark-to-Market Forward**

Zajišťuje měnové riziko a omezuje riziko negativního přecenění při nepříznivém vývoji. Strany dohodnou forwardový kurz a kurz omezující maximální riziko.

- **Forward akumulátor/ s Knock-Out bariérou**

Klient nemá jistotu do data expirace přesného nominálu. Výše nominálu závisí na počtu období fixování na hodnotu a sjednaném násobiteli, kterým je navyšována část nominálu. Knock-Out bariéra ovlivňuje nominál tím, že jeho výše se mění, dokud bariéry není dosaženo.

- **Target akumulátor**

Do data splatnosti jednotlivých forwardů není znám přesný nominál. Klient ale získává výhodnější kurz, než je obvyklý. Když je vývoj kurzu nepříznivý, pak je nominál vyšší, než když je vývoj příznivý. V momentě naakumulování cílové částky obchod končí a zbývající forwardy nejsou vypořádány.



## 9.4 UniCredit Bank

UniCredit Bank nabízí produkty pro zajištění devizového rizika zejména právnickým osobám díky jejich modifikacím. Standardní operace jako měnový forward a swap jsou určeny i fyzickým osobám. Podmínkou je uzavřená rámcová smlouva o obchodování na finančním trhu, limit pro treasury operace a stanoven je i minimální objem transakce.

*Tabulka 7 Produkty UB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle UB, 2012)*

| Produkt                            | Minimální částka pro konverzi |
|------------------------------------|-------------------------------|
| Měnový forward                     | 15 000 EUR                    |
| Měnový swap                        | 15 000 EUR                    |
| Měnová opce                        | 100 000 EUR                   |
| Měnová bariérová opce              | 100 000 EUR                   |
| Měnová digitální opce              | 100 000 EUR                   |
| Target Redemption Forward          | 100 000 EUR                   |
| Forward Extra s evropskou bariérou | 100 000 EUR                   |

Měnový forward, měnový swap a měnová opce nebudou dále rozebírány.

### 9.4.1 Měnová bariérová opce

Tato opce je obdobná jako bariérová měnová opce Komerční banky. K vypořádání dochází pouze v případě, že je opce aktivována (knock in) nebo deaktivována (knock out). Výhodou produktu je, že kupující opce má možnost neomezeně participovat na příznivém vývoji trhu a nižší náklady ve srovnání s měnovou opcí.

### 9.4.2 Měnová digitální opce

Digitální opce se podobá měnové opcí, ale slouží častěji jako součást opčních strategií a jiných typů kombinovaných produktů. Výhodou je, že kupující zná dopředu výši payoutu. Podle UB (2012) je produkt modifikován:

- evropské sledování – dosažení dohodnutého kurzu se sleduje pouze v den expirace,

- americké sledování – dosažení dohodnutého kurzu je sledováno průběžně ode dne sjednání do dne expirace,
- no touch – sledováno je dosažení pouze jednoho dohodnutého kurzu,
- double no touch – sleduje se dosažení dvou dohodnutých kurzů (flukтуаčního pásma).

### 9.4.3 Target Redemption Forward

Při tomto produktu je podle UB (2012) kombinována měnová bariérová (knock out) call opce a měnová bariérová (knock in) put opce s několika dílčími dny vypořádání. U této strategie si jedna strana kupuje právo koupit či prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit či prodat tutéž měnu. Pokud je v některý den vypořádání využita opce, kumuluje se výnos a až dosáhne dohodnuté částky, jsou obě opce deaktivovány. Výhodou je zajištění za lepší kurz, než u forwardu a beznákladová strategie, ale zajištění končí po dosažení dohodnutého výnosu.

### 9.4.4 Forward Extra s evropskou bariérou

Forward Extra kombinuje měnovou plain-vanilla opci a měnovou bariérovou (evropskou knock in) opci. Jedna strana kupuje právo koupit či prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit či prodat tutéž měnu a k aktivaci bariérové opce dochází pouze v den expirace. Podle UB (2012) je výhodou zajištění proti nepříznivému měnovému vývoji a nezpůsobí žádné problémy překročení bariéry v průběhu platnosti opce, protože se dosažení bariérového kurzu kontroluje až ke dni expirace.

Produkt je modifikován i jako americká opce a dosažení bariérového kurzu je sledováno průběžně, což nabízí širší pásmo participace na příznivém vývoji trhu, ale také vyšší pravděpodobnost dosažení bariérového kurzu a aktivace opce

## 9.5 Citfin

U společnosti Citfin jsou termínové obchody určeny všem importérům a exportérům, kteří se chtějí zajistit proti měnovému riziku na sjednanou dobu až do jednoho roku se stanoveným minimálním objemem transakce.

Tabulka 8 Produkty Citfin k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle Citfin, 2010)

| Produkt        | Minimální částka pro konverzi |
|----------------|-------------------------------|
| Měnový forward | 10 000 EUR                    |
| Měnový swap    | 10 000 EUR                    |

Měnový forward je možné sjednat jako produkt Forward10 s vypořádáním v dohodnutém termínu 10 dní a Forward s dohodnutým termínem vypořádání do jednoho roku a se složením 5 % zálohy. Stejná situace je i měnového swapu – Swap10 a Swap.

## 9.6 Srovnání produktů porovnávaných institucí

Na českém trhu je mnoho bankovních institucí nabízejících nástroje pro zajištění devizového rizika, ale žádný produkt toto riziko nedokáže eliminovat zcela. Pro analýzu jsem vybrala banky s nejširší nabídkou a pro srovnání také jednu nebankovní instituci.

Nabízena je široká škála základních produktů a rozdílných modifikací. Jednotící podmínka je vedení běžného účtu u instituce a uzavření rámcové smlouvy při obchodování na finančních trzích. Nejvýznamnější rozdíl produktů je ve stanovené minimální výši konverze.

Tabulka 9 Srovnání jednotlivých produktů (vlastní zpracování)

| Produkt | Banka            | Minimální výše konverze |             |
|---------|------------------|-------------------------|-------------|
| Forward | Česká Spořitelna | 600 000 CZK             | 600 000 CZK |
|         | ČSOB             | 20 000 EUR              | 494 500 CZK |
|         | Komerční banka   | 20 000 USD              | 373 480 CZK |
|         | UniCredit Bank   | 15 000 EUR              | 370 875 CZK |
|         | Citfin           | 10 000 EUR              | 247 250 CZK |
| Swap    | Česká Spořitelna | 600 000 CZK             | 600 000 CZK |
|         | ČSOB             | 20 000 EUR              | 494 500 CZK |
|         | Komerční banka   | 20 000 USD              | 373 480 CZK |

|      |                  |               |               |
|------|------------------|---------------|---------------|
|      | UniCredit Bank   | 15 000 EUR    | 370 875 CZK   |
|      | Citfin           | 10 000 EUR    | 247 250 CZK   |
| Opce | Česká Spořitelna | 1 500 000 CZK | 1 500 000 CZK |
|      | ČSOB             | 100 000 EUR   | 2 472 500 CZK |
|      | Komerční banka   | 50 000 USD    | 933 700 CZK   |
|      | UniCredit Bank   | 100 000 EUR   | 2 472 500 CZK |

Tabulka představuje srovnání základních produktů s minimální výší konverze. Protože většina institucí dává přednost vyjádření v zahraniční měně, jsou údaje přepočteny denním kurzem ČNB ze dne 23. 3. 2012.

Nebankovní instituce je zařazena pouze pro srovnání, ale protože firma XYZ spol. s r.o. k takovému ústavu nepocit'uje dostatečnou míru důvěry, bude z dalšího posuzování vyřazena.

Nejčastěji používaným produktem u firem je měnový forward, který se jako nejvýhodnější ukazuje u UniCredit Bank spolu s Komerční bankou, největší míra objemu vychází u České spořitelny.

Protože u měnových swapů je minimální výše konverze obecně nejnižší, je možné je považovat za nejlevnější produkt a opět se nejlépe ukazují u UniCredit Bank a Komerční banky, na opačné straně je opět Česká spořitelna.

Měnové opce vyžadují nejvyšší hodnotu konverze a jako produkt nejsou mnoho používány. Tentokrát je nejvýhodnější u Komerční banky a nejvýše vychází u UniCredit Bank a ČSOB.

### **III. PROJEKTOVÁ ČÁST**

## 10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Cílem projektové části této diplomové práce je vybrat pro společnost XYZ spol. s r.o. vhodné řešení řízení devizových rizik, které společnosti vznikají z jejího obchodní činnosti se zahraničím.

### 10.1 Východiska projektu

Společnost XYZ spol. s r.o. se ve své podnikatelské činnosti zabývá nákupem a prodejem zboží. Většina nákupů probíhá v EUR především od mateřské a sesterských společností, prodeje se naopak odehrávají v CZK. Proto je tato práce zaměřena na řízení rizika, které vyplývá z pohybu kurzu CZK/EUR. Již v analytické části bylo zmíněno, že společnost neustále zaujímá otevřenou devizovou pozici, ale svá devizová rizika vůbec neřídí.

Díky pohybu kurzu CZK/EUR, který je volně plovoucí, realizovala společnost v roce 2011 jak kurzové zisky, tak ztráty. Kurzové ztráty sice převládaly svou četností a byly zaznamenány v sedmi měsících roku 2011, ale kurzové zisky je svou výší převážily, a to v celkovém objemu o 250 000 CZK.

V další části se pokusím najít nejvhodnější způsob řízení devizových rizik akceptovatelný společností XYZ spol. s r.o. Rozhodování bude probíhat na základě analýzy očekávané devizové pozice, díky které se určí objem zajištění a odhadovaný očekávaný kurz CZK/EUR.

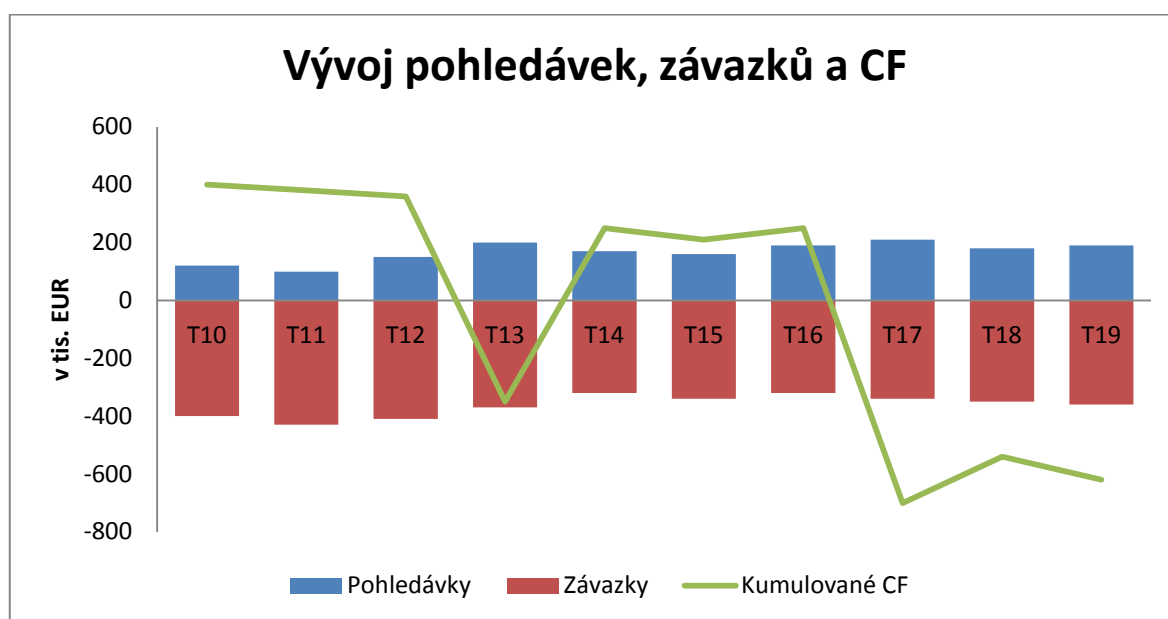


Obrázek 34 Kurzové zisky a ztráty společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011 (vlastní zpracování)

### 10.1.1 Identifikace objemu zajištění

Z předchozí analýzy vyplývá, že společnost XYZ spol. s r.o. je importně zaměřená. Velikost zajištění se tak bude týkat nákupu EUR a své krátké devizové pozice. U společnosti jsou její příjmy a výdaje v EUR plánovány po jednotlivých týdnech s ohledem na splatnost pohledávek a závazků, a tak vzniká potřeba nákupu nebo prodeje dané měny.

Na následujícím grafu jsou znázorněny příjmy a výdaje v EUR, které jsou společností plánovány od 10 týdne do 19 týdne. Velikost krátké otevřené devizové pozice je zřejmá v následujícím grafu.



Obrázek 35 Vývoj pohledávek, závazků a CF v EUR v týdnech 10 – 20 (vlastní zpracování)

Společnost vstupuje do desátého týdne se 400 000 EUR uloženými na bankovním účtu. Ty si zajistila na volném trhu směnou z CZK již dříve, kdy se jí to zdálo výhodné a zbyl jí přebytek z doby, kdy naposledy hradila své zahraniční závazky především vůči mateřské společnosti za dodávky zboží.

Tento zdroj by měl podle firemního plánování vydržet další tři týdny. Během tohoto období společnost sice čeká vyrovnání několika pohledávek v EUR od svých zákazníků, ale závazky tyto příjmy vysoce převyšují.

