

# **Projekt řízení devizových rizik ve firmě XY, s.r.o.**

Bc. Roman Hába

---

Diplomová práce  
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

**Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně**  
**Fakulta managementu a ekonomiky**

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2012/2013

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Roman HÁBA**  
Osobní číslo: **M10930**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve firmě XY, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

### **Úvod**

#### **I. Teoretická část**

- **Provedte průzkum literárních pramenů a formulujte teoretická východiska pro zpracování daného tématu.**

#### **II. Praktická část**

- **Charakterizujte společnost a její devizovou pozici.**
- **Provedte analýzu a navrhněte možnosti řízení devizového rizika ve společnosti.**
- **Vypracujte doporučení pro společnost a formulujte závěry.**

### **Závěr**



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

Seznam odborné literatury:

**KRÁL', M.** Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd. Praha: Nakladatelství VOX-Ing. Zdenka Vostrovská, CSc. 2003, 240 s. ISBN 80-86324-28-1.  
**BLAHA, S. Z., JINDŘICHOVSKÁ, I.** Opce, swapy a futures – deriváty finančního trhu. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, Ringier ČR,a.s. 1997, 206 s. ISBN 80-85943-298-8.  
**JÍLEK, J.** Finanční trhy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 528 s. ISBN 80-7169-453-3.  
**KRÁL', M.** Bankovníctví a jeho produkty. 1. vyd. Žilina: Vydavatelstvo GEORG, 2009. 265 s. ISBN 978-80-89401-9.  
**POLIDAR, V.** Management bank a bankovních obchodů. 2 vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2013**  
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2013**

Ve Zlíně dne 22. února 2013

  
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 vzdělávacímu 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

20.3. 2013



<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:

- (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**

Ve své diplomové práci se zabývám řízením devizových rizik ve společnosti XY, s.r.o. Samotná práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. V teoretické části jsou definovány poznatky z oblasti devizových rizik a nástroje vhodné pro jejich řízení.

Praktická část diplomové práce zahrnuje analytickou složku, kde se zabývám fundamentální a technickou analýzou vývoje předmětných kurzů. V rámci této části je vypracována analýza makro prostředí České republiky a předpokládaný odhad v nadcházejícím časovém horizontu. Na základě další analýzy je vyhodnocena devizová pozice firmy s návrhem nejvhodnějšího zajištění s použitím zajišťovacích nástrojů od vybraných společností.

Klíčová slova: forex, devizová rizika, finanční deriváty, futures, forward, opce, swap, OTC

## **ABSTRACT**

In my diploma thesis I deal with managing of foreign exchange risk in XY company. The thesis is splitted to theoretical and practical part. There is knowledge from area of foreign exchange risk defined in this part.

Practice basis of diploma thesis consists of analytical part, where I deal with fundamental and technical factors development in terms of analyzed currency pairs. There is macro analysis of fundamentals in Czech Republic and supposed estimate of situation in upcoming time period. Based on another analysis there is foreign exchange position of company defined, with propose of suitable options for foreign exchange risk hedging, offered by selected companies.

Keywords: Forex, foreign exchange risk, financial derivates, futures, forward agreement, option, swap, OTC market

Rád bych tímto poděkoval panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, Csc., za jeho cenné rady připomínky v rámci vypracování celého projektu, dále bych rád také poděkoval řediteli a zakladateli celé společnosti Paul Wallacovi za poskytnutí informací k vypracování diplomové práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

## OBSAH

ÚVOD.....	10
TEORETICKÁ ČÁST.....	11
<b>1 DEVIZOVÝ TRH A ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....</b>	<b>12</b>
1.1 CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU .....	12
1.1.1 Tržní subjekty.....	12
1.1.2 Market Maker, STP a ECN brokeři.....	13
1.1.3 Trh valut a deviz.....	13
1.1.4 Struktura devizových trhů .....	14
1.2 SYSTÉMY MĚNOVÝCH KURZŮ .....	15
1.2.1 Systém pevných měnových kurzů.....	15
1.2.2 Systém pohyblivých měnových kurzů .....	16
1.3 DEVIZOVÁ RIZIKA .....	17
1.3.1 Podstata devizového rizika pro firmu a jeho důsledky .....	17
1.3.2 Druhy měnových expozic .....	18
1.3.3 Devizová pozice .....	18
1.4 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA .....	19
1.4.1 Konzervativní strategie .....	19
1.4.2 Agresivní strategie .....	20
1.4.3 Kombinace obou metod .....	20
1.5 ZPŮSOBY PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ .....	20
1.5.1 Fundamentální analýza.....	21
1.5.2 Makroekonomická analýza .....	22
1.5.3 Technická analýza .....	22
1.5.4 Torie random walk .....	23
1.5.5 Bublinový efekt.....	23
<b>2 INSTRUMENTY PRO ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....</b>	<b>25</b>
2.1 PROMPTNÍ DEVIZOVÁ OPERACE A TERMÍNOVÉ OPERACE.....	25
2.2 FUTURES NA MĚNY .....	26
2.3 FORWARD.....	27
2.3.1 Měnový forward.....	27
2.4 DEVIZOVÁ OPCE.....	28
2.5 DEVIZOVÝ SWAP.....	30
2.6 CFD KONTRAKTY .....	30
<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>32</b>
<b>3 ANALYTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>33</b>
3.1 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ DEVIZOVÝ KURZ A MOŽNOSTI JEHO PREDIKCE .....	33
3.2 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA.....	33



3.2.1	Vývoj HDP .....	34
3.2.2	Nezaměstnanost.....	35
3.2.3	Vývoj inflace .....	36
3.2.4	Vývoj 2T sazby .....	37
3.2.5	Platební bilance .....	38
3.3	TECHNICKÁ ANALÝZA .....	39
3.2.7	Vývoj měnového páru AUD/CZK a AUD/USD.....	39
3.2.8	Vývoj na měnovém páru EUR/CZK .....	43
3.4	ZÁVĚRY FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÉ ANALÝZY .....	44
<b>4</b>	<b>PROJEKTOVÁ ČÁST .....</b>	<b>47</b>
4.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI A JEJÍ VÝVOJ.....	47
4.1.1	Výrobní činnost v ČR.....	49
4.2	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI .....	49
4.2.1	Exportní činnost společnosti .....	50
4.2.2	Importní činnost .....	53
4.2.3	Plánované příjmy a výdaje v průběhu roku 2013.....	55
4.3	NÁVRH ZPŮSOBŮ ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA .....	59
4.3.1	Strategie řízení rizika .....	59
4.3.2	Nabídky společností .....	60
4.3.3	Forwardová operace .....	61
4.3.4	Zajištění devizovou opcí .....	65
4.3.5	Swapová operace.....	67
4.3.6	Vyhodnocení projektu .....	68
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>72</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>74</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>76</b>

## ÚVOD

Problematika devizového rizika byla v předkrizovém a krizovém období v posledních letech velmi aktuální téma, zejména mezi českými exportně orientovanými firmami. Tlak na marže pocítilo vlivem posilování koruny mnoho firem. Každé rozhodnutí sebou nese riziko ztráty v důsledku nejistého budoucího vývoje. Efektivní řízení rizika může být pro firmu dobrý „edge“, jak zvládnout stresové období spojené s nepříznivým vývojem na měnových trzích. Procházíme obdobím vysoké volatility na trzích, a proto řízení devizového rizika má určitě smysl jak pro exportně orientovanou firmu, tak i firmu zaměřující se na import. Po dohodě s majitelem firmy nebudu pro potřeby další prezentace a analýzy uvádět její název a místo něj budu dále analyzovat společnost pod označením XY, s.r.o. Jedná se o relativně mladou firmu, jež většinu své produkce vyváží na zahraniční trhy, a proto ji pochopitelně měnové výkyvy na devizovém trhu ovlivňují.

V první části práce se budu zabývat problematikou z pohledu teorie. Bude proveden průzkum literárních zdrojů na téma řízení devizových rizik. Dále budu problematiku rozebírat z pohledu nástrojů, které má k řízení devizového rizika každá firma možnost využít.

Praktická část práce bude mít zakomponovanou část analytickou a projektovou. Bude provedena analýza směnných kurzů, makroekonomických ukazatelů a faktorů, které mají vliv na celkový vývoj na devizovém trhu. V části projektové se zaměřím na exportní stránku firmy, která představuje její větší část byznysu, především v zahraničí. Cílem bude zjistit, v jaké devizové pozici se firma nachází. Dále bude provedena analýza produktů, které je možné využít k zajištění devizového rizika spojeného s měnovými výkyvy na trhu. Následně cílem bude navržení všech možných alternativ k zajištění rizika a výběr nejvhodnějšího produktu jak z pohledu nákladů, tak i jednoduchosti, vzhledem ke zvolené firemní strategii.

Cílem bude také zhodnotit situaci z dlouhodobějšího pohledu a vliv současné celosvětové politiky a situace na možný vývoj kurzů v budoucnu jako podklad pro další rozhodnutí v oblasti zajištění kurzových rizik.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 DEVIZOVÝ TRH A ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK

Devizový trh je místo, kde se střetává nabídka a poptávka po nejrůznějších měnách. Trh je za poslední období velmi citlivý na události odehrávající se ve světě v souvislosti s krizí v Evropě i na americkém kontinentu. Jakákoli lepší nebo horší zpráva může vést k náhlé změně kurzu, čímž se také firma z tohoto pohledu může vystavovat kurzových rizikům a následně i ztrátám. Je těžké odhadnout, kam půjde kurz zítra nebo za měsíc. Zprávy se mění jako počasí a proto i sebelepší analýza nemusí být přesná natolik, aby dokázala odhadnout budoucí vývoj kurzu.

Devizový trh je decentralizovaná forma trhu, který tvoří nesčetné množství subjektů. Kurzy ovlivňuje natolik mnoho faktorů, že je potřeba brát v úvahu vývoj jak z technického, tak i fundamentálního hlediska. Každá firma, jejíž větší část produkce jde na vývoz či dovoz, by měla brát v úvahu možnost zajištění jako způsob, kterým si zajistí výši svých marží a plánovanou úroveň zisku.

### 1.1 Charakteristika devizového trhu

Devizový trh, jinak řečeno forex (foreign exchange) je trh OTC, neboli over-the-counter. Obchody probíhají prostřednictvím transakcí uskutečňovaných přes forexové dealery, banky, makléře a další účastníky trhu.

#### 1.1.1 Tržní subjekty

Z pohledu subjektů můžeme devizový trh rozdělit na *mezibankovní a maloobchodní*. Maloobchodní trh je typický klientelou v podobě podniků, pojišťoven, fondů a fyzických osob. Mezibankovní trh je místem, kde komunikují banky navzájem.

Základní subjekty na forexovém trhu představují: *Dealeři*, kteří nakupují a prodávají měny, zisk v případě těchto subjektů představuje spread z realizované transakce. *Arbitrážéři*, profitují z rozdílných hodnot kurzů na různých místech a v určitý okamžik. *Spekulanti* představují další skupinu účastníků, kteří obchodují za účelem zisku [1]

Podle dalších skupin lze účastníky na devizovém trhu rozdělit následovně: [4]

- Drobní klienti – subjekty zaměřující se na export a import zboží a služeb, dále pak zde můžeme zahrnout drobnou klientelu nakupující především valuty pro oblast cestovního ruchu. V tomto případě jsou podmínky pro směnu nejvíce nákladné pře-

devším z důvodu malého objemu a nutnosti vstoupit na devizový trh prostřednictvím zprostředkovatelů. Zpravidla si společnosti účtují také poplatek.

- Velké nadnárodní firmy – mají velkoobjemové obchody a využívají k transakcím vlastní či nadnárodně působící banky. Tyto skupiny zákazníků, mají daleko výhodnější podmínky, než je tomu u první skupiny. Zároveň tyto subjekty kromě své samotné produkční funkce, někdy spekulují a snaží se vydělat na pohybu kurzu. Do této skupiny subjektů můžeme zařadit hedgové fondy (zajišťovatele) a velké spekulanty. Tyto fondy mohou mít charakter investičních, penzijních a jiných fondů.
- Banky – nejpodstatnější skupinou jsou institucionální společnosti v podobě bank, které samotné profitují z realizovaných operací na devizovém trhu. Centrální banky zde mají specifické postavení a vytvářejí funkci pravidel pro celkové fungování tohoto trhu a následně plní i určitou funkci dozoru.

### 1.1.2 Market Maker, STP a ECN brokeri

Jedná se o 3 základní subjekty fungující na forexovém trhu s odlišnými zájmy vůči přímým účastníkům na trhu.

*Maker Maker* představuje na trhu brokera, který vytváří protistranu svému klientovi, respektive zájemci o prodej či nákup dané měny (typicky například CFD kontrakty). Dochází tedy k určitému střetu zájmu na obou stranách. Pozitivem pro takového brokera je prodávající klient. Přes tyto typy brokerů obchodují na trzích především drobní spekulanty.

V případě *brokera STP*, je velká část objednávek realizována v rámci trhu mezi ostatními brokery a účastníky, provádí se také hedging. *ECN broker* posílá pokyny přímým účastníkům (bankovní dealeři, makléři atd.). V tomto případě se platí z každé transakce komise a další nevýhodou pro klientelu může být minimální velikost obchodovaných pozic (obvykle více než 1 lot).

Z pohledu kvality se zdá být broker ECN velmi spolehlivý, jako jediný páruje objednávky přímo na forex mezibankovním trhu a nevytváří tak sám protistranu. [8, 9]

### 1.1.3 Trh valut a deviz

Na trhu *valut* se obchoduje s hotovostní formou měny, která má podobu mincí nebo bankovek. Obchodování s hotovostními penězi představuje poměrně vysoké náklady (ušlé úroky, obchodní a manipulační náklady). Při směně měny se zde také setkáme s vyšším *spreadem*, který představuje rozdíl mezi BID a ASK cenou (poptávkou a nabídkou).

Devizový trh představuje trh s bezhotovostní formou měny, kterou jsou především peníze na bankovních účtech nebo elektronické zápisy na obrazovce terminálů. Patří sem také kategorie směnek a šeků. Za největší devizové (forex) centra můžeme považovat Londýn, New York a Tokio. Probíhá zde přibližně 60 procent všech obchodů.

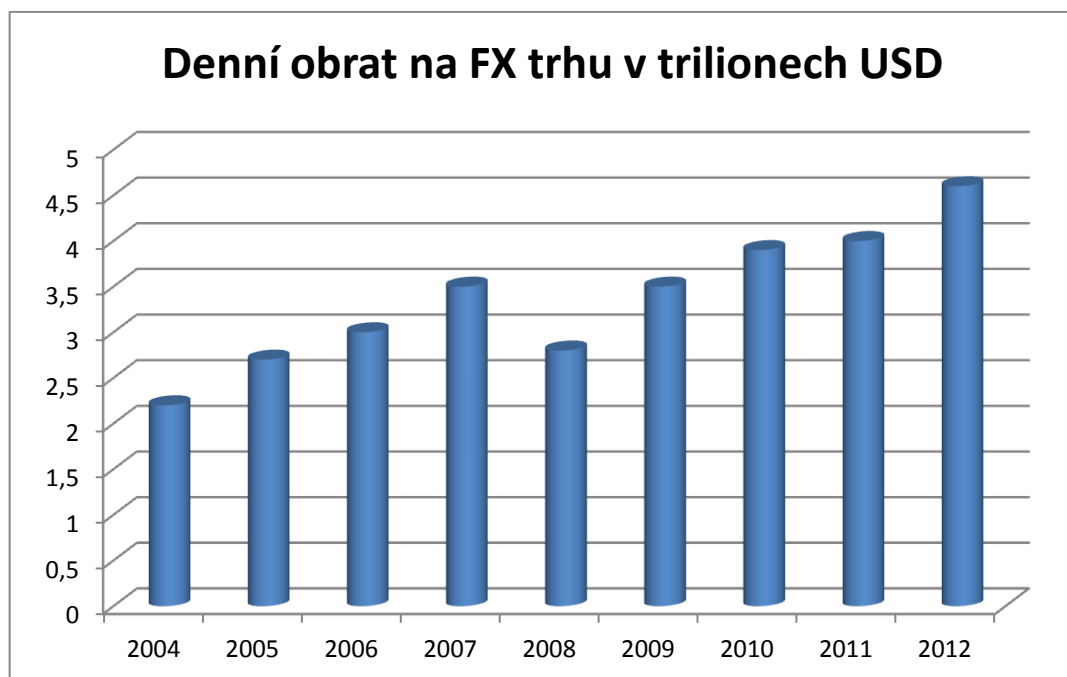
#### 1.1.4 Struktura devizových trhů

Devizový trh (forex) můžeme chápat tak, že nemá jasné danou strukturu podle funkcí, které plní. Ideální trh je takový, kde se obchoduje s jednotlivými měnami, dále kde se nachází mnoho účastníků na straně nabídky i poptávky a jsou zde podmínky dané pro všechny stejně. Takový jednotný trh v reálném světě ale neexistuje. Naproti tomu vznikly trhy, které zaštiťují devizový trh pouze z části a souhrn všech produktů na dalších trzích tvoří výše zmíněný ideální forexový trh. [1]

Vzhledem k těmto skutečnostem a komplexnosti můžeme tedy jednotlivé devizové trhy členit dále na trhy:

- Dle způsobu regulace – dále lze rozdělit na vnitrostátní trhy, kterou jsou regulované a neregulované trhy OTC – over the counter.
- Dle druhu měn, které jsou na trhu obchodovány – lze členit na trhy regionální a světové.
- Dle doby splatnosti realizovaných forexových transakcí.
- Dle typu prováděných transakcí.

Ve své podstatě jsou vnitrostátní trhy regulované zákony daných ekonomik. Dohled nad těmito trhy má zpravidla ministerstvo financí a Česká národní banka.