V třináctém týdnu se očekává jednorázová nutnost uhradit svůj závazek ve výši 750 000 EUR, který vznikl vůči mateřské společnosti za únorové dodávky zboží. Takřka polovina závazku bude hrazena z volných finančních prostředků v EUR, které by měla mít firma

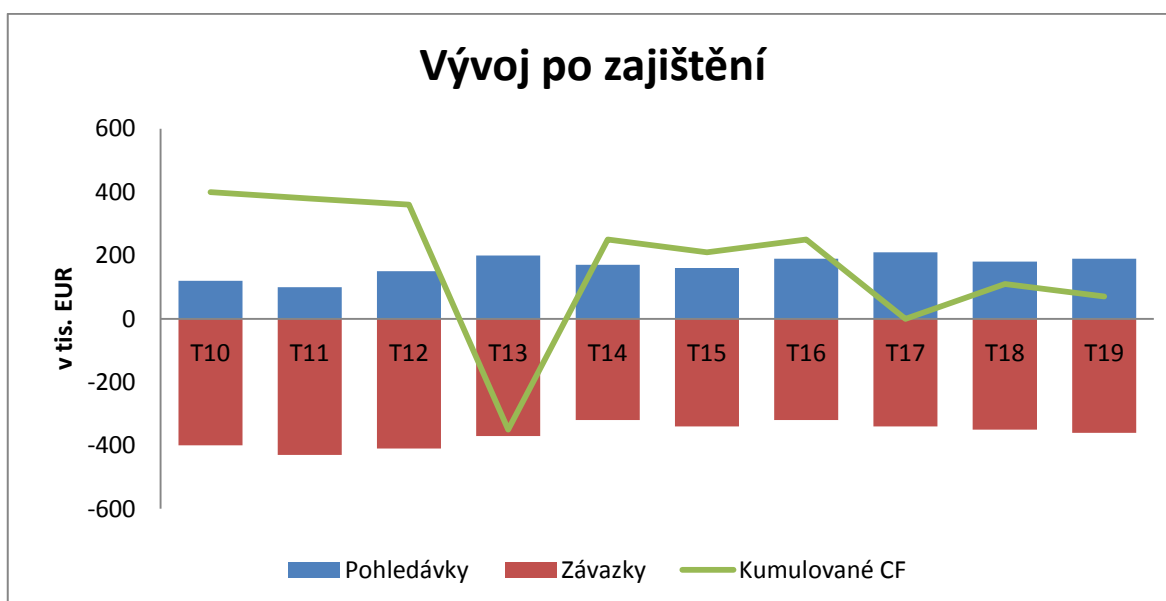
v té době k dispozici. Zbývající část, v celkové výši 350 000 EUR, hodlá společnost pokrýt směnou odpovídající částky svých finančních prostředků z CZK na EUR. Společnost zároveň očekává i příjem EUR z pohledávek ve výši 200 000 EUR, díky kterým se dostane její Cash Flow opět do kladných čísel.

Vzhledem ke specifickým odběratelům, kteří vyžadují ve většině případů platbu na fakturu, nemůže společnost využít možnosti prodávat zboží s okamžitou splatností a tak v období potřeby inkasovat rovnou v EUR.

Další variantou zajištění devizových prostředků je krátkodobá půjčka od mateřské společnosti, kterou je možno využít až do výše 500 000 EUR, ale k tomuto kroku společnost nechce přistupovat a raději si obstarává devizy sama výměnou za české koruny.

V sedmnáctém týdnu opět nastává nutnost uhradit závazky v celkové výši 1 000 000 EUR, které vznikly vůči mateřské společnosti za dodávky zboží v měsíci březnu. Část sice bude hrazena z kumulovaného Cash Flow, ale jinak se společnost propadne do otevřené krátké devizové pozice ve výši 750 000 EUR.

Zajištění deviz je proto zvoleno právě v sedmnáctém týdnu a jeho objem by se vzhledem k firemní politice měl pohybovat ve výši 750 000 EUR. Společnost tak nemusí přistupovat například ke krátkodobé půjčce od mateřské společnosti. Tento krok by se projevil na očekávané devizové pozici jejím uzavřením a vývoj Cash Flow se dostane také díky menším očekávaným inkasům opět do kladných čísel.

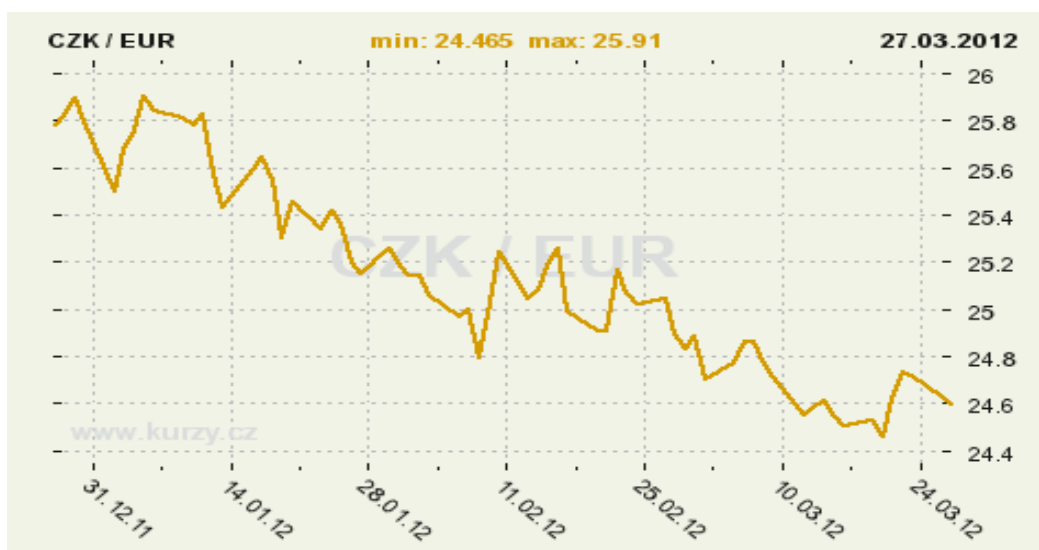


Obrázek 36 Vývoj pohledávek, závazků a CF po zajištění v týdnech 10 – 19 (vlastní zpracování)



### 10.1.2 Základní predikce kurzu

Analýze vývoje měnového kurzu CZK/EUR byla již věnována kapitola v analytické části. Tento kurz je volně plovoucí a jeho změny ovlivňuje řada faktorů, přesto je možné s vysokou pravděpodobností predikovat aspoň celkový kurzový vývoj. Podle analytiků je možné očekávat další pozvolné posilování koruny vůči EUR. Tento vývoj je pro importně orientovanou společnost XYZ spol. s r.o. velmi pozitivní.



Obrázek 37 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR 2012 (Kurzy.cz, 2012)

## 10.2 Projektové řešení

Jako první krok projektového řešení je nalezení vhodné strategie, která je akceptovatelná pro společnost vzhledem k zajišťované otevřené devizové pozici. Dalším postupem je návrh konkrétního řešení, který svou aplikací přinese zajištění stanoveného objemu měny. V předchozí části byl již určen potřebný objem pro zajištění i datum jeho uskutečnění:

- nákup 750 000 EUR,
- sedmnáctý týden (23. 4. 2012).

### 10.2.1 Volba strategie

Zajištění je třeba zahájit volbou strategie vhodné pro společnost XYZ spol. s r.o. Výběr strategie je ovlivněn především předpokládaným vývojem měnového kurzu CZK/EUR. Pro sledované období se sice očekává posilování kurzu, což má na importní společnost příznivý vliv, ale zároveň firma upřednostňuje konzervativní strategie. Proto je vhodné otevře-

nou devizovou pozici uzavřít a nevystavovat se devizovému riziku i přes možnost dodatečných zisků z otevřené pozice.

### 10.2.2 Návrhy zajištění

Společnost XYZ spol. s r.o. v minulosti nebrala devizová rizika v potaz, neřídila je a ani se proti nim nezajišťovala. Překvapením je, že v roce 2011 přesto bylo dosaženo dodatečného kurzového zisku v celkové výši 250 000 CZK.

Jako nejlepší by bylo nalezení interního řešení zajištění, které by bylo představováno volbou měny kontraktů u dodavatelů. Protože jako hlavní dodavatel vystupuje mateřská společnost, nemá zkoumaná firma dostatečnou vyjednávací pozici, aby takovou změnu prosadila a proto budou nadále nákupy provozovány v EUR a prodeje z větší části v CZK.

Pro řízení devizového rizika společnosti je tak vhodné doporučit externí techniku zajištění, a to formou finančního derivátu z nabídky bankovních institucí v ČR, jejichž popis byl proveden v závěru analytické části.

Mezi základní produkty externího zajištění patří měnový forward, měnový swap a měnová opce, dále jsou v nabídce nejrůznější kombinace a modifikace. Společnost XYZ spol. s r.o. má mnoho možností výběru vhodného produktu za výhodných podmínek.

U všech analyzovaných bank bylo třeba mít při provedení derivátového obchodu veden bankovní účet v určité měně u konkrétní instituce a zároveň uzavřenou rámcovou smlouvu o finančních obchodech. Protože společnost není ochotná otevřít si účet u jiné instituce, než se kterou spolupracuje, bude v projektové části využita konkrétní nabídka produktů Komerční banky, kde je možné i díky dlouhodobé spolupráci získat výhodnější podmínky. Pro porovnání jsou také do práce zahrnuty odpovídající produkty UniCredit Bank, která se svou nabídkou podobá Komerční bance nejvíce.

Pro zajištění devizové pozice byly již dříve stanoveny konkrétní podmínky:

- objem kontraktu: nákup EUR ve výši 750 000 EUR,
- datum sjednání: 30. 3. 2012,
- datum splatnosti: 23. 4. 2012,
- spotový kurz k 30. 3. 2012: 24,750 CZK/EUR.

U Komerční banky jsou nabízeny nejrůznější derivátové produkty od klasických kontraktů jako měnový forward, měnový swap a měnová opce, po nejrůznější modifikace jako barié-

rová měnová opce, cross currency swap, forward corridor, scoop a boost, mini range forward, ratched, americký a mark-to-mark forward, forward akumulátor a s knock-out bariérou a target akumulátor. Blíže byly produkty představeny v analytické části. U UniCredit Bank je nabídka produktů podobná a zahrnuje také měnový forward, měnový swap a měnovou opci a jako modifikace měnovou bariérovou a digitální opci, target redemption forward a forward extra s evropskou bariérou.

Po konzultaci s bankéřem Komerční banky byly vybrány čtyři produkty, které by se hodily k zadaným podmínkám. Konkrétní produkty, které byly zvoleny, jsou uvedeny v následující tabulce. U UniCredit Bank byly zvoleny produkty, které nejvíce odpovídají nabídce KB.

*Tabulka 10 Vybrané produkty pro zajištění kontraktu (vlastní zpracování)*

|                                 | Název produktu                            |
|---------------------------------|---|
| Vybrané produkty Komerční banky | Měnový forward                            |
|                                 | Měnová opce                               |
|                                 | Měnová opce s evropskou knock in bariérou |
|                                 | Range Forward                             |
| Vybrané produkty UniCredit Bank | Měnový forward                            |
|                                 | Měnová opce                               |
|                                 | Měnová opce s evropskou knock in bariérou |
|                                 | Forward Extra s evropskou bariérou        |

### 10.2.3 Měnový forward

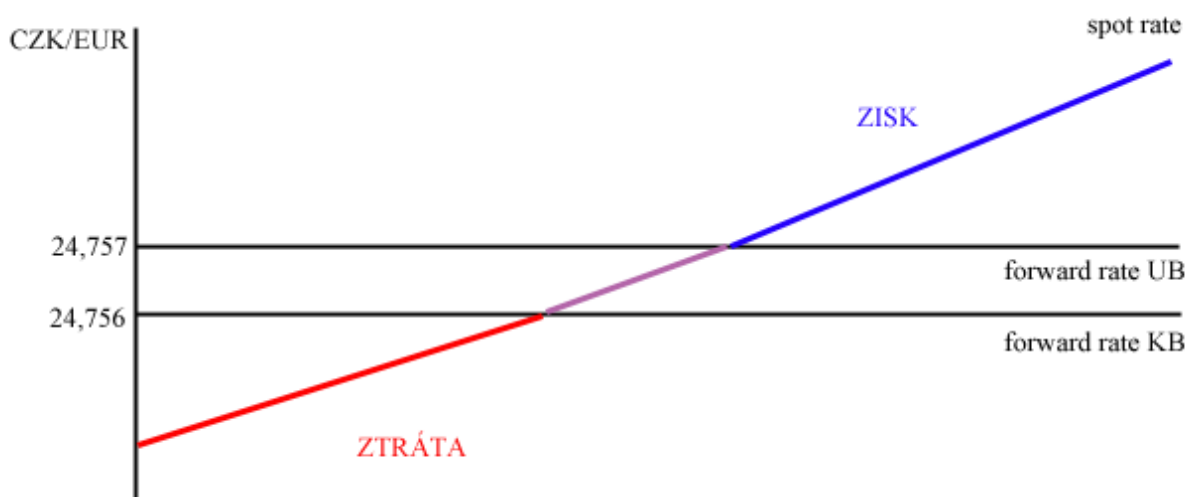
Měnový forward představuje základní termínovaný obchod, při kterém je pevně sjednán závazný kurz při nákupu daného objemu měny s datem vypořádání a tento kontrakt je povinný pro obě smluvní strany. Podmínkou je, že k vypořádání obchodu dojde nejprve tři dny po jeho sjednání. Komerční bankou i UniCredit Bank je nabízena také celá škála nejrozličnějších modifikací klasického měnového forwardu.

Forwardový kurz byl určen podle aktuální nabídky a poptávky na měnovém trhu a podle hodnot úrokových sazeb konkrétních měn. Pro zvolené podmínky s objemem kontraktu 750 000 EUR a datem vypořádání 23. 4. 2012 byl stanoven přesný forwardový kurz s ohledem také na úrokový diferenciál +0,006:

- spotový kurz: 24,750 CZK/EUR,
- forwardový kurz KB: 24,756 CZK/EUR,
- forwardový kurz UniCredit Bank: 24,757 CZK/EUR.

Klasický měnový forward je jako produkt beznákladový a nejsou zde již žádné prémie ani poplatky. Ke kontraktu dojde vždy, bez ohledu na to, zda bude pro klienta výhodný či ne. Protože je forwardový kurz také kurzem efektivním, představuje tak maximální hodnotu, která bude reálně vynaložena na nákup jednotky zahraniční měny a kurz je také zcela nezávislý na budoucím vývoji CZK/EUR.

Forwardový kurz je pevně stanoven na úrovni 24,756 CZK/EUR u KB (resp. 24,757 CZK/EUR u UB). Zda bude produkt výhodný, záleží na vývoji měnového kurzu. Pokud bude tento kurz v den vypořádání nižší než forwardový, vzniknou společnosti dodatečné náklady. V případě vyrovnání obou kurzů nevznikne ani zisk a ani ztráta. Společnost dosáhne mimořádného zisku v momentě, kdy bude skutečný kurz v expirační den vyšší než forwardový kurz. Proto je vhodné použít klasický měnový forward v situaci, kdy se očekává, že bude CZK vůči EUR oslabovat.