Obr. 1 Denní obrat na forexovém trhu, zdroj BIS – (Bank for International Settlements)

## 1.2 Systémy měnových kurzů

Kurzy jsou v současné době relativně novou záležitostí. Počátek všeho sahá až ke zlatému standardu, kdy byla měna pevně svázaná s určitým množstvím zlata. Kurzové změny byly poměrně ojedinělé v porovnání s dnešním systémem a neustálou změnou měnových kurzů.

V zásadě rozlišujeme 2 typy měnových kurzů:

- Pevné měnové kurzy
- Pohyblivé měnové kurzy

Jednotlivé systémy mají určité výhody a nevýhody a proto je těžké stanovit, který systém je pro konkrétní ekonomiku výhodnější. Pro malou ekonomiku může být velice obtížné udržet kurz na určité úrovni, když celková hospodářská situace navíc nekoresponduje v trendu s touto politikou. Následně tak mohou být důsledkem takového jednání obrovské náklady a vyčerpání devizových rezerv.

### 1.2.1 Systém pevných měnových kurzů

Pevné měnové kurzy jsou typické z dob zlatého standardu. Poslední známá podoba je z období Brettonwodského mezinárodního měnového systému. Každá měna v tomto systému

měla stanovený zlatý obsah pro svou měnovou jednotku. Porovnáním těchto jednotek dvou měn se získal měnový kurz.

Tento systém je spjat s nepravdělnou změnou ústředního kurzu či parit. Z praktického hlediska je správné načasování devalvace, v případě nerovnováhy ekonomiky, rozhodující faktor úspěšnosti tohoto systému.

Systém může přinášet několik výhod: [7]

- Přesné a dlouhodobé plánování nákladů na import, výnosů z exportu a nákladů.
- Možnost plánování a modelování ukazatelů v podobě platební, obchodní bilance atd.
- Nepřelévání inflace do jiných států a méně poruchové fungování trhu pro jeho členy.

Mezi nevýhody systému můžeme zahrnout následující:

- Zásahy banky jsou limitovány možností vyčerpání devizových rezerv v případě, že je kurz silně nadhodnocen.
- Nutnost udržovat silné devizové rezervy.

### 1.2.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

Principem tohoto systému je, že kurzy jednotlivých měn vycházejí ze skutečné nabídky a poptávky po daných měnách. Měny jsou tak vystavovány neustálým pohybům, spekulacím tlakům a v dnešní době nejistoty vznikajícím bublinám. Nemají stanoven ústřední kurz a ani není dán rozsah oscilace, tudíž odpadá teoretická nutnost intervence ze strany centrální banky.

Systém tedy může mít následující výhody:

- Mezi hlavní výhody systému pohyblivých kurzů můžeme zařadit teoreticky nepotřebnou měnovou intervenci ze strany centrální banky, jelikož se platební bilance dané země vyrovná dříve.

Mezi nevýhody patří především:

- Relativně velkou nevýhodou pro menší ekonomiky může být sebemenší vliv spekulativních nájezdů na měnu (například 1992 Soros a libra). Pro silně exportně orientovanou zemi jako například ČR by mohl větší nájezd spekulativního kapitálu do naší měny vést až k drastickým důsledkům u českých exportérů.



- Druhou nevýhodou může být přelévání inflace do ostatních zemí. Například v současné době uvolněná monetární politika v USA (ale i EU a Japonsko) kvantitativně uvolňuje inflaci do celého světa prostřednictvím rezervní a “monopolní“ měny USD.

### 1.3 Devizová rizika

Měnové riziko subjektu, který podniká na území určitého státu a má ve svém portfoliu z větší části vývozní či dovozní artikl, můžeme vnímat ze dvou pohledů.

V užším pojetí se jedná o citlivost pasiv, aktiv a peněžních toků daného podnikatelského subjektu na změnu kurzu, který ovlivňuje všechny zmíněné položky. Ze širšího pohledu můžeme devizová rizika vnímat i se zahrnutím transakčního rizika. Tedy pokud je cílová země v rozporu s omezeními, na které se vztahují například americké zákony (tzv. zakázané země). Pokud taková transakce proběhne přes americkou banku např. do Súdánu, tak nemusí být vůbec doručena věřiteli z důvodu restrikcí. [3]

Z hlediska ekonomicko-efektivního přístupu k řízení devizových rizik by měl devizový subjekt: [4]

- Rozumět podstatě devizových rizik a jejich klíčovým hybným silám.
- Na daném základě určit možnosti a způsoby predikce.
- Podle predikce stanovit nejvhodnější strategii pro každý obchodní případ.
- Zvolit optimální zajišťovací instrument.

#### 1.3.1 Podstata devizového rizika pro firmu a jeho důsledky

Po rozpadu Brettonwoodského měnového systému (po roce 1973) se objevují dvě hlavní rizika pro subjekty účastnící se mezinárodních obchodních, úvěrových a platebních vztahů (firmy, fyzické osoby, stát atd.). Tato rizika jsou následující: [3]

- Riziko změny kurzu – každá měna představuje směnitelné zboží a je tak předmětem klasické nabídky a poptávky po dané měně kdy se kurzy mohou změnit ve prospěch či neprospěch daného subjektu.
- Úrokové riziko – změna úrokové sazby u úvěrového kontraktu.

Devizové riziko z praktického hlediska představuje riziko spojené se změnou hodnoty kontraktu v momentě změny kurzu na forexovém trhu. V souvislosti s touto skutečností do-

cháží ke změně hodnoty z doby záúčtování a faktickém momentě placení, kdy jsou kurzy odlišné.

Řízení devizových rizik představuje pojem respektive proces aktivního i efektivního vytváření devizové pozice daným subjektem (společnost, stát, fyzická osoba) ve vztahu k jeho aktivům, pasivům a finančním tokům obecně a to na základě dvou cílů: [4]

- Minimalizace a eliminace potenciálních ztrát, které mohou vzniknout danému účastníkovi z negativního vývoje měnového kurzu v momentu splatnosti kontraktu (faktury).
- Agresivnější a cílevědomé vytváření devizových pozic s cílem dosažení mimořádného zisku ze zamýšleného vývoje kurzu, respektive držení pozice s cílem vydělat na změně kurzu.

### 1.3.2 Druhy měnových expozic

Devizová expozice nám vyjadřuje citlivost změny hodnoty aktiv, pasiv a cash flow v domácí měně na změnu devizového kurzu. Označuje míru senzitivity hodnot udávaných v měně domácí ke změně kurzu.

Obecně lze expozice dále rozčlenit do následujících skupin: [10]

- Transakční expozice – představuje riziko spojené se smluvními peněžními toky (pohledávky a závazky, jejichž hodnoty jsou předmětem změny kurzů). Vzhledem k různým dodacím termínům čelí firma z tohoto pohledu velkému riziku. V dnešních podmínkách se kurzy mohou pohybovat i v řádu procent za týden, což by následně mohlo ovlivnit marže exportních/importních firem. Jinými slovy se jedná o citlivost budoucích devizových inkas a úhrad vyjádřených v domácí měně jak za minulé, tak i současné období.
- Ekonomická expozice (provozní) – tržní hodnota firmy může být negativně ovlivněna nepříznivým vývojem kurzu. Vyjadřuje citlivost budoucího podnikového cash flow na budoucí změny kurzu.
- Účetní expozice – vyjadřuje citlivost konsolidovaných finančních výkazu na minulé změny devizového kurzu.

### 1.3.3 Devizová pozice

Subjekty na devizovém trhu mají různou motivaci jako účastníci transakcí. Staví se tedy k výsledku jejich otevřené pozice zcela odlišně. Devizová (měnová) pozice představuje

z kvantitativního a kvalitativního hlediska vztah mezi devizovými aktivy a pasivy. Je potřeba uvažovat také o úrokovém diferenciálu a časovém hledisku co do struktury jednotlivých aktiv a pasiv daného subjektu.

Podle typu můžeme devizovou pozici rozdělit na: [1]

- Uzavřená pozice – situace, kdy se podniky nesnaží spekulovat a snaží se o to, aby jejich bilance pohledávek a závazků v jednotlivých měnách byly shodné. Jejich možnosti co do analytických schopností z hlediska vývoje kurzů nebývají zpravidla příliš dobré.
- Otevřená pozice – je svým způsobem spekulativní pozice, spojená s kurzovým rizikem. Dlouhá pozice vzniká, když jsou celkové pohledávky vyšší, než celkové závazky v zahraniční měně. Subjekt tak spekuluje v očekávání růstu kurzu. Opačná situace nastává u krátké pozice, kdy subjekt očekává oslabení kurzu.

Otevřená pozice je značně riziková, proto banky limitují také své dealery k otevírání devizových pozic. Rizika tedy postupují firmy, které obchodují se zahraničím a následně se při fakturaci vystavují rizikům kurzových ztrát z negativního kurzového vývoje na trhu do doby splatnosti.

## 1.4 Strategie řízení devizového rizika

Pro efektivní řízení devizového rizika je potřeba mít k dispozici nástroje, jež umožní riziko eliminovat nebo jej využít agresivněji ve svůj prospěch. Cílem každé firmy, která se zaměřuje na svůj „core business“, ať už se jedná o výrobní firmu nebo jakýkoli jiný subjekt s vývozním či dovozním artiklem, by měla být snaha o produkci zisku právě z tohoto byznysu. Zajistit si tento příjem, který je ovlivňován výkyvy na devizovém trhu, by měl být primárním cílem každé společnosti. [6]

### 1.4.1 Konzervativní strategie

Strategie je založena na eliminaci všech kurzových a úvěrových rizik a následně vlivů na hospodářský výsledek devizového subjektu za odpovídající cenu do cca 4 procent celkové hodnoty kontraktu. [3]

Strategie trvá na uzavření všech otevřených pozic. Ve své podstatě jde firmě tedy o orientaci na svou produkční stránku a nikoli o spekulaci na devizovém trhu za cenu vyšších zisků, ale i případných ztrát.

### 1.4.2 Agresivní strategie

Cílem je záměrné vytváření otevřených devizových pozic nad rámec svých produkčních činností. Takové firma má zájem na dosažení mimořádného zisku i za cenu vyššího rizika. Firma tak úmyslně dané pozice otevírá.

Takové pozice má možnost otevírat i firma nebo subjekt, který se vůbec neúčastní mezinárodní směny, ale má zájem o okamžité zhodnocení volně dostupných prostředků. Tyto firmy obvykle vycházejí z dobré informovanosti v určité oblasti forexového trhu a snaží se tak profitovat z probíhajících událostí otevíráním krátkých či dlouhých pozic. [3]

V případě že firma nevyužívá ani jedné strategie a její devizová pozice je aktivním, může se vystavovat následujícím důsledkům:

- V případě nepříznivého vývoje, může negativně ovlivnit kurz výši jejich marží.
- Velká volatilita na trhu může vést k negativním kurzovým rozdílům i v dlouhodobě trendujícím trhu.
- Existenční problémy firmy.
- Slabá konkurenceschopnost.

### 1.4.3 Kombinace obou metod

Z praktického hlediska znamená tato situace uzavření části otevřených pozic a ponechání otevření další části na základě velmi dobré predikce daných měnových kursů, vystupujících v roli měny kontraktu v poměru k národní měně.

## 1.5 Způsoby predikce měnových kurzů

K efektivnímu řízení devizových rizik, by správně firma měla umět odhadnout předpokládaný budoucí vývoj měnového kurzu.

V případě získání takovéto odpovědi, je možné optimálně řídit devizová rizika a případně dle zvolené strategie provést jeho neutralizaci a tedy uzavřít otevřenou devizovou pozici (konzervativní strategie) anebo ponechat pozici otevřenou a agresivně, v očekávání směru pohybu kurzu, inkasovat mimořádný zisk.

Faktorů ovlivňujících vývoj na devizovém trhu je celá řada a jejich správné určení je velmi nelehká záležitost.

### 1.5.1 Fundamentální analýza

V souvislosti s fundamentální analýzou hovoříme o faktorech respektive veličinách, které ovlivňují měnový vývoj.

Jedná se zejména o následující faktory: [1]

- Rovnováha (nerovnováha) platební bilance
- Inflační a úrokový diferenciál
- Změna peněžní zásoby
- Tempo růstu národního důchodu
- Vývoj dovozu a vývozu
- Vývoj nezaměstnanosti
- Výše státního dluhu
- Politické faktory
- Vývoj HDP

Kurz však není vždy určován pouze těmito fundamentálními faktory. O výši často rozhoduje i chování subjektů, které působí a vystupují na devizovém trhu. Rozhodování takových subjektů je do značné míry ovlivněno rozhodováním.

Mezi další faktory ovlivňující měnový kurz můžeme zařadit: [3]

#### *Faktory politické*

- Patří sem zejména problematika politického systému a jeho stabilita, změny týkající se výsledků parlamentních voleb (restriktivní/expanzivní politika).

#### *Faktory přírodní*

- Jedná se především o klimatické podmínky země, sezónnost produkce, vlivy počasí na oblast, ve které se stát nachází. Následně mohou tyto faktory ovlivňovat kapitálové investice ze zahraničí.

#### *Faktory sezónní*

- Můžeme zde zařadit vliv sezónnosti na produkci zemědělských surovin, jako významný exportní artikl dané země, kdy v případě horší nebo žádné úrody může mít tento faktor vliv na oslabení měny apod.

### *Faktory spekulativní*

- Mezi tyto faktory patří vliv velkých investičních a jiných fondů, disponujících obrovským kapitálem, kterým jsou schopny ovlivnit méně, či v případě menších ekonomik více měnový kurz a tím způsobit také dlouhotrvající ekonomické problémy. Tato problematika je v poslední době nejvíce aktuální a je těžké takovým vlivům vzdorovat i ze strany centrálních bank.

### **1.5.2 Makroekonomická analýza**

Makroekonomická analýza vychází z fundamentální analýzy a jejím základním znakem jsou mikroekonomické agregáty a jejich analýza z hlediska krátkodobých vlivů na změnu kurzu dané měny.

Ukazatele mající největší vliv jsou například agregáty vztahující se na nejvýznamnější odvětví dané ekonomiky a výsledky naznačující další vývoj.

Mezi tyto ukazatele patří zejména: [3]

- Index spotřebitelské důvěry
- Měsíční změna inflace
- Indexy spotřebitelských a výrobních cen
- Průmyslová výroba a produkce, její měsíční vývoj a změna
- Měsíční vývoj platební bilance

Mezi další faktory ovlivňující měnový kurz lze také zařadit:

- prohlášení centrálních bank ve smyslu kvantitativního uvolňování případně jeho ukončení,
- slovní intervence centrálních bank,
- nově zahájena výstavba domů,
- počet prodaných automobilů,
- rozhodování o úrokových sazbách

### **1.5.3 Technická analýza**

Na rozdíl od fundamentální analýzy se technická analýza nezabývá vlivy makroekonomických ukazatelů na pohyb kurzu, ale vychází z minulého vývoje. Analytik zde vychází z určitých grafických metod, které odrážejí minulý pohyb kurzu a na základě této skutečnosti se snaží předpovídat budoucnost v podobě opakující se historie.

Tato forma analýzy vznikla zejména na oddělení velkých investičních fondů a dealingových oddělení.

Jako důležité ukazatele technické analýzy můžeme zmínit následující indikátory:

- Trendové linie – jedná se o spojnice low respektive high jednotlivých úseček (svíček) za určité období, které nám tak vytvářejí trend. Proražení takové linie může znamenat změnu trendu.
- Hodnoty support a resistance – jinak řečeno hladiny odporu a podpory, jedná se o místa kde má kurz se tendenci zastavit, odrazit, či změnit trend. Obvykle se na těchto úrovních nachází velké prodejní a nákupní objednávky.
- Dvojité dna a vrcholy – oblasti změny trendu, jedná se o grafické formace, které mohou naznačovat dlouhodobou změnu trendu.

Mezi další analytické ukazatele můžeme zařadit:

- Klouzavé průměry
- Fibonacci úrovně
- MACD histogram a další

#### 1.5.4 Torie random walk

Daná teorie byla ve svém původu zaměřena na predikci vývoje cen akcií. Podstatou je zde fakt, že veškeré zisky a ztráty, tvořeny u kurzů akcií, jsou nezávislé a prakticky náhodné a jejich směr nemá žádnou konkrétní zákonitost. [5]

V 70. letech byla tato teorie přetransformována i do oblasti devizových kurzů a možnosti jejich predikce. Tato teorie má jistě hodně zastánců, ale i představitelů, kteří tvrdí, že kurz v relativně úzkých mezích do 5 procent nelze jednoznačně předpovědět, protože pohyb ceny se děje náhodnou cestou.

#### 1.5.5 Bublinový efekt

Původně taky jako fundamentální metoda v analýze akciových trhů. Teorie svým původem vypovídala a zaměřovala se na výraznější odchylky ceny u předmětné akcie od určité úrovně, která by měla pro danou akcií odpovídat i vzhledem k její fundamentální pozici a vývoji. Jedná se tedy o určitou anomálii, která může mít podobu:

- Plusovou – akcie, respektive podkladové aktivum v případě futures, či jiných derivátů je silně nadhodnocené.

- Minusovou – podkladové aktivum (měna, akcie atd.) je silně podhodnocené.

První bublina vznikla už v 17. století na nizozemské burze s tulipány, kde cena tulipánových cibulek vzrostla do takové úrovně, že v jeden krátký moment se po splasknutí této cenové bubliny, cibulky obchodovaly o ceny až 7 krát nižší, než byl vrchol této bubliny. [3]

Při transformaci této teorie na měnový trh, se snažíme stanovit rovnovážný devizový kurz země a na základě této skutečnosti pak porovnávat dané se skutečným tržním kurzem.