Obrázek 38 Vývoj ztráty a zisku při zajištění měnovým forwardem (vlastní zpracování)

### 10.2.4 Evropská měnová opce

Na rozdíl od měnového forwardu představuje měnová opce podmíněný termínový kontrakt a je tak právo, ale ne povinnost uskutečnit kontrakt a nakoupit danou měnu za předem stanovený kurz k přesnému datu v budoucnosti. Za možnost odstoupení od smlouvy zaplatí klient bankovní instituci opční prémie, kterou je nutno uhradit dva dny po sjednání opce.

Zisk či ztrátu je možné posoudit nejenom podle sjednaného kurzu, ale i podle výše opční prémie a aktuálním kurzu ve dne splatnosti. Podmínky byly stanoveny stejně jako u měnového forwardu:

- datum uzavření kontraktu: 30. 3. 2012,
- datum expirace: 19. 4. 2012 (u KB),
- datum splatnosti: 23. 4. 2012.

V případě, že by společnost XYZ spol. s r.o. chtěla využít měnovou long call opci, je třeba stanovit kurz, který chce podstoupit a odpovídající opční prémie. Tuto opční prémie je třeba uhradit do dvou dnů od sjednání kontraktu. Den expirace představuje datum, kdy se musí klient rozhodnout, zda své právo na opci uplatní.

S bankéři byly stanoveny tři případné realizační ceny, z nichž jedna pro porovnání odpovídá měnovému forwardu. Z tabulky vyplývá, že čím je strike cena vyšší, tím je opční prémie nižší.

*Tabulka 11 Kurzy měnových opcí KB a UB (vlastní zpracování)*

| Instituce      | Strike price   | Opční prémie |
|----------------|----------------|--------------|
| Komerční banka | 24,756 CZK/EUR | 166 388 CZK  |
|                | 24,900 CZK/EUR | 115 883 CZK  |
|                | 25,050 CZK/EUR | 81 800 CZK   |
| UniCredit Bank | 24,800 CZK/EUR | 111 377 CZK  |
|                | 25,000 CZK/EUR | 55 825 CZK   |
|                | 25,200 CZK/EUR | 42 084 CZK   |

Protože se jedná o produkt s dodatečnými náklady (opční prémie), je třeba zjistit, jak výše opční prémie ovlivní sjednaný kurz a tím i hranici, od které plyne společnost zisk z uzavření pozice. Je nutné spočítat efektivní kurz, kdy do kurzu rozpočítá výše opční prémie.

Postup výpočtu efektivních kurzů u KB (u UB je postup stejný):

**Strike price 24,756 CZK/EUR a opční prémie 166 388 CZK**

- $750\,000 \text{ EUR} \times 24,756 \text{ CZK/EUR} = 18\,567\,000 \text{ CZK}$   
 $18\,567\,000 \text{ CZK} + 166\,388 \text{ CZK} = \mathbf{18\,733\,388 \text{ CZK}}$
- $166\,388 \text{ CZK} / 750\,000 \text{ EUR} = 0,222 \text{ CZK/EUR}$   
 $0,222 \text{ CZK/EUR} + 24,756 \text{ CZK/EUR} = \mathbf{24,978 \text{ CZK/EUR}}$

**Strike price 24,900 CZK/EUR a opční prémie 115 883 CZK**

- $750\,000 \text{ EUR} \times 24,900 \text{ CZK} = 18\,675\,000 \text{ CZK}$   
 $18\,675\,000 \text{ CZK} + 115\,883 \text{ CZK} = \mathbf{18\,790\,883 \text{ CZK}}$
- $115\,883 \text{ CZK} / 750\,000 \text{ EUR} = 0,155 \text{ CZK/EUR}$   
 $0,155 \text{ CZK/EUR} + 24,900 \text{ CZK/EUR} = \mathbf{25,055 \text{ CZK/EUR}}$

**Strike price 25,050 CZK/EUR a opční prémie 81 800 CZK**

- $750\,000 \text{ EUR} \times 25,050 \text{ CZK/EUR} = 18\,787\,500 \text{ CZK}$   
 $18\,787\,500 \text{ CZK} + 81\,800 \text{ CZK} = \mathbf{18\,869\,300 \text{ CZK}}$
- $81\,800 \text{ CZK} / 750\,000 \text{ EUR} = 0,109 \text{ CZK/EUR}$   
 $0,109 \text{ CZK/EUR} + 25,050 \text{ CZK/EUR} = \mathbf{25,159 \text{ CZK/EUR}}$

Jednotlivé efektivní kurzy jsou uvedeny v následující tabulce. Pokud zvolí společnost nejnížší realizační kurz, uskutečnil by se kontrakt za efektivní kurz 24,978 CZK/EUR a celková výše nákladů by pak byla 18 733 388 CZK. Při volbě efektivního kurzu 25,055 CZK/EUR by výše nákupu byla 18 790 883 CZK a při nejvyšším efektivním kurzu 25,159 CZK/EUR by byla celková výše kontraktu na úrovni 18 869 300 CZK.

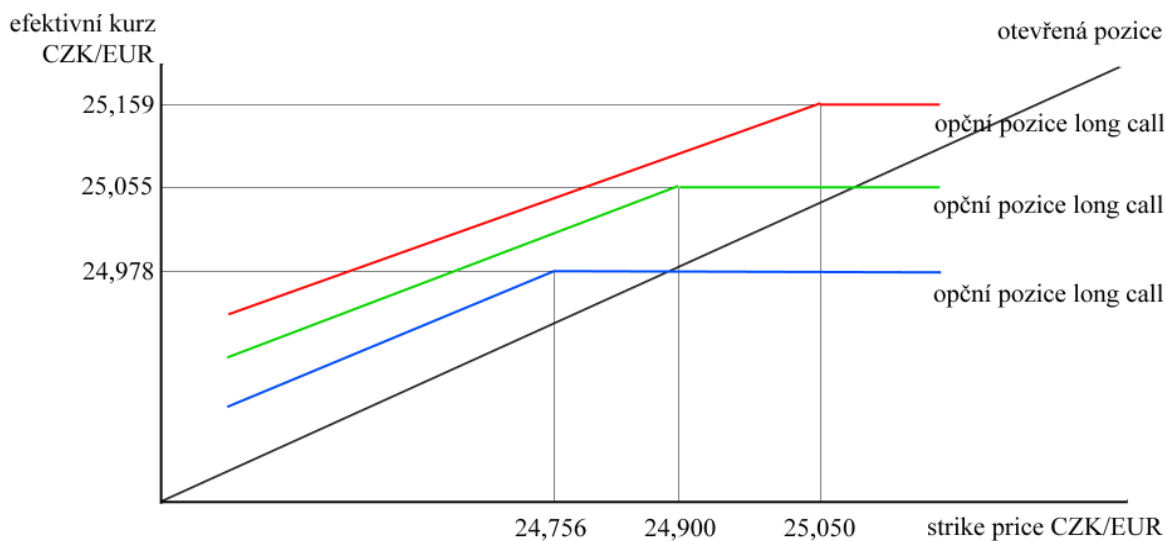
*Tabulka 12 Efektivní kurzy a ceny měnové opce KB a UB (vlastní zpracování)*

| Efektivní kurz měnové opce |                |               |                |
|----------------------------|----------------|---------------|----------------|
| Instituce                  | Strike price   | Opční prémie  | Efektivní kurz |
| Komerční banka             | 24,756 CZK/EUR | 0,222 CZK/EUR | 24,978 CZK/EUR |

|                                   |                     |                     |                       |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
|                                   | 24,900 CZK/EUR      | 0,155 CZK/EUR       | 25,055 CZK/EUR        |
|                                   | 25,050 CZK/EUR      | 0,109 CZK/EUR       | 25,159 CZK/EUR        |
| UniCredit Bank                    | 24,800 CZK/EUR      | 0,149 CZK/EUR       | 24,848 CZK/EUR        |
|                                   | 25,000 CZK/EUR      | 0,074 CZK/EUR       | 25,074 CZK/EUR        |
|                                   | 25,200 CZK/EUR      | 0,056 CZK/EUR       | 25,256 CZK/EUR        |
| <b>Efektivní cena měnové opce</b> |                     |                     |                       |
| <b>Instituce</b>                  | <b>Strike price</b> | <b>Opční prémie</b> | <b>Efektivní kurz</b> |
| Komerční banka                    | 18 567 000 CZK      | 166 388 CZK         | 18 733 388 CZK        |
|                                   | 18 675 000 CZK      | 115 883 CZK         | 18 790 883 CZK        |
|                                   | 18 787 500 CZK      | 81 800 CZK          | 18 869 300 CZK        |
| UniCredit Bank                    | 18 600 000 CZK      | 111 377 CZK         | 18 711 377 CZK        |
|                                   | 18 750 000 CZK      | 55 825 CZK          | 18 805 825 CZK        |
|                                   | 18 900 000 CZK      | 42 084 CZK          | 18 942 084 CZK        |

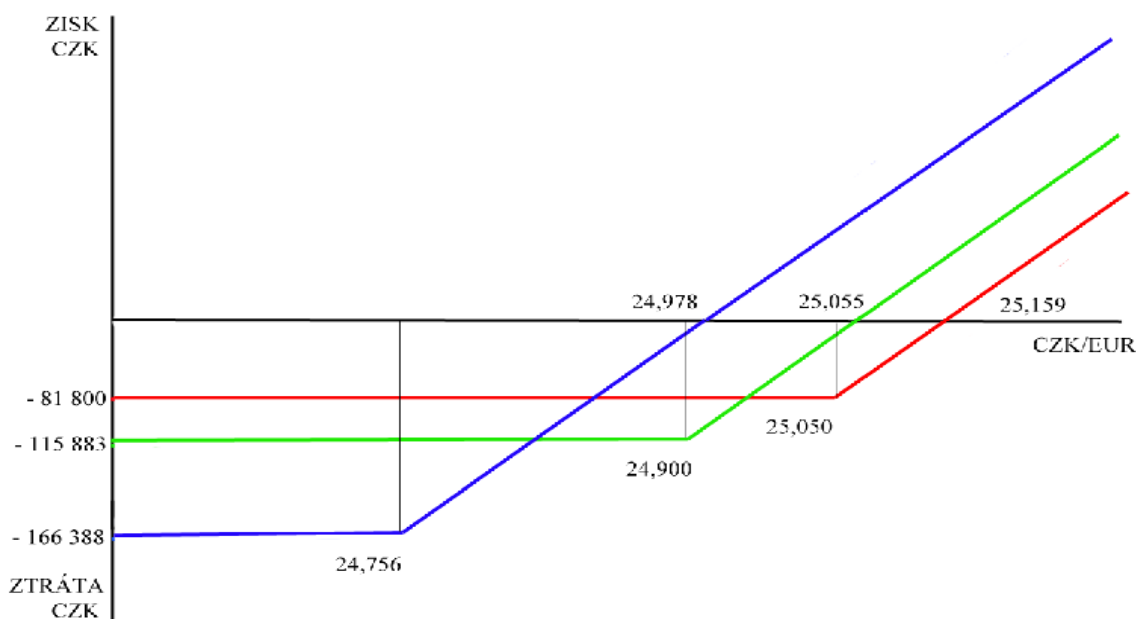
Efektivní kurz KB je znázorněn na následujícím grafu, kde je přestaven jako strike price s opční premií. Společnost XYZ spol. s r.o. si s první variantou kontraktu zajistí budoucí kurz na úrovni 24,756 CZK/EUR a celkem nebude za jedno EUR nutné zaplatit více než 24,978 CZK. Při druhé variantě, kdy byla stanovena strike price na 24,900 CZK/EUR, zaplatí společnost v závěru 25,055 CZK/EUR a v poslední variantě bude při strike price 25,055 CZK/EUR celková cena za jedno EUR 25,159 CZK/EUR. U UB je situace stejná a přesné hodnoty jsou shrnuty v tabulce č. 12.

K uplatnění opce by měla společnost přistoupit, pokud by měnový kurz oslaboval a dostal se tak nad tuto hranici. Pokud by ale kurz posiloval, je vhodnější opci neuplatnit a potřebný objem kontraktu by si měla firma zajistit za spotový kurz.



Obrázek 39 Efektivní kurz pro uhrazení závazků koupí long call opce u KB (vlastní zpracování)

Vývoj zisku nebo ztráty u KB je patrný z následujícího grafu a je ovlivněn aktuálním měnovým kurzem ve dne splatnosti opce. Ztráta u všech tří variant je ovlivněna výší opční prémie a pod její hranici se nemůže dostat. Tato hranice se snižuje s růstem sjednaného měnového kurzu a ztráta se vyrovnává nule v momentě protnutí efektivního kurzu, což je zároveň okamžik, kdy společnost začíná dosahovat zisku, který není shora omezen. U UB by graf vypadal stejně, jenom s upravenými čísly.



Obrázek 40 Vývoj zisku a ztráty při zajištění měnovou opcí u KB (vlastní zpracování)



### 10.2.5 Měnová opce s knock in bariérou

Call bariérová opce je aktivační (knock in) a její existence začíná v okamžiku, kdy spotová cena kurzu prolomí předem stanovenou bariéru. Představuje horní aktivační opci, kde je bariéra umístěna nad počáteční spotovou cenou a k prolomení dochází zdola. Protože se jedná o evropskou opci, protnutí bariéry posuzuje pouze v den expirace.

Podmínky kontraktu vyházejí z měnové opce:

- datum uzavření kontraktu: 30. 3. 2012,
- datum expirace: 19. 4. 2012 (u KB),
- datum splatnosti: 23. 4. 2012.

Mechanismus bariérové opce je podobný jako u klasické měnové opce (viz předchozí kapitola). S bankéřem byla stanovena strike price na stejné úrovni jako forwardový kurz a jako první případ u měnové opce.