## 2 INSTRUMENTY SLOUŽÍCÍ K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

V souvislosti se vznikem pohyblivých kurzů se od roku 1971 začaly velké banky a burzy zabývat problematikou produktů k zajištění měnových rizik, jako důležitý element pro velké firmy a společnosti, jejichž výsledky byly ovlivněny vývojem kurzů.

Jednalo se o vývoj buďto zcela nových produktů, nebo úpravu již existujících instrumentů. Na základě této skutečnosti se začal používat termín hedging.

Bankovních produktů, které v základu nabízí možnost uzavření existující otevřené devizové pozici nebo naopak umožňují otevřít spekulativní devizovou pozici, je celá řada. Mezi nejčastěji používané můžeme zařadit následující nástroje: [3]

- Termínová operace (forward)
- Výměnná operace (swap)
- Devizová futures
- Devizové opce
- Spotová (okamžitá) operace

### 2.1 Promptní devizová operace a termínové operace

Transakce probíhající na devizovém trhu se uzavírají na základě spotových (okamžitých) cen anebo termínových operací. Dle této skutečnosti tak můžeme rozlišovat členění obchodů následovně: [1]

- Spotové obchody
- Termínové obchody

U spotových obchodů se očekává jejich vypořádání ze strany banky do dvou po sobě jdoucích dnů. Samotná realizace pro klientskou stranu však probíhá okamžitě, což je tedy z hlediska úroků pro banku velmi výhodné. Kurzy se realizují za spotový kurz, který je mezi stranami dohodnutý.

U termínovaných obchodů se nakupují a prodávají devizy k termínu sjednanému v budoucnu, za předem dohodnutých podmínek (měnový kurz).

Termínové obchody lze dále členit do několika skupin:

- Forward

- Futures
- Opce

Forwardy realizované na trhu OTC jsou instrumenty, kdy si zákazník může nakoupit či prodat devizy v jakékoli výši a jakémukoli datu v budoucnu podle forwardového kurzu. V praxi zde existují minimální nakupované/prodávané objemy a z hlediska časového také délka trvání kontraktu (v ČR obvykle do 1 roku).

## 2.2 Futures na měny

Charakteristikou se jedná o obdobu forwardu, tzn., že dva účastníci uzavírají kontrakt na podkladové aktivum (měna) za předem sjednaných podmínek s vypořádáním v budoucnu. Hlavní rozdíl mezi futures a forward kontraktem je v tom, že forwardy jsou obchodovány na OTC trhu, kdežto futures jsou standardizované instrumenty obchodované na burze.

Z dalšího pohledu můžeme rozdíl vnímat ve způsobu a ceně vypořádání. Pro úspěšné uzavření futures kontraktu se na burze musejí sejít dva účastníci, kdy jeden koupí a druhý prodá. Z právního hlediska je však protistranou burza, která je zprostředkovatelem a garantuje vypořádání obchodu. [8]

Pro otevření pozice vyžaduje clearingové centrum burzy složení zálohy (marginu) jak ze strany kupujícího, tak ze strany prodávajícího. Jedná se o zálohu pro případné pokrytí rizika ztráty z toho, že jeden subjekt nebude schopen splnit sjednaný kontrakt. Burza zpravidla požaduje marži pro pokrytí potenciální jednodenní ztráty (initial – počáteční marže). Výše marže se tak odvíjí od předpokládané jednodenní změny futures kontraktu.

U futures kontraktů dochází k průběžnému neboli dennímu vypořádání zisků a ztrát až do okamžiku splatnosti. V porovnání s forwardy, tak nedochází k jejich vypořádání až na konci obchodu, ale v průběhu “životnosti“ futures až do doby jeho splatnosti. [8]

Měnový futures představuje ve své podstatě sázku na budoucí spotový trh a druhotně sázku na budoucí spotovou bezrizikovou úrokovou míru daných měn.

Nejčastěji obchodovanými místy s futures kontrakty je chicagská CME burza a newyorská burza NYBOT. Jedná se o relativně novou formu produktů, která vznikla až po trhu s forward kontrakty. Zásadní rozdíl oproti forwardům je také v menší nabídce obchodovaných měn. Na burze najdeme oproti forwardům pouze nejobchodovanější měny jako USD, EUR, JPY, AUD, CAD atd.

Futures tedy můžeme charakterizovat následovně: [3]

- Jsou standardizovány a obchody se realizují na burze.
- Standardizace je myšlena následovně:
  - Pevně daný objem (v lotech).
  - Pevně dané dodací lhůty.
  - Obchody se realizují plně přes brokery.
  - Obchody se vyrovnávají prostřednictvím clearingového centra.

## 2.3 Forward

Forward je instrument, kde se v podstatě jedná o OTC derivát, kterým jsou zavázání dva subjekty ke koupi respektive prodeji aktiva za dopředu sjednaných podmínek, představující cenu a termín v budoucnu. K settlementu dochází zpravidla za více než dva dny (oproti spotovému, kde je to do dvou dnů). Uzavření obchodu tedy proběhne v jiný okamžik než samotné vypořádání, tzn. dodání aktiva a zaplacení. [8]

Můžeme tedy tvrdit, že se jedná o právo i povinnost koupit respektive prodat aktivum za předem sjednaných podmínek.

V praxi můžeme rozdělit forwardy do několika kategorií:

- Měnový forward – dochází k výměně částky
- Komoditní forward – výměna pevné částky za komoditu
- Úrokový forward – dochází k výměně úroku, určeného ve smyslu pevné úrokové sazby za úrok stanovený na základě pohyblivé úrokové sazby

### 2.3.1 Měnový forward

V souvislosti se zajištěním vůči devizovým rizikům se jedná o produkt, který představuje poměr výměny dvou měn. Jinými slovy řečeno, výměnu jednoho bankovního vkladu v jedné měně za bankovní vklad ve druhé měně.

Vývoj kurzu obvykle reaguje na velké množství faktorů. V dlouhodobém horizontu stojí za vývojem kurzu zejména platební bilance, v krátkodobém pak především spekulativní vlivy.

Měnový forward se v praxi také nazývá trvalý forward (outright forward). Měnové forwardy jsou nejlikvidnější u splatnosti od 1 do 12 měsíců. U měsíců vyšších je likvidita horší. [9]

Pro výpočet forwardového kurzu můžeme využít následujícího vztahu:

**Forward rate = spot rate + prémie (report)**

**Forward rate = spot rate – diskont (deport)**

**Prémie / Diskont** = spot rate \* úrokový rozdíl \* počet dní / 360 \* 100

Úrokový rozdíl představuje rozdíl mezi úrokovými sazbami zemí jednotlivých měn za dané období, tzn. od tří dnů až po několik měsíců zpravidla dle sazby PRIBOR.

Hodnota kurzu termínového vychází z úrovně spotových cen v okamžiku zavření dané transakce, málokdy se jí však rovná. Rozdíl mezi nimi představují tzv. forwardové body, kde je hlavním komponentem rozdíl mezi hodnotami úrokových sazeb měn konkrétních zemí.

Z jiného pohledu může tedy vzorec vypadat následovně:

$$FB = \frac{(lr - lz) \times n \times s}{360 \times 100}$$

**lr** – úroková sazba referenční měny

**lz** – úroková sazba základní měny

**n** – skutečný počet dní úrokového období

**s** – spotový kurz

Systémy pro výpočet takových kurzů jsou v bankách zpravidla plně automatizovány, forexoví dealéři tak nejsou nuceni manuálně provádět výpočty. Banka je schopna nabídnout spready blízké se prakticky spotovým podmínkám.

Mezi výhody forwardu můžeme zahrnout prakticky nulový poplatek bance, banka si zpravidla klade nároky na blokování marginu (kolaterálu), který se může pohybovat v objemu 5-15 procent z objemu celé transakce.

## 2.4 Devizová opce

Jedná se o instrument, představující právo, ale nikoli povinnost prodat, respektive koupit podkladové aktivum (měnu) za předem sjednaných podmínek.

Devizové opce nabízí možnost prakticky přesné kvantifikace potenciálních nákladů ve výši 3 – 5 procent, a tímto způsobem tak umožňují firmě plánovat své skutečné náklady a výnosy eliminací kurzových rizik.

V praxi nastává situace tím způsobem, že vypisovatel (prodávající) uzavírá smlouvu s kupujícím (holder). Držitel má právo od opce odstoupit a jeho nákladem, tak v tomto případě bude opční prémie, která připadá vypisovateli. Vypisovatel se zároveň zavazuje splnit podmínky po dobu trvání opce. Držitel opce je povinen nejpozději do 2 dnů před vypršením oznámit zda opci uplatní či ne. V případě že ano, musí prodávající opce zajistit plnění. Pokud držitel tuto skutečnost neoznámí, tak opce propadá.

Můžeme rozlišit následující členění opcí: [3]

- Kupní opce (call opce)
- Prodejní opce (put opce)

Vypisovatel může vypsát jak prodejní tak i kupní opci, kdy se zavazuje k následujícímu:

- U kupní opce k nákupu měny kupcem za sjednaných podmínek (množství a kurz).
- U prodejní opce k odkoupení měny od kupce za sjednaných podmínek (množství a kurz).

Výše prémie závisí na několika faktorech: [3].

- Strike price – realizační kurz opce.
- Splatnost – platí přímá úměra, u kratší splatnosti je zpravidla nižší prémie a naopak.
- Úroková sazba měny – čím vyšší je úrokový diferenciál ve prospěch měny, tím je vyšší prémie. Vypisovatel např. call opce musí svá aktiva držet právě v měně, ve které opci vypsál a kterou bude v budoucnu nucen vyplatit (dodat).
- Volatilita – vyšší volatilita má zpravidla vyšší premií.

Můžeme zmínit také rozdíl mezi evropskými opcemi a americkými, kde je podstatný rozdíl ve splatnosti. U evropských opcí je pevně stanovené datum v porovnání s americkými opcemi.

Co se týče základní charakteristiky, tak můžeme opce kupovat respektive prodávat standardizovaně na burze, anebo opačně na OTC trhu, kde je zpravidla vypisovatelem velká bankovní společnost.

## 2.5 Devizový swap

Jedná se o instrument respektive transakci, která se skládá ze dvou operací uzavírající se v jednom okamžiku na stejnou sumu, v zahraniční měně a stejnou protistranou.

Z hlediska typu je možné rozlišovat následující swapy: [1]

- Swap v kombinaci spot-forward.
- Swap v kombinaci forward-forward s různou splatností.
- Overnight swap (kombinace velmi krátkodobého swapu).

V prvním případě dealer měnu nakupuje za spotovou cenu a zároveň prodává termínově. Promptně pro klienta znamená vypořádání v krátkém časovém horizontu do dvou dnů. Této situace může využít firma, která potřebuje okamžitě provést platbu do ciziny v konkrétní měně, prostředky v dané měně však obdrží až za určitý čas (např. za několik měsíců na základě akreditivu).

V případě druhém je swapový kurz kotován ve formě dvou samostatných forwardových kurzů.

## 2.6 CFD kontrakty

CFD neboli Contract for difference představuje finanční instrument, zakládající dohodu mezi dvěma účastníky, z nichž jedna je zpravidla protistrana obchodu a druhá klient. Protistrana v obchodu je ve většině případů sám broker, který tedy vystupuje jako Market Maker.

Obchodování s CFD kontrakty je momentálně dostupné v několika zemích, zajímavá je skutečnost, že obchodování s kontrakty CFD není povoleno v USA americkou komisí pro cenné papíry.

Jedná se o relativně nový derivát obchodovaný přibližně od roku 1990, který má svůj počátek v Londýně. Primárně bylo CFD určeno k obchodování pro drobnou klientelu, lze ho využít i jako zajišťovací nástroj pro nákup respektive prodej měny. [11]

CFD kontrakty se obchodují mezi jednotlivými obchodníky a poskytovateli tohoto instrumentu. Neexistují zde standardní smluvní podmínky, každý poskytovatel tohoto instrumentu může používat své vlastní.

Specifikem CFD kontraktu je dále skutečnost, že jeho cena je odvozena na základě vývoje ceny futures nebo přímo mezibankovních kurzů. Poskytovatelem takových dat mohou být například přední referenční agentury, jako je Bloomberg nebo Reuters.

Otevřená pozice nemá obecně expiraci a uzavírá se na základě rozhodnutí účastníka obchodu. V momentě zavření dojde k platbě (vyrovnání) mezi danými stranami. Pro dlouhodobě držené pozice se platí overnight zúčtování swapových bodů. Výše swapových úroků závisí na konkrétním instrumentu (měně) a výši úrokových sazeb v dané zemi. Swapové úroky pro pozice držené přes noc mohou být pro klienta záporné i kladné. Dále je potřeba zmínit, že se jedná o finanční instrumenty, které se obchodují na páku. Marže se obvykle pohybuje v rozmezí 0,5 – 20 procent. [11]

Mezi výhody CFD můžeme zahrnout:

- Nízké minimální požadavky (standardně lze kupovat měny ve výši min. 1000 – 10000 jednotek).
- Možnost otevření pozice kdykoli prostřednictvím online platformy.
- Široká paleta obchodovaných měnových párů.

Jako nevýhodu můžeme považovat následující bod:

- Při fundování měnou, jejíž země má vysoké úrokové sazby je to nutnost placení úrokového diferenciálu (swapových bodů) u pozic držených přes noc.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



### 3 ANALYTICKÁ ČÁST

V této části se budu snažit popsat činnost firmy, její historii a dále definovat možnosti zajištění a řízení devizových rizik v dané společnosti. Současně se také budu snažit definovat hlavní makroekonomické faktory ovlivňující kurzy devizového trhu.

#### 3.1 Faktory ovlivňující devizový kurz a možnosti jeho predikce

Měnové kurzy ovlivňuje mnoho faktorů a určit jeho budoucí směr, případně prognózu dalšího potenciálního vývoje měnového kurzu, je pro správné řízení devizového rizika ve firmě stěžejní.

Neexistuje jednoznačný způsob, jak předpovědět budoucí vývoj měnového kurzu, vzhledem k nesčetně mnoha faktorům, které mají na jeho vývoj vliv. Pomocí jednotlivých analýz (jak technické, tak i fundamentální), se budu snažit odhadnout budoucí vývoj na devizovém trhu. V mém konkrétním případě se bude především jednat o vývoj na měnovém páru AUD/CZK, vzhledem k tomu, že společnost vyváží produkci převážně do této krajiny. Dále bude předmětem analýzy měnový pár EUR/CZK a AUD/USD.

#### 3.2 Fundamentální analýza

V této části práce se pokusím analyzovat vývoj makroekonomického okolí v prostředí české ekonomiky a na daném základě předpovědět možný budoucí vývoj devizového kurzu.

Podle mého názoru je těžké vzdorovat fundamentální stránce vývoje ekonomiky a potažmo i kurzu před jakoukoli jinou analýzou. Pokud fundamenty a tedy ekonomické argumenty hrají ve prospěch posílení kurzu, je potřeba se od tohoto bodu odrážet jako základ. Technická analýza může pomoci v druhé fázi monitorovat potenciální vstupy a výstupy z devizové pozice.

Česká ekonomika staví své základy a prosperitu převážně na českém exportu, který táhne její ekonomickou sílu, je tedy podle mě důležité si uvědomit tento fakt, a brát v potaz, že měnový kurz dlouhodobě táhne český export.

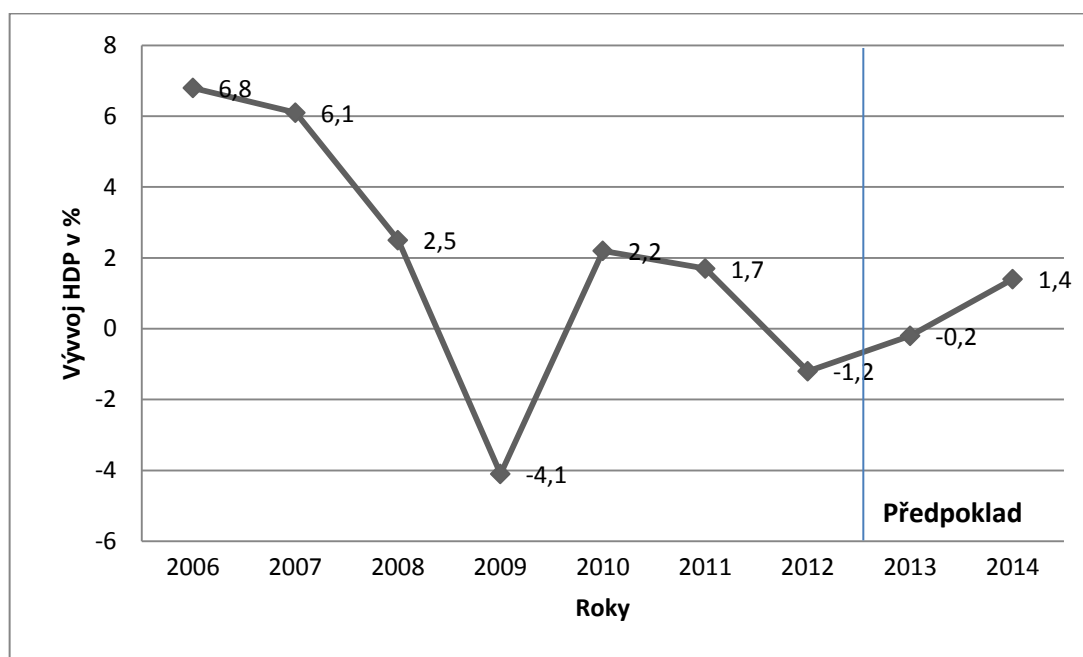
### 3.2.1 Vývoj HDP

Ukazatel HDP udává množství výrobků a služeb vyprodukovaných na území ČR. Nejlépe se z pohledu vývoje HDP nacházela ČR v době před hypotéční krizí v USA, v té době došlo k velmi silnému propadu tohoto ukazatele. Vlivem prudce oslabené poptávky se česká ekonomika dostala krátkodobě do recese. Od momentu, kdy USA začaly kvantitativně podporovat ekonomiku prostřednictvím vládních nákupů (tištění nových peněz), se situace postupně zlepšovala i v ČR a v následujících 2 letech docházelo k pozvolnému růstu.