*Tabulka 13 Kurzy měnové bariérové opce KB a UB (vlastní zpracování)*

| Instituce      | Strike price   | Knock In bariéra | Opční prémie |
|----------------|----------------|------------------|--------------|
| Komerční banka | 24,756 CZK/EUR | 25,000 CZK/EUR   | 147 345 CZK  |
| UniCredit Bank | 24,800 CZK/EUR | 25,000 CZL/EUR   | 96 898 CZK   |

Jak je patrné, díky stanovení bariéry je opční prémie stanovena KB na hranici 147 345 CZK, což je takřka o 20 000 CZK méně než u stejné strike price při klasické měnové opci a 96 898 CZK u UB, což je o 15 000 CZK méně. Aby bylo možné porovnání, je třeba opět rozpustit opční prémii do měnového kurzu a zjistit tak efektivní měnový kurz.

Postup výpočtu efektivního kurzu (u KB):

#### **Strike price 24,756 CZK/EUR a opční prémie 147 345 CZK**

- $750\,000 \text{ EUR} \times 24,756 \text{ CZK/EUR} = 18\,567\,000 \text{ CZK}$   
 $18\,567\,000 \text{ CZK} + 147\,345 \text{ CZK} = \mathbf{18\,714\,345 \text{ CZK}}$
- $147\,345 \text{ CZK} / 750\,000 \text{ EUR} = 0,196 \text{ CZK/EUR}$   
 $0,196 \text{ CZK/EUR} + 24,756 \text{ CZK/EUR} = \mathbf{24,952 \text{ CZK/EUR}}$

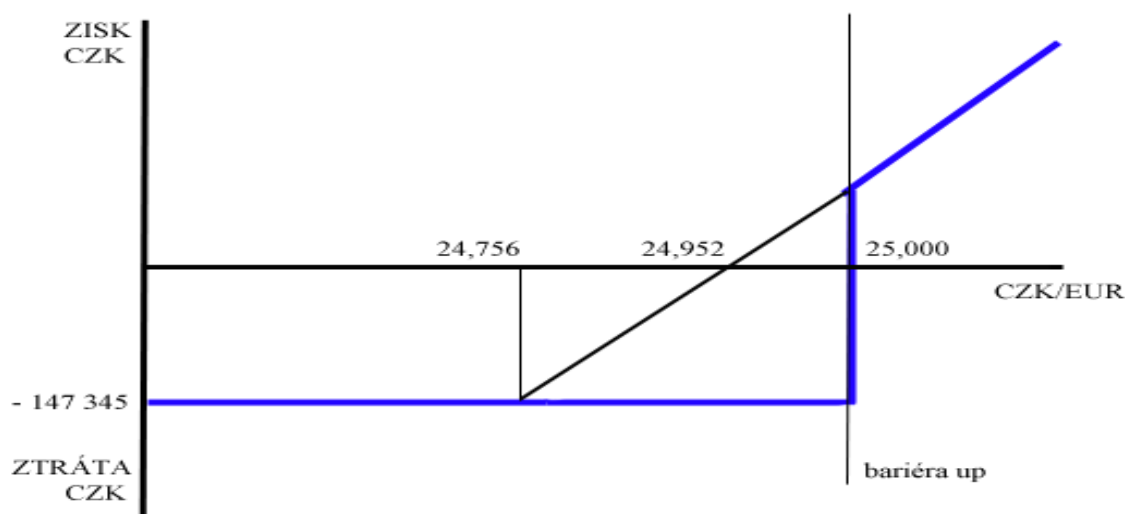
Tabulka 14 Efektivní kurzy a ceny bariérové měnové opce KB a UB (vlastní zpracování)

| Efektivní kurz bariérové měnové opce |                |               |                |
|--------------------------------------|----------------|---------------|----------------|
| Instituce                            | Strike price   | Opční prémie  | Efektivní kurz |
| Komerční bank                        | 24,756 CZK/EUR | 0,196 CZK/EUR | 24,952 CZK/EUR |
| UniCredit Bank                       | 24,800 CZK/EUR | 0,129 CZK/EUR | 24,929 CZK/EUR |
| Efektivní cena bariérové měnové opce |                |               |                |
| Instituce                            | Strike price   | Opční prémie  | Efektivní kurz |
| Komerční banka                       | 18 567 000 CZK | 147 345 CZK   | 18 714 345 CZK |
| UniCredit Bank                       | 18 600 000 CZK | 96 898 CZK    | 18 696 898 CZK |

Po rozložení opční prémie do měnového kurzu byl zjištěn efektivní měnový kurz ve výši 24,952 CZK/EUR u KB (resp. 24,929 CZK/EUR u UB). Společnost má tak jistotu, že za jednu jednotku EUR nezaplatí více než právě 24,952 CZK/EUR u KB (nebo 24,929 CZK/EUR u UB). Aby byla tato opce aktivována, musí spotový kurz v obou případech ve dne expirace prolomit hranici 25,000 CZK/EUR.

Podle následujícího grafu je zřejmé, kdy bude společnost dosahovat zisku nebo se propadne do ztráty. Pro společnost nastávají pouze dvě možnosti vyplývající z aktuálního kurzu v den expirace. Pokud nebude v den expirace prolomena bariéra (25,000 CZK/EUR), opce nebude vůbec aktivována a společnost dosáhne ztráty ve výši opční prémie 147 345 CZK u KB (resp. 96 898 CZK u UB).

Naopak pokud bude bariéra zdola prolomena, společnost získá dodatečný zisk, jehož výše bude záviset na aktuálním kurzu a celý objem kontraktu se uskuteční při měnovém kurzu 24,756 CZK/EUR a po připočtení opční prémie za 24,952 CZK/EUR u KB a 24,800 CZK/EUR a efektivní kurz 24,929 CZK/EUR u UB.



Obrázek 41 Vývoj zisku a ztráty při zajištění long bariérovou měnovou opcí u KB  
(vlastní zpracování)

### 10.2.6 Range forward

Bankéřem KB byla také nabídnuta možnost využít range forward, který představuje kombinaci dvou klasických měnových opcí. Jedná se o beznákladovou opční strategii, kdy klient kupuje právo koupit či prodat konkrétní měnu a zároveň prodává právo koupit či prodat stejnou měnu.

Podmínky byly stanoveny podobné jako u předchozích produktů:

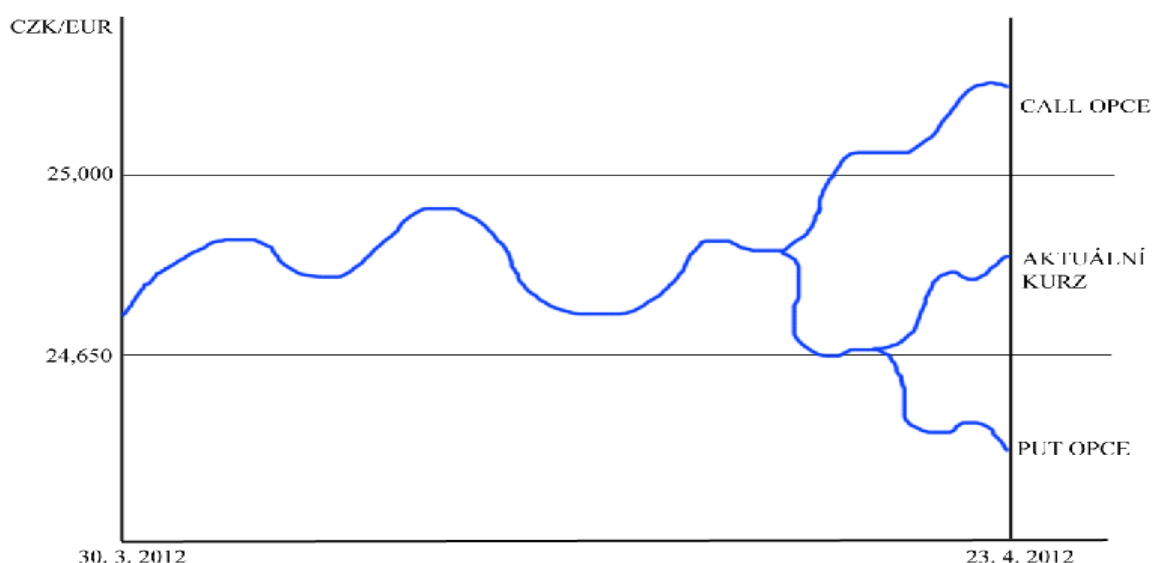
- datum uzavření kontraktu: 30. 3. 2012,
- datum expirace: 19. 4. 2012,
- datum splatnosti: 23. 4. 2012.

Při stanovení tohoto kontraktu, který kombinuje long call a short put opci, bylo postupováno tak, aby byla opční prémie u obou produktů stejná, nedochází tak k jejímu placení a produkt je beznákladový.

Tabulka 15 Kurzy Range forward u KB (vlastní zpracování)

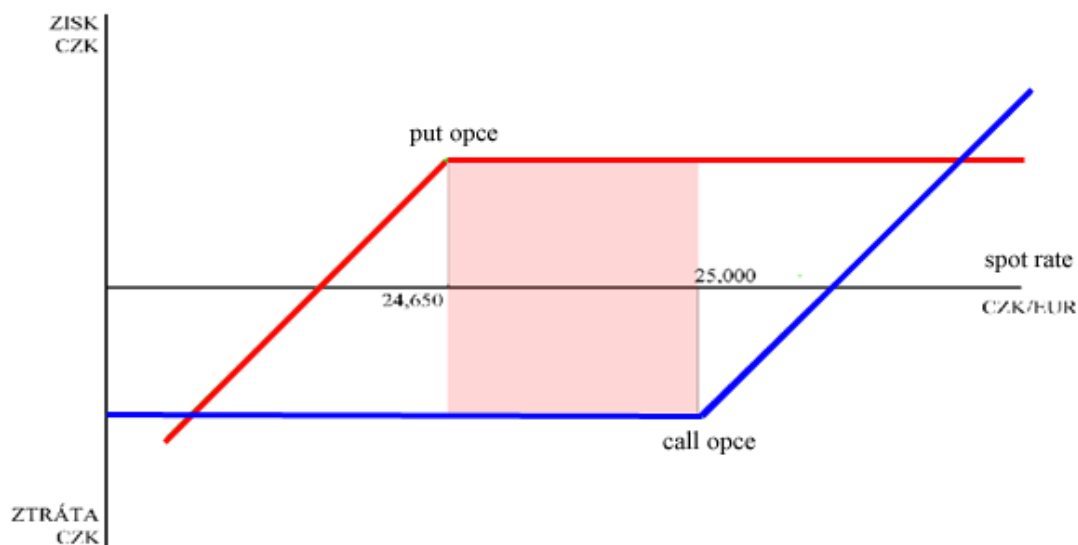
|                | Strike price   | Opční prémie |
|----------------|----------------|--------------|
| Long call opce | 25,000 CZK/EUR | 0 CZK        |
| Short put opce | 24,650 CZK/EUR |              |

V den expirace mohou nastat tři možnosti znázorněné následujícím grafem. V prvním případě se bude aktuální kurz v den expirace nacházet nad hranicí 25,000 CZK/EUR, společnost využije call opci a uplatní svůj nárok na nákup celého objemu kontraktu za kurz 25,000 CZK/EUR. Další možností je, že se měnový kurz bude v den expirace pohybovat v rozpětí od 24,650 do 25,000 CZK/EUR a žádná opce nebude uplatněna. Společnost provede v tomto případě nákup celého objemu za aktuální tržní cenu. Poslední možností je, že se aktuální kurz bude pohybovat pod hranicí 24,650 CZK/EUR, své právo bude uplatňovat banka a klient bude mít povinnost nakoupit za kurz 24,650 CZK/EUR.



Obrázek 42 Využití jednotlivých opcí při Range Forward u KB (vlastní zpracování)

Ve sledovaném období se očekává, že měnový kurz bude stagnovat či se jen lehce posílí a jako nástroj zajištění je tento produkt jako beznákladová opční strategie velmi vhodný. S vysokou pravděpodobností se tak bude kurz pohybovat v den expirace v rozmezí 24,650 – 25,000 CZK/EUR a nákup bude realizován za spotový kurz.



Obrázek 43 Vývoj zisku a ztráty při zajištění Range Forwardem (vlastní zpracování)

### 10.2.7 Forward Extra s evropskou bariérou

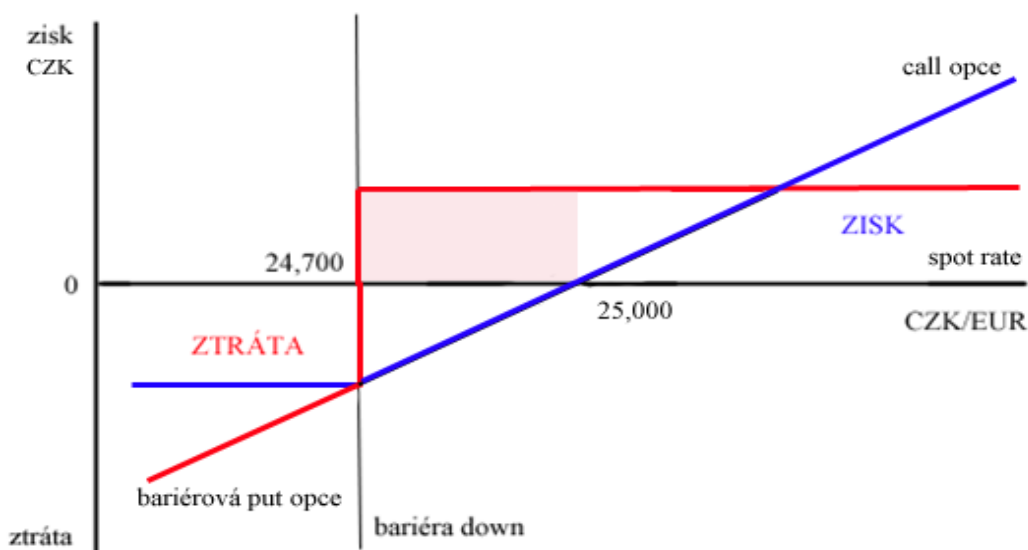
Pro porovnání s produktem KB byl zvolen z nabídky UB Forward Extra s evropskou bariérou, který se svou podstatou nejvíce blíží k Range forwardu KB. Jedná se také o beznákladovou opční strategii, ale místo dvou měnových opcí zde vystupuje jedna long měnová opce a put měnová opce s evropskou knock in bariérou. I zde jde o současnému nákupu práva koupit či prodat konkrétní měnu a zároveň prodati práva koupit či prodat stejnou měnu.

Tabulka 16 Kurzy forward Extra s evropskou bariérou u UB (vlastní zpracování)

|                | Strike price/Bariéra | Opční prémie |
|----------------|----------------------|--------------|
| Long call opce | 25,000 CZK/EUR       | 0 CZK        |
| Short put opce | 24,700 CZK/EUR       |              |

Stejně jako u Range forwardu KB mohou nastat ve dne vypořádání tři možné situace. Pokud bude měnový kurz vyšší než 25,000 CZK/EUR, využije společnost svého práva z call opce na nákup celého objemu kontraktu za 25,000 CZK/EUR a bude realizovat dodatečný zisk s ohledem na výsledný aktuální kurz. Pokud by se kurz pohyboval v rozmezí 24,700 – 25,000 CZK/EUR, obstará si společnost potřebný objem za aktuální tržní cenu. Pokud se bude ale spotový kurz v den vypořádání pohybovat pod bariérou (24,700 CZK/EUR), akti-

vuje se put opce a společnost bude muset nakoupit od banky za kurz 25,000 CZK/EUR a realizuje tak ztráty ve výši podle aktuálního spotového kurzu.



Obrázek 44 Vývoj zisku a ztráty u forwardu Extra u UB (vlastní zpracování)

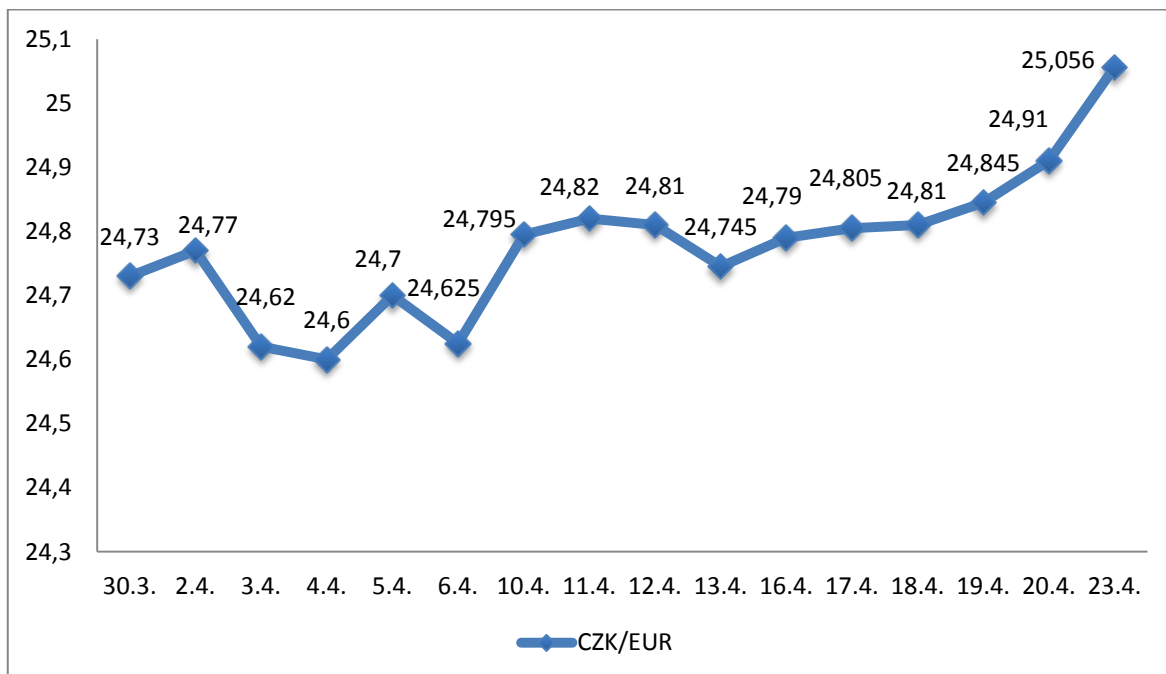
### 10.3 Vyhodnocení projektu

Cílem projektové části DP bylo nalézt řešení pro zajištění otevřené devizové pozice, které je společnost XYZ spol. s r.o. vystavována. Z plánovaného Cash Flow společnost předpokládá, že bude ke dni 23. 4. 2012 na uhrazení svých závazků potřebovat 750 000 EUR. Proto byly u Komerční banky, u které má firma vedené své účty a nehodlá je převádět k jiné bankovní instituci, navrženy produkty, které by v daném případě vyhovovaly - měnový forward, měnová opce, měnová opce s evropskou knock in bariérou a range forward. Pro porovnání byly zvoleny i produkty UniCredit Bank, které se nejvíce podstatou přibližují produktů Komerční bance – měnový forward, měnová opce, měnová opce s evropskou knock in bariérou a forward Extra s evropskou bariérou.

Období zajištění bylo stanoveno od 30. 3. 2012 do 23. 4. 2012. Predikce vývoje měnového kurzu CZK/EUR byla v analytické části odhadnuta na to, že by měla v krátkém období mírně oslabovat a v dlouhém posilovat. Rozhodující pro vyhodnocení projektu je aktuální spotový kurz v den splatnosti produktů (23. 4. 2012).

Vývoj měnového kurzu CZK/EUR je znázorněn na grafu níže. Česká koruna byla na začátku období na hodnotě 24,730 CZK/EUR. Nejprve mírně posilovala, zlom nastal 10. 4. 2012, kdy došlo k mírnému oslabení a trend se definitivně ustanovil 13. 4. 2012. V den expirace 19. 4. se měnový kurz nacházel na hodnotě 24,845 CZK/EUR. Česká koruna

v den splatnosti silně oslabovala a aktuální spotový kurz se dostal na úroveň 25,056 CZK/EUR. V další části budou vzhledem k této výši kurzu porovnány jednotlivé produkty a jejich výhodnost.



Obrázek 45 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období od 30. 3. do 23. 4. 2012  
(vlastní zpracování dle Kurzy.cz, 2012)

### 10.3.1 Měnový forward

Měnový forward není ani u Komerční banky ani u UniCredit Bank spojen s žádným poplatkem a jde tak o beznákladový produkt. Zda je produkt vhodný se ukáže až podle vývoje měnového kurzu. Od měnového forwardu není možné ustoupit a jedná se o kontrakt závazný pro obě strany. V den sjednání kontraktu byl spotový kurz na úrovni 24,750 CZK/EUR a banky si dle svých předpokladů stanovily forwardové kurzy 24,756 CZK/EUR u KB a 24,757 CZK/EUR u UB. Spotový kurz v den splatnosti je vyšší než oba forwardové kurzy a měnový forward je tak výhodný.

Tabulka 17 Vyhodnocení měnového forwardu (vlastní zpracování)

|                | Forwardový kurz | Spot rate 23. 4. | Výhodnost |
|----------------|-----------------|------------------|-----------|
| Komerční banka | 24,756 CZK/EUR  | 25,056 CZK/EUR   | Ano       |
| UniCredit Bank | 24,757 CZK/EUR  | 25,056 CZK/EUR   |           |

Forwardové kurzy obou bank byly stanoveny na nízké úrovni a společnost XYZ spol. s r.o. může na oslabující koruně realizovat dodatečný zisk. Ten se při tomto příznivém vývoji dostal na výši 225 000 CZK u KB a 224 250 CZK u UB.

*Tabulka 18 Vývoj zisku/ztráty u měnového forwardu (vlastní zpracování)*

| Instituce      | Zajištěná částka | Nezajištěná částka | Zisk/ztráta |
|----------------|------------------|--------------------|-------------|
| Komerční banka | 18 567 000 CZK   | 18 792 000 CZK     | 225 000 CZK |
| UniCredit Bank | 18 567 750 CZK   |                    | 224 250 CZK |

### 10.3.2 Evropská měnová opce

Při hodnocení výhodnosti měnové opce je třeba uvažovat nejen o sjednaném kurzu, ale také o opční prémii. Tu je nutné rozpustit do měnového kurzu a až takto získaný efektivní kurz je pak možné porovnat s aktuální spotovou cenou.

*Tabulka 19 Vyhodnocené měnové opce (vlastní zpracování)*

| Instituce      | Strike price   | Efektivní kurz | Spot rate 23. 4. | Výhodnost |
|----------------|----------------|----------------|------------------|-----------|
| Komerční banka | 24,756 CZK/EUR | 24,978 CZK/EUR | 25,056 CZK/EUR   | Ano       |
|                | 24,900 CZK/EUR | 25,055 CZK/EUR |                  | Ano       |
|                | 25,050 CZK/EUR | 25,159 CZK/EUR |                  | Ne        |
| UniCredit Bank | 24,800 CZK/EUR | 24,848 CZK/EUR | 25,056 CZK/EUR   | Ano       |
|                | 25,000 CZK/EUR | 25,074 CZK/EUR |                  | Ne        |
|                | 25,200 CZK/EUR | 25,256 CZK/EUR |                  | Ne        |

Long call opce nabízí možnost rozhodnout se, zda ke kontraktu dojde či ne. U Komerční banky jsou nižší opční kurzy spojeny s vyšší premií. Kurzy na úrovni 24,756 CZK/EUR a 24,900 CZK/EUR jsou výhodné, ale s přijetím posledního kurzu se dostane společnost do ztráty. U UniCredit Bank se dá uvažovat pouze o využití první sazby 24,800 CZK/EUR, další nabídnuté opce jsou po rozpuštění opční premie nevýhodné.



Jako nejvýhodnější kontrakt se po propočítání zisku a ztrát ukázala měnová opce od UB s efektivní sazbou 24,848 CZK/EUR, kde vznikl dodatečný zisk 80 623 CZK. Uvažovat by se dalo i o měnové opci KB s efektivní sazbou 24,978 CZK/EUR a se ziskem 58 612 CZK. Do kladných čísel se dostal i druhá opce KB s efektivní sazbou 25,055 CZK/EUR, kde by byl zisk 1 117 CZK.

Ostatní produkty zaznamenaly ztrátu. U opce KB s efektivní sazbou 25,159 CZK by vznikla ztráta 77 300 CZK, ale pro společnost je vhodnější od kontraktu neodstoupovat, protože tato ztráta není tak velká, jako kdyby opce nebyla využita vůbec. Stejný případ nastává u opce UB s efektivním kurzem 25,074 CZK/EUR. Odstoupit od kontraktu je nutné v případě opce UB s efektivním kurzem 25,256 CZK/EUR, protože ztráta z nevyužité opce není tak vysoká, jako ztráta při realizaci kontraktu.

*Tabulka 20 Vývoj zisku/ztráty u měnové opce (vlastní zpracování)*

| Instituce      | Zajištěná částka | Nezajištěná částka | Zisk/ztráta s opcí | Zisk/ztráta bez opce |
|----------------|------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Komerční banka | 18 733 388 CZK   | 18 792 000 CZK     | 58 612 CZK         | - 166 388 CZK        |
|                | 18 790 883 CZK   |                    | 1 117 CZK          | -115 883 CZK         |
|                | 18 869 300 CZK   |                    | -77 300 CZK        | -81 800 CZK          |
| UniCredit Bank | 18 711 377 CZK   | 18 792 000 CZK     | 80 623 CZK         | -111 377 CZK         |
|                | 18 805 825 CZK   |                    | -13 825 CZK        | -55 825 CZK          |
|                | 18 942 084 CZK   |                    | -150 084 CZK       | -42 084 CZK          |

### 10.3.3 Měnová opce s knock in bariérou

Měnová opce s knock in bariérou byla stanovena podobně u obou bank. Chová se podobně jako long call měnová opce a i zde je třeba zohlednit při porovnávání výši opční prémie. Bariéra je v obou případech stanovena na hranici 25,000 CZK/EUR a oba produkty byly v den splatnosti tedy aktivovány.

Tabulka 21 Vyhodnocení měnové opce s knock in bariérou (vlastní zpracování)

| Instituce      | Strike price      | Efektivní kurz    | Spot rate 23. 4.  | Výhodnost |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| Komerční banka | 24,756<br>CZK/EUR | 24,952<br>CZK/EUR | 25,056<br>CZK/EUR | Ano       |
| UniCredit Bank | 24,800<br>CZK/EUR | 24,929<br>CZK/EUR |                   | Ano       |

U obou opcí byla prolomena bariéra a došlo k aktivaci. Společnost se stejně jako u měnové opce může rozhodnout, zda ke kontraktu přistoupí. Oba obchody jsou pro společnost výhodné a dosáhne dodatečného zisku.

Jako vhodnější varianta se ukázala měnová opce s knock in bariérou u UB, kde bylo dosaženo dodatečného zisku 95 102 CZK. Byla zde stanovena nejenom nižší částka opční prémie, ale i nižší kurz. I u bariérové opce KB bylo dosaženo zisku, a to ve výši 77 655 CZK.

Tabulka 22 Vývoj zisku/ztráty u bariérové měnové opce (vlastní zpracování)

| Instituce      | Zajištěná částka | Nezajištěná částka | Zisk/ztráta s opcí | Zisk/ztráta bez opce |
|----------------|------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Komerční banka | 18 714 345 CZK   | 18 792 000 CZK     | 77 655 CZK         | -147 345 CZK         |
| UniCredit Bank | 18 696 898 CZK   |                    | 95 102 CZK         | -96 898 CZK          |

#### 10.3.4 Range forward KB a Forward extra s evropskou bariérou UB

U obou bank byl produkt nastaven jako kombinace dvou opcí. U KB se jedná o long call a short put opci a u UB o long call a short put opci s evropskou bariérou.

V den vyrovnání se aktuální spotový kurz dostal na hranici 25,056 CZK/EUR. Společnost uplatní u Komerční banky long call opci a nakoupí celý objem za kurz 25,000 CZK, banka naopak short put opci uplatňovat nebude. U UniCredit Bank bude také uplatněna long call opce s kurzem 25,000 CZK/EUR a short put opce nebude vůbec aktivována.

Tabulka 23 Vyhodnocení Range forwardu a Forwardu Extra (vlastní zpracování)

|                | Strike price   | Spot rate 23. 4. | Výhodnost |
|----------------|----------------|------------------|-----------|
| Komerční banka | 25,000 CZK/EUR | 25,056 CZK/EUR   | Ano       |
| UniCredit Bank | 25,000 CZK/EUR |                  | Ano       |

Protože byla cena u long call opce u obou bank stanovena na stejné úrovni 25,000 CZK, společnost by zaznamenala dodatečný zisk ve stejné výši 42 000 CZK.