Z grafu můžeme vidět, že HDP za minulý rok zažil dramatický pokles a to o 1,2 procenta. Je zřejmé, že se Česká republika momentálně nachází v recesi, jelikož ukazatel HDP klesal po celou dobu všech čtvrtletí. Ekonomika teď prochází velmi nelehkým obdobím a probíhající recese je nejdelší za posledních 15 let.

Pokles HDP zapříčinila zejména slabší tuzemská poptávka domácností po službách a zboží a dále poptávka investorů po fixním kapitálu. Situace v zahraničním obchodě už pak nedokázala vývoj domácí poptávky kompenzovat. Největší podíl na vývoji HDP tedy měla výdajová složka domácností, která poklesla o 3,5 procenta.

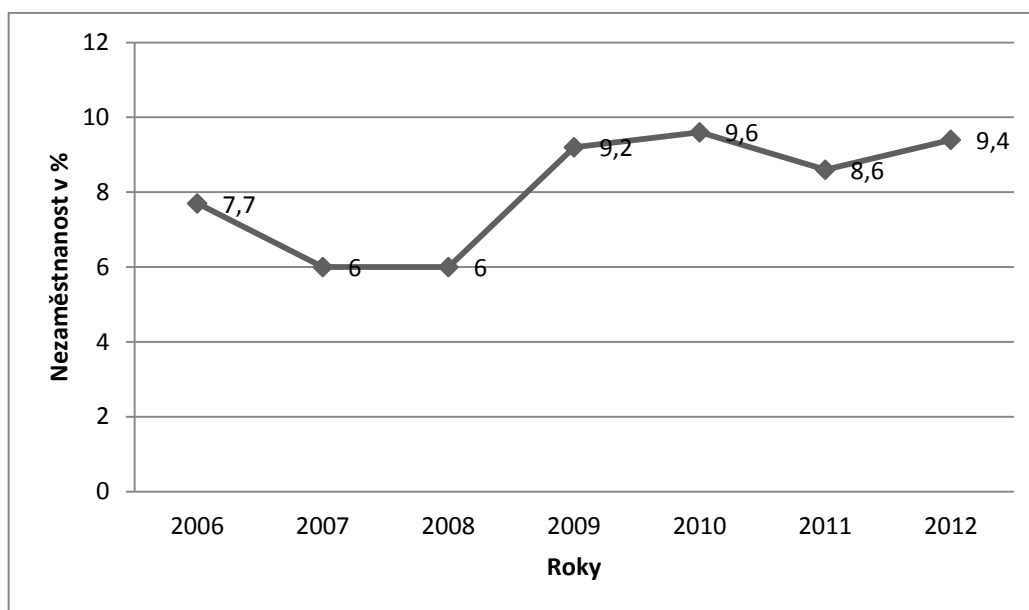
Většina manažerů velkých firem očekává v následujícím období růst tržeb, což je také dobrým indikátorem pro možný růst HDP.



Obr. 2 Vývoj a předpokládaný vývoj HDP v jednotlivých letech (vlastní)

Osobně se domnívám, že pokles HDP zapříčinila přetrvávající nejistota a strach, což se na výdajové složce českých domácností také následně projeví. Dle prognózy ČNB se dále očekává průběžné zlepšení a v následujících letech by mělo HDP začít postupně růst na odhadovaných 1,4 procenta v roce 2014.

### 3.2.2 Nezaměstnanost

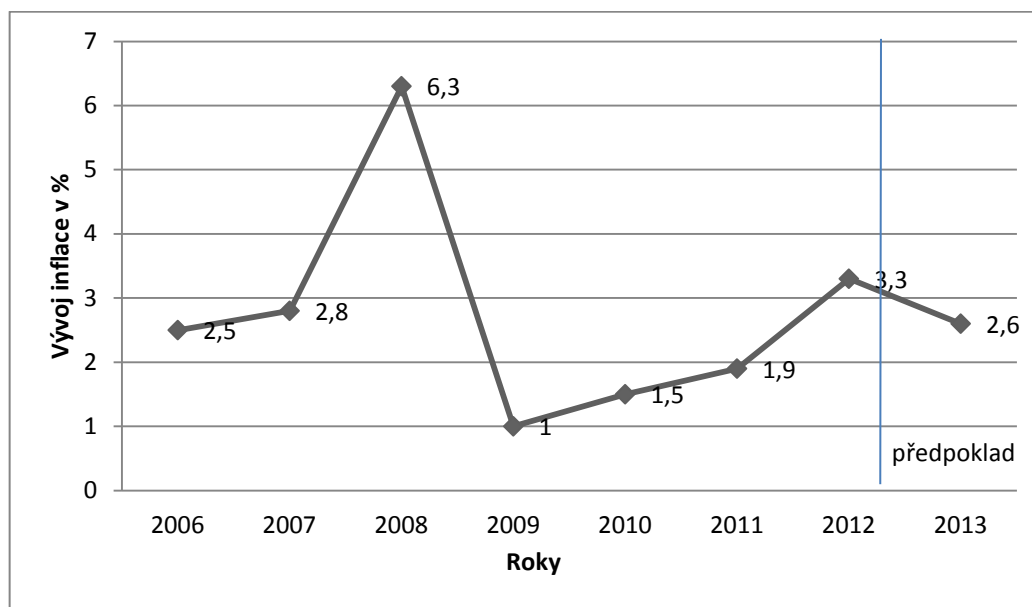


Obr. 3 Vývoj nezaměstnanosti v letech 2006 – 2012 (vlastní)

Dle grafu si můžeme povšimnout spíše negativního vývoje nezaměstnanosti za poslední období. V roce 2012 dosáhla nezaměstnanost 9,4 procenta, což je dramatické zvýšení oproti předchozímu roku. Avšak toto číslo je z hlediska srovnání a jeho vypovídací hodnotě zavádějící i vzhledem k nové metodice výpočtu ukazatele, kterou zavedlo ministerstvo práce. Hodnota nezaměstnanosti na konci roku by tak nebyla 9,4 %, ale pouhých 7,4 %. Nová metodika nekalkuluje nově do výpočtu již ekonomicky aktivní obyvatelstvo, ale celé obyvatelstvo v daném věkovém rozpětí, logicky tak bude ukazatel vykazovat nižší nezaměstnanost než ve skutečnosti je. Ukazatel vykazuje spíše růstovou tendenci, která se začala projevovat po tržním šoku v roce 2008, spojeném s hypotéční krizí. Pozitivem zůstává fakt, že velká část generálních ředitelů velkých firem zůstává v následujícím roce spíše optimistická. Jedna třetina hodlá nabírat nové zaměstnance, jedna třetina se chystá propouštět a poslední část nepředpokládá propouštění ani nábor nových zaměstnanců.

Pro srovnání s EU se v posledním období pohybuje nezaměstnanost okolo 10 procent a na australském kontinentu je situace o mnoho lepší, zde je nezaměstnanost v průměru 5,5 procent.

### 3.2.3 Vývoj inflace

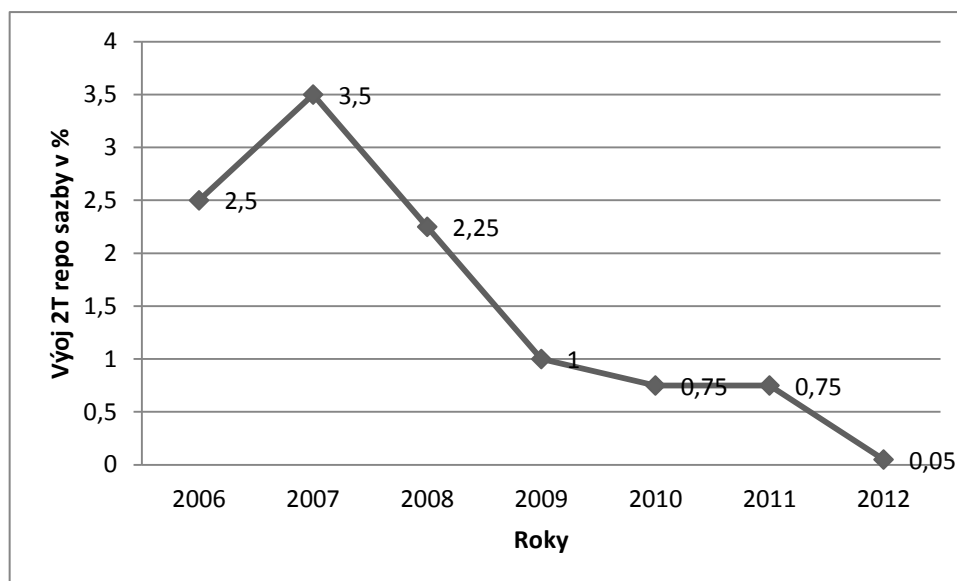


Obr. 4 Dosavadní a předpokládaný vývoj inflace (vlastní)

Inflační cíl stanovený centrální bankou je od roku 2010 daný na úrovni 2 %. Centrální banka usiluje o to, aby se inflace pohybovala maximálně 1 procento od stanoveného pásma. Ve smyslu politiky centrální banky, se vzhledem k současnému vývoji staví ČNB k řízení množství peněz v oběhu spíše expanzivněji. Od roku 2009, kdy ceny prudce zbrzdily svůj růst, si můžeme všimnout postupného růstu. Inflace pro celkové období dosahovala svého maxima v posledním roce 2012. Inflace má svůj důvod převážně na domácí straně. Již druhým rokem se zvyšují daně a to se do cen pochopitelně také promítá. Dle prognózy je inflace na konci tohoto roku očekávána ve výši 2,6 procent. Centrální banka vidí rizika spíše deflačního charakteru, proto se staví k politice uvolněnější, což také dokázala ke konci roku, kdy snížila sazby na historické minimum. Dává tak jasně najevo, že se obává spíše deflačních tlaků a nepřímou si tak přeje oslabit i devizový kurz.