Tabulka 24 Vývoj zisku/ztráty u Range forwardu a Forwardu extra (vlastní zpracování)

| Instituce      | Zajištěná částka | Nezajištěná částka | Zisk/ztráta |
|----------------|------------------|--------------------|-------------|
| Komerční banka | 18 750 000 CZK   | 18 792 000 CZK     | 42 000 CZK  |
| UniCredit Bank | 18 750 000 CZK   |                    | 42 000 CZK  |

### 10.3.5 Srovnání produktů

Na závěr projektové části jsou zde shrnuty jednotlivé produkty k zajištění 750 000 EUR s datem vypořádání 23. 4. 2012. Uvedeny jsou případné kurzy, cena nákupu, celková cena se zohledněním dodatečných nákladů produktu a zisk či ztráty v případě realizace daného produktu.

Tabulka 25 Produkty KB a UB k zajištění krátké devizové pozice společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)

|                   | Kurz nákupu       | Cena nákupu       | Celková cena      | Zisk/ztráta |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| Měnový forward KB | 24,756<br>CZK/EUR | 18 567 000<br>CZK | 18 567 000<br>CZK | 225 000 CZK |
| Měnový forward UB | 24,757<br>CZK/EUR | 18 567 750<br>CZK | 18 567 750<br>CZK | 224 250 CZK |
| Měnová opce KB    | 24,756<br>CZK/EUR | 18 567 000<br>CZK | 18 733 388<br>CZK | 58 612 CZK  |

|                                 |         |            |            |              |
|---------------------------------|---------|------------|------------|--------------|
|                                 | 24,900  | 18 675 000 | 18 790 883 | 1 117 CZK    |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
|                                 | 25,050  | 18 787 500 | 18 869 300 | -77 300 CZK  |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
| <b>Měnová opce UB</b>           | 24,800  | 18 600 000 | 18 711 377 | 80 175 CZK   |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
|                                 | 25,000  | 18 750 000 | 18 805 825 | -13 825 CZK  |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
|                                 | 25,200  | 18 900 000 | 18 942 084 | -150 084 CZK |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
| <b>Bariérová měnová opce KB</b> | 24,756  | 18 567 000 | 18 747 345 | 77 655 CZK   |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
| <b>Bariérová měnová opce UB</b> | 24,800  | 18 600 000 | 18 698 898 | 93 102 CZK   |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
| <b>Range forward KB</b>         | 25,000  | 18 750 000 | 18 750 000 | 42 000 CZK   |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |
| <b>Forward extra UB</b>         | 25,000  | 18 750 000 | 18 750 000 | 42 000 CZK   |
|                                 | CZK/EUR | CZK        | CZK        |              |

Díky silnému oslabování české koruny v den vyrovnání jsou všechny produkty kromě měnových opcí s vysokým kurzem vhodné k zajištění krátké devizové pozice společnosti. Nejvyšší zisk by společnost dosáhla realizací měnové forwardu, který u obou bank nabízí dodatečný zisk 225 000 CZK. Měnovou opci by bylo vhodné uplatnit pouze při nejnižším kurzu (24,756 CZK/EUR u KB a 24,800 CZK/EUR u UB), kdy by došlo k zisku 58 000 CZK u KB a dokonce 80 000 CZK u UB. Uvažovat se dá i o bariérové měnové opci, která díky nižší opční prémii nabízí zisk vyšší než u měnových opcí bez bariéry. Dodatečný zisk je zde 77 000 CZK u KB a 93 000 CZK u UB. U Range forwardu i Forwardu extra dochází ke kombinaci dvou opcí stanovených tak, aby se neplatila žádná opční prémie. Přesto jsou jejich výsledky nižší než u měnových opcí díky vyššímu sjednanému měnovému kurzu a zisk je u obou na úrovni 42 000 CZK.

## ZÁVĚR

Riziku devizových ztrát je vystavena téměř každá společnost obchodující se zahraničím, bez ohledu na objemy kontraktů a to, zda se jedná o importní či exportní společnost. Společnosti jsou ovlivněny pohybem daného měnového kurzu, ale málokterá z nich se proti devizovému riziku zajišťuje. Na trhu jsou nabízeny produkty zajištění bankovními i nebankovními institucemi. Společnostem je tak nabízena možnost eliminování, omezování či profitování z tohoto rizika.

Cílem diplomové práce bylo nalézt vhodné řešení řízení devizových rizik společnosti XYZ spol. s r.o., které vznikají z otevřené devizové pozice. V teoretické části byly zpracovány poznatky o měnovém trhu, devizovém riziku, nástrojích řízení tohoto rizika a predikce měnového kurzu. Poznatky byly využity v následujících částech.

Analytická část je zahájena vlastní analýzou společnosti XYZ spol. s r.o. Pro představu byly uvedeny základní údaje společnosti, SWOT analýza a základní finanční ukazatele. Společnost využívá při nákupu zboží EUR, naopak prodává převážně za CZK. Při porovnání příjmů a výdajů roku 2011 se společnost dostává do krátké otevřené pozice a jedná se tak o importní společnost. Pro zajištění je vhodné provést analýzu současné makroekonomické situace se shrnutím HDP, inflace, úrokové míry a nezaměstnanosti a platební bilance. Predikován byl i vývoj měnového kurzu CZK/EUR, podle kterého v krátkém období má kurz mírně oslabovat či stagnovat a delším období postupně posilovat.

Závěr analytické části je věnován srovnání produktů k zajištění devizového rizika, které nabízejí bankovní i nebankovní instituce České republiky. Vybrány byly Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, UniCredit Bank a nebankovní společnost Citfin. Nabízena je celá řada produktů od forwardu, swapu či opce po nejrůznější kombinace a modifikace.

Projektová část vychází z určení otevřené devizové pozice a očekávaného vývoje kurzu CZK/EUR. Z analýzy pohledávek a závazků vyplynula v měsíci dubnu krátká devizová pozice. S ohledem na společnost byla zvolena konzervativní strategie. Zajištění je řešeno jako nákup 750 000 EUR v období od 30. 3. do 23. 4. 2012. Byly vybrány dvě banky pro srovnání produktů, a to konkrétně Komerční banka, protože má zde společnost vedeny účty a nehodlá přecházet k jiné bance a pro porovnání UniCredit Bank, která se podstatou produktů nejvíce blíží produktům Komerční banky.

Ve spolupráci s těmito bankami byly navrženy srovnatelné produkty – měnový forward, evropská měnová long call opce, long call opce s knock in bariérou, range forward a forward extra s evropskou bariérou.

Vyhodnocení projektu bylo provedeno po uplynutí sjednané doby. Vzhledem k vývoji měnového kurzu CZK/EUR, který v den vypořádání silně oslabil, se ukázalo, že dodatečný zisk by společnost realizovala skoro u všech sjednaných produktů. Nejvýhodnějším produktem pro společnost vyplynul měnový forward Komerční banky, který přinesl společnosti nejvyšší dodatečný zisk v hodnotě 225 000 CZK. V případě nezajištění objemu kontraktu by díky oslabení kurzu společnost dosáhla dodatečná ztráta ve výši 229 500 CZK.

V současné době je důležité, aby se společnost, která obchoduje se zahraničím a je importně či exportně zaměřena, zajišťovala proti nepříznivému vývoji měnových kurzů. Protože vývoj měnových kurzů je ovlivňován nepřebornou řadou faktorů, není jednoduché stanovit jeho směr ani budoucí výši. Jak se ukázalo, s pomocí produktů bankovních institucí je možné si zajistit řízení devizových rizik.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Bibliografické zdroje:

- [1] AUDOLENSKÝ, Ondřej. *Rizika podnikání*. Praha, 2011. Dostupné z: <http://www.scribd.com/doc/69577983/66/Devizove-kurzy-a-jejich-kotace>. Diplomová práce. České učení technické v Praze.
- [2] BALOGA, Martin. *Návrh a optimalizace investičních strategie na forexu s implementací zásad money managementu*. [online]. Zlín, 2010. [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [http://dspace.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/11443/baloga\\_2010\\_dp.pdf?sequence=1](http://dspace.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/11443/baloga_2010_dp.pdf?sequence=1). Diplomová práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.
- [3] JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 8024703424.
- [4] KALÍNSKÁ, Emília. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3396-8.
- [5] KRÁL, Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: VOX, 2003. ISBN 80-86234-28-1.
- [6] KRÁL, Miloš. *Mezinárodní finance*. 2. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 8073184419.
- [7] PODHORNÁ, Hana. *Využití finančních derivátů v podnikové praxi* [online]. Brno, 2008. [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [http://www.vutbr.cz/www\\_base/zav\\_prace\\_soubor\\_verejne.php?file\\_id=7651](http://www.vutbr.cz/www_base/zav_prace_soubor_verejne.php?file_id=7651). Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně.
- [8] POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-462-7.
- [9] RADOVÁ, J. *Finanční matematika pro každého*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1230-X.
- [20] RENČ, Jan. *Zajištění kurzových rizik v kontextu českého exportu* [online]. Vysoká škola ekonomická, 2011 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: [https://www.vse.cz/vskp/show\\_file.php?soubor\\_id=926692](https://www.vse.cz/vskp/show_file.php?soubor_id=926692). Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze.

- [31] SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3.
- [42] ŠTÝBR, David. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-26-48-8.
- [53] TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomika, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [64] VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-56-1.
- [75] VYORALOVÁ, Michaela. *Projekt řízení devizových rizik ve společnosti Pipelife Czech, s r.o.* [online]. Zlín, 2010 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10563/11912>. Diplomová práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.

#### Elektronické zdroje:

- [8] About ESFS. In: *European Financial Stability Facility* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>
- [2] Activity in the foreign exchange market. In: *Bank for International Settlements* [online]. 2011 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [www.bis.org](http://www.bis.org)
- [3] Aktuální prognóza ČNB. In: *Česká národní banka* [online]. 2012a [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html)
- [4] ANTOŠ, Ondřej. Jak se vypořádat s měnovým rizikem?. In: *Trhy.měsec.cz* [online]. 2006 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/jak-se-vyporadat-s-menovym-rizikem/>
- [5] BRYCHTA, Jaroslav. Fundamentální analýza. Složitá, ale nezbytná. In: *Finance.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/273472-fundamentalni-analyza-slozita-ale-nezbytna/>
- [6] JINDRA, Vojtěch. Měnový kurz. In: *EDU* [online]. 2011 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/>
- [7] BELK, P. A. a EDELSHAIN. Foreign Exchange Risk Management - The Paradox. *Managerial Finance* [online]. 1997, roč. 23, č. 7 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: [http://search.proquest.com/docview/212653150/134E6A0D\\_581F53B0C4/28?accountid=15518](http://search.proquest.com/docview/212653150/134E6A0D_581F53B0C4/28?accountid=15518)



- [8] BUBÁK. Scénář ekonomického rozvoje ČR v roce 2012. In: *Finparada* [online]. 2011 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.finparada.cz/clanek.aspx?ID=375>
- [9] CÍŽEK, Tomáš. ČNB: Běžný účet platební bilance ČR dosáhl v 1. čtvrtletí přebytku 19,8 miliard korun. In: *Kurzy.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/267873-cnb-bezny-ucet-platebni-bilance-cr-dosahl-v-1-ctvrtleti-prebytku-19-8-miliardy-korun/>
- [90] COWDELL, Paul. Foreign exchange risk management. *Banking World* [online]. 1993, roč. 11, č. 6 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/203686770?accountid=15518>
- [101] Data a prognózy - Obchodní bilance ČR. In: *Patria.cz* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/obchod.html>
- [112] Devízová expozícia. In: *Derivat.sk* [online]. 2004 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://www.derivat.sk/files/slovník/DevExpozicia.doc>
- [123] DIANA, Tom. How to Hedge Foreign Exchange Risk. *Business Credit* [online]. 2007, roč. 4, č. 109 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/230134176/134E6A0D581F53B0C4/25?accountid=15518>
- [134] EDELSHAIN, David. Who manages foreign exchange risk?. *Managerian Finance* [online]. 1997, roč. 23, č. 7 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/212660154/134E6A0D581F53B0C4/18?accountid=15518>
- [145] Exchange-rate regime. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2011a [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-rate\\_regime](http://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-rate_regime)
- [156] Foreign exchange hedge. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2011-2012b [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign\\_exchange\\_hedge](http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_hedge)
- [167] Foreign exchange market. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2012a [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign\\_exchange\\_market](http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_market)
- [178] Fundamentální analýza. In: *Businesspartners* [online]. 2008-2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.businesspartners.cz/fundamentalni-analyza.html>

- [189] Graf EUR/CZK, ČNB, grafy kurzů měn, 2000-2012. In: *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=G&m1=CZK&m2=EUR&T=0&V=3&od=27.12.2011&do=27.3.2012>
- [20] Globalization and the Crisis (2005 - present). In: *International Monetary Fund* [online]. 2005-2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/about/histglob.htm>
- [219] Hrubý domácí produkt. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2012c [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/HDP>
- [22] Inflace. In: *Česká národní banka* [online]. 2003-2012b [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/inflace/>
- [23] Inflace, spotřebitelské ceny. In: *Český statistický úřad* [online]. 2012b [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace\\_spotrebitelske\\_ceny](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny)
- [24] Kurzová rizika. In: *Provozně ekonomická fakulta ČZU v Praze* [online]. 2002 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [pef.czu.cz/~hes/MEO/Kurzova%0rizika.doc](http://pef.czu.cz/~hes/MEO/Kurzova%0rizika.doc)
- [25] MACIULIS. Foreign exchange risk hedging in the context of speculative revaluation attacks. *Baltic Journal of Management* [online]. 2008, roč. 3, č. 3 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/208669901/134E6A0D581F53B0C4/51?accountid=15518>
- [26] Měna. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2011b [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/M%C4%9Bna>
- [27] Měnová rizika: Produkty zajištění měnových rizik. In: *UniCredit Bank* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.unicreditbank.cz/cz/firmy/treasury/menova-rizika.html>
- [28] Měnověpolitické nástroje. In: *Česká národní banka* [online]. 2003-2012d [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
- [29] Mezibankovní trh depozit. In: *ARAD* [online]. 2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.STROM\\_SESTAVY?p\\_strid=EAB&p\\_sestuid=&p\\_lang=CS](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=EAB&p_sestuid=&p_lang=CS)

- [30] Míra inflace. In: *Český statistický úřad* [online]. 2012a [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)
- [31] Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika. In: *Československá obchodní banka* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/ Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Stranky/default.aspx>
- [32] NESNÍDAL, J. Měnová doložka v mezinárodním obchodu. In: *Sagit.cz* [online]. 2004 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: [http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob\\_097.htm](http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_097.htm)
- [33] PAPAIOANNOU. Exchange rate risk management. In: *Asegu* [online]. 2001 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.asecu.gr/Seeje/issue07/papaioannou.pdf>
- [34] PAVELKA, Radek. Měnový kurz. *Ecorp.euweb* [online]. 2006, 1. [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://www.ecorp.euweb.cz/mena.html>
- [35] PHUNG, Albert. What is the "random walk theory" and what does it mean for investors?. In: *Investopedia* [online]. 2008 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/ask/answers/08/random-walk-theory.asp>
- [36] Platební bilance. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2012e [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Platebn%C3%AD\\_bilance](http://cs.wikipedia.org/wiki/Platebn%C3%AD_bilance)
- [37] Platební bilance – měsíční. In: *Česká národní banka* [online]. 2012f [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/platebni\\_bilance\\_m/bop\\_m.htm](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_m/bop_m.htm)
- [38] PLIVOVÁ. Nezaměstnanost v ČR. In: *Kurzy.cz* [online]. 2000-2012 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>
- [39] Předběžný odhad čtvrtletí HDP - 1. čtvrtletí 2011. In: *Český statistický úřad* [online]. 2011a [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp051311.doc>
- [40] Předběžný odhad čtvrtletního HDP - 2. čtvrtletí 2011. In: *Český statistický úřad* [online]. 2011b [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp081611.doc>
- [41] Předběžný odhad čtvrtletního HDP - 3. čtvrtletí 2011. In: *Český statistický úřad* [online]. 2011c [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp111511.doc>

- [42] Předběžný odhad čtvrtletního HDP - 4. čtvrtletí 2011. In: *Český statistický úřad* [online]. 2011d [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpoh021512.doc>
- [43] Psychologická analýza. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2012d [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Psychologick%C3%A1\\_anal%C3%BDza](http://cs.wikipedia.org/wiki/Psychologick%C3%A1_anal%C3%BDza)
- [44] RANGARAJAN a AHLUWALIA. The Exchange Rate System: Some Issues. In: *Planningcommission* [online]. 1997 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://planningcommission.nic.in/hindi/aboutus/speech/spemsa/msa016.pdf>
- [45] Risiko- und Finanzkommunikation wird zur Pflichtübung. In: *Risiko-Manager.com* [online]. 2011 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: [http://www.risiko-manager.com/index.php?id=162&tx\\_ttnews%5Bcat%5D=66&tx\\_ttnews%5Bttnews%5D=8649&tx\\_ttnews%5BbackPid%5D=161&cHash=fffbf5c5d4](http://www.risiko-manager.com/index.php?id=162&tx_ttnews%5Bcat%5D=66&tx_ttnews%5Bttnews%5D=8649&tx_ttnews%5BbackPid%5D=161&cHash=fffbf5c5d4)
- [46] RYBÁČEK, Václav. Měnová politika. In: *Katedra hospodářské a sociální politiky, VŠE v Praze* [online]. 2007 [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: <http://rybacek.esports.cz/menovka/MP-handout.pdf>
- [47] Schodek platební bilance se prohloubil na 79,4 miliard Kč. In: *Finance.cz* [online]. 2011b [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/335479-schodek-platebni-balance-se-prohloubil-na-79-4-miliardy-kc/>
- [48] Schodek platební bilance spadl do deficitu 49,8 miliard Kč. In: *Finance.cz* [online]. 2011a [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/324771-schodek-platebni-balance-spadol-do-deficitu-49-8-miliardy-kc/>
- [49] STUPAVSKÝ, Jan. Forex: Subjekty devizového trhu. In: *Finance .cz* [online]. 2008 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/148560-forex-subjekty-devizoveho-trhu-i-dil/>
- [50] *Systémy devízových kurzov.* [online]. Košice: Katedra financií TU, 2010. [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://www.tuke.sk/ekf/kf/files/sdk.doc>
- [51] Technická analýza. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001-2011c [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Technick%C3%A1\\_anal%C3%BDza](http://cs.wikipedia.org/wiki/Technick%C3%A1_anal%C3%BDza)

- [52] Termínové obchody. In: *Citfin* [online]. 2010 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://bankovnictvi-ucet.citfin.cz/cz/produkty/terminove-obchody.html>
- [53] Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in April 2010. In: *Bank for International Settlements* [online]. 2010 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/rpfx10.pdf>
- [54] VEJMĚLEK, Jan. Devizový trh. In: *Katedra měnové politiky a politiky* [online]. 2008 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: [http://kmtv.vse.cz/wp-content/uploads/2008/11/fx\\_vse\\_nov08.pdf](http://kmtv.vse.cz/wp-content/uploads/2008/11/fx_vse_nov08.pdf)
- [55] VÍTÁMVÁSOVÁ, Lucie. Zajišťování neboli hedging nabývá na významu. In: *Trhy.měsec.cz* [online]. 2008 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/zajistovani-neboli-hedging-nabyva-na-vyznamu/>
- [56] Vybrané devizové kurzy – grafy. In: *Česká národní banka* [online]. 2012g [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/graf.jsp?rok=2011&mena=EUR](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2011&mena=EUR)
- [57] Vývoj platební bilance: IV. čtvrtletí 2011. In: *Česká národní banka* [online]. 2003-2012e [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni\\_bilance\\_stat/platebni\\_bilance\\_q/komentar.html](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance_q/komentar.html)
- [58] Vztahy k zahraničí: Platební bilance – roční. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce\\_2012-Q1\\_tabulky-grafy-c-4.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1_tabulky-grafy-c-4.pdf)
- [59] What is Economic Risk?. In: *WiseGEEK* [online]. 2003-2012 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.wisegeek.com/what-is-economic-risk.htm>
- [60] Zajištění kurzového rizika. In: *BusinessInfo.cz* [online]. 2009 [cit. 2012-04-09]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/manual-exportera/zajisteni-kurzoveho-rizika/1001370/53409/>
- [61] Zajištění kurzových rizik. In: *Česká spořitelna* [online]. 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/podnikatele-firmy-a-institute/financni-institute/zajisteni-kurzovych-rizik-d00011492>
- [62] Zpráva o inflaci / II. In: *Česká národní banka* [online]. 2011a [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_II/download/zoi\\_II\\_2011.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_II/download/zoi_II_2011.pdf)

- [63] Zpráva o inflaci III. In: *Česká národní banka* [online]. 2011b [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_III/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_III/index.html)
- [64] Zpráva o inflaci IV. In: *Česká národní banka* [online]. 2011c [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2011.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/download/zoi_IV_2011.pdf)
- [65] Zpráva o inflaci I. In: *Česká národní banka* [online]. 2012c [cit. 2012-04-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2012/2012\\_I/download/zoi\\_I\\_2012.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2012/2012_I/download/zoi_I_2012.pdf)

**Jiné zdroje:**

- [1] Interní materiály firmy

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

|         |  |
|---------|--|
| BIS     | Bank for International Settlements (Banka pro mezinárodní rozvoj).       |
| CF      | Cash Flow  |
| CSS     | Cross currency swap.   |
| CZK     | Česká koruna.  |
| ČNB     | Česká národní banka.   |
| ČR      | Česká republika.   |
| ČS      | Česká spořitelna.  |
| ČSOB    | Československá obchodní banka.   |
| ČSÚ     | Český statistický úřad.  |
| DPH     | Daň z přidané hodnoty.   |
| ECB     | Evropská centrální banka.  |
| EFSF    | European Financial Stability Fund (Evropský nástroj finanční stability). |
| ESM     | Evropský stabilizační fond.  |
| EU      | Evropská unie.   |
| EUR     | Euro.  |
| EURIBOR | The Euro Interbank Offered Rate.   |
| GBP     | Britská libra.   |
| HDP     | Hrubý domácí produkt.  |
| IMF     | International Monetary Fund (Mezinárodní měnový fond).                   |
| KB      | Komerční banka.  |
| MFCR    | Ministerstvo financí České republiky.                                    |
| PRIBOR  | Prague Interbank Offered Rate.   |
| UB      | UniCredit Bank   |
| USD     | Americký dolar.  |

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

|   |    |
|---|----|
| <i>Obrázek 1 Měnový kurz (Pavelka, 2006)</i> .....  | 13 |
| <i>Obrázek 2 Subjekty devizového trhu (Stupavský, 2008)</i> .....   | 18 |
| <i>Obrázek 3 Průměrný denní obrat na světovém FX trhu v miliardách USD (vlastní zpracování dle BIS, 2011)</i> .....                         | 18 |
| <i>Obrázek 4 Struktura obratu na FX trhu v roce 2010 (vlastní zpracování dle BIS, 2010)</i> .....   | 19 |
| <i>Obrázek 5 Struktura devizového trhu v ČR z hlediska obchodovaných produktů (Podhorná, 2008)</i> .....                                    | 20 |
| <i>Obrázek 6 Složky devizového rizika (vlastní zpracování dle Belka a Edelshaina, 1997)</i> .....   | 22 |
| <i>Obrázek 7 Nástroje zajištění devizového rizika (podle Krále, 2006, s. 118)</i> .....   | 26 |
| <i>Obrázek 8 Základní druhy derivátů (Jílek, 2002, s. 46)</i> .....   | 29 |
| <i>Obrázek 9 Objem produkce v milionech tunách/rok (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                             | 40 |
| <i>Obrázek 10 Určení produkce v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                                      | 40 |
| <i>Obrázek 11 Exportní lokality mateřské společnosti (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                           | 41 |
| <i>Obrázek 12 Vývoj obratu mateřské společnosti v letech 1999 – 2011 v EUR (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....     | 41 |
| <i>Obrázek 13 Směřování výrobků dceřiné společnosti (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                            | 42 |
| <i>Obrázek 14 Vývoj tržeb společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                         | 43 |
| <i>Obrázek 15 Průběh nákupu a prodeje společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> ..... | 43 |
| <i>Obrázek 16 Podíl výdajů na nákup zboží v EUR a CZK v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....              | 48 |
| <i>Obrázek 17 Struktura nákupů v EUR v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                               | 49 |
| <i>Obrázek 18 Struktura závazků plynoucích z nákupu v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)</i> .....                | 49 |



|   |    |
|---|----|
| Obrázek 19 Podíl tržeb v EUR a v CZK na celkových tržbách v roce 2011(vlastní zpracování dle interních materiálů firmy).....              | 50 |
| Obrázek 20 Struktura zahraničních tržeb v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy) .....                              | 51 |
| Obrázek 21 Struktura pohledávek za zahraniční firmy v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy).....                   | 51 |
| Obrázek 22 Přehled příjmů a výdajů v EUR společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011 (vlastní zpracování dle interních materiálů firmy)..... | 52 |
| Obrázek 23 Vývoj HDP v ČR meziročně v % (vlastní zpracování dle ČSÚ, 2011d).....  | 54 |
| Obrázek 24 Prognóza vývoje HDP (ČNB, 2012a) .....   | 55 |
| Obrázek 25 Měsíční vývoj inflace v roce 2011 (vlastní zpracování dle ČSÚ, 2012b) .....  | 56 |
| Obrázek 26 Prognóza celkové inflace (ČNB, 2012a) .....  | 57 |
| Obrázek 27 Vývoj 3M PRIBOR a 3M EURIBOR (vlastní zpracování dle ARAD, 2012).....  | 59 |
| Obrázek 28 Vývoj nezaměstnanosti v ČR v roce 2011 (vlastní zpracování dle Plivové, 2012).....   | 60 |
| Obrázek 29 Prognóza nezaměstnanosti v ČR (Plivová, 2012) .....  | 60 |
| Obrázek 30 Měsíční vývoj běžného účtu platební bilance ČR 2011 (vlastní zpracování dle ČNB, 2012f) .....                                  | 63 |
| Obrázek 31 Prognóza vývoje obchodní bilance ČR (Patria.cz, 2012) .....  | 63 |
| Obrázek 32 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v roce 2011 (ČNB, 2012g).....   | 65 |
| Obrázek 33 Prognóza kurzu CZK/EUR (ČNB, 2012a).....   | 66 |
| Obrázek 34Kurzové zisky a ztráty společnosti XYZ spol. s r.o. v roce 2011(vlastní zpracování) .....                                       | 78 |
| Obrázek 35Vývoj pohledávek, závazků a CF v EUR v týdnech 10 – 20 (vlastní zpracování).....  | 79 |
| Obrázek 36 Vývoj pohledávek, závazků a CF po zajištění v týdnech 10 – 19 (vlastní zpracování).....  | 80 |
| Obrázek 37 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR 2012 (Kurzy.cz, 2012).....  | 81 |
| Obrázek 38 Vývoj ztráty a zisku při zajištění měnovým forwardem (vlastní zpracování) .....  | 84 |
| Obrázek 39 Efektivní kurz pro uhrazení závazků koupí long call opce u KB (vlastní zpracování).....  | 88 |

---

|  |           |
|--|-----------|
| <i>Obrázek 40 Vývoj zisku a ztráty při zajištění měnovou opcí u KB (vlastní zpracování) .....</i>                                  | <i>88</i> |
| <i>Obrázek 41 Vývoj zisku a ztráty při zajištění long bariérovou měnovou opcí u KB<br/>(vlastní zpracování) .....</i>              | <i>91</i> |
| <i>Obrázek 42 Využití jednotlivých opcí při Range Forward u KB (vlastní zpracování) .....</i>                                      | <i>92</i> |
| <i>Obrázek 43 Vývoj zisku a ztráty při zajištění Range Forwardem (vlastní zpracování) .....</i>                                    | <i>93</i> |
| <i>Obrázek 44 Vývoj zisku a ztráty u forwardu Extra u UB (vlastní zpracování) .....</i>  | <i>94</i> |
| <i>Obrázek 45 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období od 30. 3. do 23. 4. 2012<br/>(vlastní zpracování dle Kurzy.cz, 2012) .....</i> | <i>95</i> |

**SEZNAM TABULEK**

|   |    |
|---|----|
| <i>Tabulka 1 SWOT analýza společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)</i> .....   | 44 |
| <i>Tabulka 2 Základní poměrové ukazatele společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)</i> .....                          | 46 |
| <i>Tabulka 3 Měnověpolitické nástroje ČNB (vlastní zpracování dle ČNB, 2012d)</i> .....                                       | 58 |
| <i>Tabulka 4 Produkty ČS k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle ČS, 2012)</i> .....                               | 67 |
| <i>Tabulka 5 Produkty ČSOB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle ČSOB, 2012)</i> .....                           | 68 |
| <i>Tabulka 6 Produkty KB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle KB, 2012)</i> .....                               | 70 |
| <i>Tabulka 7 Produkty UB k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle UB, 2012)</i> .....                               | 73 |
| <i>Tabulka 8 Produkty Citfin k řízení devizového rizika (vlastní zpracování dle Citfin, 2010)</i> .....                       | 75 |
| <i>Tabulka 9 Srovnání jednotlivých produktů (vlastní zpracování)</i> .....  | 75 |
| <i>Tabulka 10 Vybrané produkty pro zajištění kontraktu (vlastní zpracování)</i> .....   | 83 |
| <i>Tabulka 11 Kurzy měnových opcí KB a UB (vlastní zpracování)</i> .....  | 85 |
| <i>Tabulka 12 Efektivní kurzy a ceny měnové opce KB a UB (vlastní zpracování)</i> .....                                       | 86 |
| <i>Tabulka 13 Kurzy měnové bariérové opce KB a UB (vlastní zpracování)</i> .....  | 89 |
| <i>Tabulka 14 Efektivní kurzy a ceny bariérové měnové opce KB a UB (vlastní zpracování)</i> .....                             | 90 |
| <i>Tabulka 15 Kurzy Range forward u KB (vlastní zpracování)</i> .....   | 91 |
| <i>Tabulka 16 Kurzy forward Extra s evropskou bariérou u UB (vlastní zpracování)</i> .....                                    | 93 |
| <i>Tabulka 17 Vyhodnocení měnového forwardu (vlastní zpracování)</i> .....  | 95 |
| <i>Tabulka 18 Vývoj zisku/ztráty u měnového forwardu (vlastní zpracování)</i> .....   | 96 |
| <i>Tabulka 19 Vyhodnocené měnové opce (vlastní zpracování)</i> .....  | 96 |
| <i>Tabulka 20 Vývoj zisku/ztráty u měnové opce (vlastní zpracování)</i> .....   | 97 |
| <i>Tabulka 21 Vyhodnocení měnové opce s knock in bariérou (vlastní zpracování)</i> .....                                      | 98 |
| <i>Tabulka 22 Vývoj zisku/ztráty u bariérové měnové opce (vlastní zpracování)</i> .....                                       | 98 |
| <i>Tabulka 23 Vyhodnocení Range forwardu a Forwardu Extra (vlastní zpracování)</i> .....                                      | 99 |
| <i>Tabulka 24 Vývoj zisku/ztráty u Range forwardu a Forwardu extra (vlastní zpracování)</i> .....                             | 99 |
| <i>Tabulka 25 Produkty KB a UB k zajištění krátké devizové pozice společnosti XYZ spol. s r.o. (vlastní zpracování)</i> ..... | 99 |

## SEZNAM PŘÍLOH

|  |     |
|--|-----|
| PŘÍLOHA PI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA.....    | 117 |
| PŘÍLOHA PII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA..... | 119 |

## PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

| (v tis. Kč)               | 2009           |              | 2010          |              | 2011           |              |
|---------------------------|----------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>      | <b>255 940</b> | <b>100 %</b> | <b>91 110</b> | <b>100 %</b> | <b>152 400</b> | <b>100 %</b> |
| <b>Dlouhodobý majetek</b> | 55 060         | 22 %         | 1 180         | 1 %          | 7 540          | 4 %          |
| DNH                       | 0              | 0 %          | 0             | 0 %          | 0              | 0 %          |
| DHM                       | 55 060         | 22 %         | 1 180         | 1 %          | 7 540          | 4 %          |
| DFM                       | 0              | 0 %          | 0             | 0 %          | 0              | 0 %          |
| <b>Oběžná aktiva</b>      | 198 080        | 77 %         | 88 100        | 97 %         | 144 860        | 96 %         |
| Zásoby                    | 64 660         | 25 %         | 24 800        | 27 %         | 31 200         | 20 %         |
| Dlouhodobé pohledávky     | 0              | 0 %          | 0             | 0 %          | 0              | 0 %          |
| Krátkodobé pohledávky     | 116 110        | 45 %         | 53 030        | 58 %         | 84 110         | 56 %         |
| Krátkodobý fin. majetek   | 17 310         | 7 %          | 10 270        | 12 %         | 27 010         | 18 %         |
| <b>Časové rozlišení</b>   | 2 800          | 1 %          | 1 830         | 1 %          | 2 540          | 2 %          |
| <b>PASIVA CELKEM</b>      | <b>255 940</b> | <b>100 %</b> | <b>91 110</b> | <b>100 %</b> | <b>152 400</b> | <b>100 %</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>    | -16 620        | - 7 %        | 12 650        | 14 %         | 57 950         | 38 %         |
| Základní kapitál          | 1 000          | 1 %          | 1 000         | 1 %          | 1 000          | 1 %          |
| Kapitálové fondy          | 17 140         | 7 %          | 12 140        | 13 %         | 12 140         | 8 %          |
| Rezervní fondy            | 100            | 0 %          | 100           | 0 %          | 100            | 0 %          |
| VH minulé období          | -13 680        | - 5 %        | -21 180       | - 23 %       | 20 590         | 14 %         |
| VH běžného období         | -21 180        | - 8 %        | 20 590        | 23 %         | 24 120         | 16 %         |
| <b>Cizí zdroje</b>        | 272 560        | 106 %        | 78 450        | 86 %         | 94 450         | 62 %         |
| Rezervy                   | 0              | 0 %          | 0             | 0 %          | 0              | 0 %          |
| Dlouhodobé závazky        | 126 000        | 49 %         | 36 420        | 40 %         | 40 900         | 27 %         |
| Krátkodobé závazky        | 146 020        | 57 %         | 48 330        | 53 %         | 53 180         | 35 %         |
| Bankovní úvěry            | 0              | 0 %          | 0             | 0 %          | 0              | 0 %          |

|                         |       |     |       |     |     |     |
|-------------------------|-------|-----|-------|-----|-----|-----|
| - krátkodobé            | 0     | 0 % | 0     | 0 % | 0   | 0 % |
| - dlouhodobé            | 0     | 0 % | 0     | 0 % | 0   | 0 % |
| <b>Časové rozlišení</b> | 2 120 | 1 % | 1 130 | 1 % | 370 | 1 % |

| (v tis. Kč)               | 2009           |              | 2010           |              | 2011           |              |
|---------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Tržby z prodeje zboží     | 406 220        | 94 %         | 369 480        | 81 %         | 414 670        | 84 %         |
| Výkony                    | 17 260         | 4 %          | 14 780         | 4 %          | 13 640         | 3 %          |
| - tržby za vlastní služby | 17 260         | 4 %          | 14 780         | 4 %          | 13 640         | 3 %          |
| - změna stavu zásob       | 0              | 0 %          | 0              | 0 %          | 0              | 0 %          |
| - aktivace                | 0              | 0 %          | 0              | 0 %          | 0              | 0 %          |
| Ostatní výnosy            | 9 190          | 2 %          | 76 830         | 11 %         | 68 230         | 9 %          |
| <b>VÝNOSY</b>             | <b>432 670</b> | <b>100 %</b> | <b>461 090</b> | <b>100 %</b> | <b>496 540</b> | <b>100 %</b> |
| Náklady na zboží          | 286 780        | 63 %         | 241 030        | 55 %         | 297 650        | 64 %         |
| Výkonová spotřeba         | 86 860         | 19 %         | 45 690         | 11 %         | 47 120         | 10 %         |
| Nákladové úroky           | 7 260          | 2 %          | 6 190          | 2 %          | 5 630          | 1 %          |
| Odpisy DNH a DNM          | 14 020         | 3 %          | 10 520         | 3 %          | 6 910          | 2 %          |
| Osobní náklady            | 42 720         | 10 %         | 40 340         | 9 %          | 39 980         | 9 %          |
| Změna stavu rezerv a OP   | -410           | - 1 %        | 13 100         | 3 %          | 4 560          | 1 %          |
| Ostatní náklady           | 16 720         | 4 %          | 83 630         | 19 %         | 60 570         | 13 %         |
| <b>NÁKLADY</b>            | <b>453 850</b> | <b>100 %</b> | <b>440 500</b> | <b>100 %</b> | <b>462 420</b> | <b>100 %</b> |

## PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

| (v tis. Kč)               | 2009           | 2010          | 10/09         | 2011           | 11/10       | 11/09         |
|---------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|-------------|---------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>      | <b>255 940</b> | <b>91 110</b> | <b>- 64 %</b> | <b>152 400</b> | <b>67 %</b> | <b>- 40 %</b> |
| <b>Dlouhodobý majetek</b> | 55 060         | 1 180         | - 98 %        | 7 540          | 539 %       | - 86 %        |
| DNH                       | 0              | 0             | 0 %           | 0              | 0 %         | 0 %           |
| DHM                       | 55 060         | 1 180         | - 98 %        | 7 540          | 539 %       | - 86 %        |
| DFM                       | 0              | 0             | 0 %           | 0              | 0 %         | 0 %           |
| <b>Oběžná aktiva</b>      | 198 080        | 88 100        | - 56 %        | 144 860        | 644 %       | - 27 %        |
| Zásoby                    | 64 660         | 24 800        | - 62 %        | 31 200         | 26 %        | - 52 %        |
| Dlouhodobé pohledávky     | 0              | 0             | 0 %           | 0              | 0 %         | 0 %           |
| Krátkodobé pohledávky     | 116 110        | 53 030        | - 54 %        | 84 110         | 59 %        | - 28 %        |
| Krátkodobý fin. majetek   | 17 310         | 10 270        | - 41 %        | 27 010         | 163 %       | 56 %          |
| <b>Časové rozlišení</b>   | 2 800          | 1 830         | - 3 %         | 2 540          | 39 %        | - 9 %         |
| <b>PASIVA CELKEM</b>      | <b>255 940</b> | <b>91 110</b> | <b>- 64 %</b> | <b>152 400</b> | <b>67 %</b> | <b>- 40 %</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>    | -16 620        | 12 650        | 176 %         | 57 950         | 358 %       | 447 %         |
| Základní kapitál          | 1 000          | 1 000         | 0 %           | 1 000          | 0 %         | 0 %           |
| Kapitálové fondy          | 17 140         | 12 140        | - 29 %        | 12 140         | 0 %         | - 29 %        |
| Rezervní fondy            | 100            | 100           | 0 %           | 100            | 0 %         | 0 %           |
| VH minulé období          | -13 680        | -21 180       | - 55 %        | 20 590         | 197 %       | 251 %         |
| VH běžného období         | -21 180        | 20 590        | 197 %         | 24 120         | 17 %        | 214 %         |
| <b>Cizí zdroje</b>        | 272 560        | 78 450        | - 71 %        | 94 450         | 20 %        | - 65 %        |
| Rezervy                   | 0              | 0             | 0 %           | 0              | 0 %         | 0 %           |
| Dlouhodobé závazky        | 126 000        | 36 420        | - 71 %        | 40 900         | 12 %        | - 675 %       |
| Krátkodobé závazky        | 146 020        | 48 330        | - 67 %        | 53 180         | 10 %        | - 63 %        |

|                         |       |       |        |     |        |        |
|-------------------------|-------|-------|--------|-----|--------|--------|
| Bankovní úvěry          | 0     | 0     | 0 %    | 0   | 0 %    | 0 %    |
| - krátkodobé            | 0     | 0     | 0 %    | 0   | 0 %    | 0 %    |
| - dlouhodobé            | 0     | 0     | 0 %    | 0   | 0 %    | 0 %    |
| <b>Časové rozlišení</b> | 2 120 | 1 130 | - 47 % | 370 | - 67 % | - 83 % |

| (v tis. Kč)               | 2009           | 2010           | 10/09        | 2011           | 11/10      | 11/09       |
|---------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|------------|-------------|
| Tržby z prodeje zboží     | 406 220        | 369 480        | - 9 %        | 414 670        | 12 %       | 2 %         |
| Výkony                    | 17 260         | 14 780         | - 14 %       | 13 640         | - 8 %      | - 21 %      |
| - tržby za vlastní služby | 17 260         | 14 780         | - 14 %       | 13 640         | - 8 %      | - 21 %      |
| - změna stavu zásob       | 0              | 0              | 0 %          | 0              | 0 %        | 0 %         |
| - aktivace                | 0              | 0              | 0 %          | 0              | 0 %        | 0 %         |
| Ostatní výnosy            | 9 190          | 76 830         | 736 %        | 68 230         | - 11 %     | 642 %       |
| <b>VÝNOSY</b>             | <b>432 670</b> | <b>461 090</b> | <b>7 %</b>   | <b>496 540</b> | <b>8 %</b> | <b>15 %</b> |
| Náklady na zboží          | 286 780        | 241 030        | - 16 %       | 297 650        | 23 %       | 4 %         |
| Výkonová spotřeba         | 86 860         | 45 690         | - 47 %       | 47 120         | 3 %        | - 46 %      |
| Nákladové úroky           | 7 260          | 6 190          | - 15 %       | 5 630          | - 9 %      | - 22 %      |
| Odpisy DNH a DNM          | 14 020         | 10 520         | - 25 %       | 6 910          | - 34 %     | - 50 %      |
| Osobní náklady            | 42 720         | 40 340         | - 6 %        | 39 980         | - 1 %      | - 6 %       |
| Změna stavu rezerv a OP   | -410           | 13 100         | 329 %        | 4 560          | - 65 %     | 121 %       |
| Ostatní náklady           | 16 720         | 83 630         | 400 %        | 60 570         | - 28 %     | 262 %       |
| <b>NÁKLADY</b>            | <b>453 850</b> | <b>440 500</b> | <b>- 3 %</b> | <b>462 420</b> | <b>5 %</b> | <b>2 %</b>  |