Dle mého názoru oslabit měnový kurz devizovou intervencí je velmi neefektivní a velice nákladná metoda, která nemá dlouhodobý účinek. Intervence se v minulosti ukázala jako neefektivní a dokazuje to i příklad několika miliardové státní intervence ze strany centrální japonské banky, kdy se kurz stáhl po určité době zpět na svoji původní hladinu.

### 3.2.4 Vývoj 2T sazby



Obr. 5 Vývoj úrokové sazby 2T v letech 2006 – 2012 (vlastní)

Sazba 2T je klíčová úroková míra, od které se dále odvíjí všechny úrokové sazby v zemi. Nejklíčovější je v tomto případě sazba PRIBOR 3M, za kterou si banky mezi sebou půjčují na mezibankovním trhu. Jak je patrné z grafu, dochází k postupnému snižování úrokových sazeb v zemi až na historické minimum, kdy banka na konci minulého roku snížila úrokové sazby na bezprecedentní 0,05 procentního bodu. Sražení sazeb je dáno celkovou ekonomickou situací jak v Evropě, tak v celém světě. Ovlivňování úrokových sazeb úzce souvisí s prognostickým výhledem a vývojem inflace v zemi.

Vlivem faktorů jako je relativně silný devizový kurz a přetrvávající deflační tlaky se snaží ČNB tímto krokem měnovou politiku více uvolnit a zajistit větší dostupnost úvěrů a „rozběhnout“ ekonomiku, která je za poslední období v nejdéle trávající recesi. Jednotlivé centrální banky ve světě se k tomuto kroku odhodlávají a postupně snižují nebo už snížily úrokové sazby také na minimum.

Dle vývoje sazby můžeme usuzovat, že banka tímto krokem chce, aby devizový kurz oslabil a byl zde prostor k eliminaci deflačních prostředí.

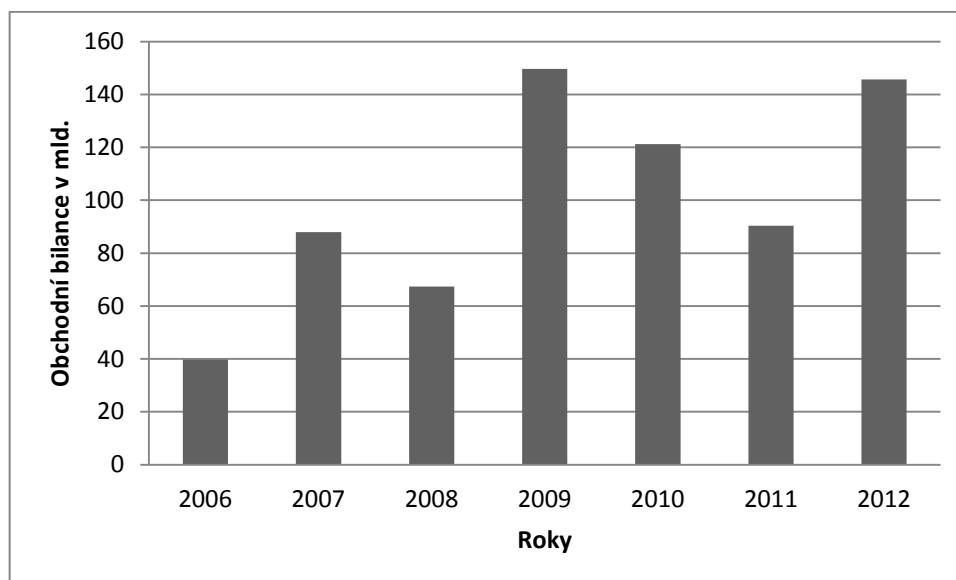
Přehled základních úrokových sazeb ve vybraných ekonomikách znázorňuje také následující tabulka:

Země	Úroková sazba v zemi
Eurozóna	0,75 %
Austrálie	3 %
Velká Británie	0,5 %
USA	< 0,25 %

Tab. 1 Současné úrokové sazby ve světě (vlastní)

### 3.2.5 Platební bilance

Obchodní bilance



Obr. 6 Vývoj obchodní bilance v letech 2006 – 2012 (vlastní)

Z grafu je patrné, že vývoj zahraničního obchodu dosahuje každoročně přebytku. Je to dáno specifikem České republiky, která se vyznačuje jako exportně orientovaná země. Od roku 2006 dochází každoročně ke kladné obchodní bilanci, což tedy znamená, že se více zboží a služeb vyveze, než doveze. V posledním roce činila výše obchodní bilance 142 miliard korun. Tento trend vývoje se dá očekávat i do budoucna, což je pro vývoj koruny také pozitivní ukazatel možného růstu.

Platební bilance zahraničního obchodu nám peněžně vyjadřuje souhrnný stav všech transakcí mezi danou zemí a jejími zahraničními partnery (subjekty) za stanovené období. Patří sem tedy export import všech výrobků a služeb, zahraniční investice, které mohou být jak příchozí, tak odchozí, dary a převody peněžních prostředků.

Aktivní platební bilance znamená, že do země plyne více prostředků než ze země. Více se tedy vyveze a zahraniční odběratelé musejí více zaplatit než tuzemští dodavatelé. Jednotlivé transakce vyžadují převod měny a více poptávaná tuzemská měna má tedy tendence posilovat a naopak. Centrální bance tak vznikají devizové rezervy.

### 3.3 Technická analýza

V této části práce se pokusím definovat základní body technické analýzy, které bych mohl použít v rámci rozhodování o uzavření devizové pozice respektive ponechání této pozice otevřené.

#### 3.3.1 Vývoj měnového páru AUD/CZK a AUD/USD

Měnový pár AUD/CZK je křížový pár a jeho vývoj je dán zejména vývojem měnových páru AUD/USD a USD/CZK. V rámci technické analýzy budu používat cenových grafů od poskytovatele a brokerské společnosti Saxo Bank.



Obr. 7 Vývoj měnového páru AUDCZK v letech 2002 – 2012 (platforma Saxo Bank)

Jak je možné vidět z grafu, tak si měnový pár AUDCZK prošel relativně volatilnějším obdobím střídajícím se s obdobím silného poklesu a silného růstu. Období v letech 2007 – 2008 je charakteristické hypoteční krizí, v tomto období padaly ceny komodit na svá dlouhodobá minima. Austrálie tak byla zasažena ve smyslu oslabení kurzu, kdy se veškerá likvidita začala stahovat do amerického dolaru a „bezpečných přístavů“, který v této době

představovala i česká měna. Jak je tedy patrné z grafu můžeme vidět silný výkyv posílení české koruny vůči australskému dolaru až na úroveň okolo 12,50 CZK za dolar.

Strmý propad australské měny byl také, dle mého názoru, způsobem odlivem tzv. carry trade obchodů, tzn. obchodů, kdy dochází k nákupům vysoce úročené měny za nízko úročenou měnu a úrokový diferencíál tak přináší investorům zisk.

Austrálie patří mezi velké exportéry suchých komodit, jako jsou obiloviny, dále kovy, ropa a zemní plyn. Vývoj kurzu je tedy svým způsobem citlivý i na vývoj cen těchto komoditních produktů a v případě oslabení například ropy má tendenci oslabovat i australský dolar. Mezi největší obchodní partnery Austrálie patří Čína, Japonsko, Korea a USA. Vývoj kurzu tedy může být ovlivněn i faktory týkající se změny poptávky ze strany těchto států.

Jak je vidět z grafu, tak kurz AUD/CZK strmě roste od roku 2009, tento fakt je dán i tím, že australský dolar co by vysoce úročená měna je vnímána investory jako bezpečná. Její vlastnictví tak přináší investorům určitou jistotu. V období růstu cen komodit, jako za poslední roky, se také nemůžeme divit rostoucí poptávce po této měně.

Graf níže znázorňuje strmý růst australské měny vůči dolaru od roku 2009



Obr. 8 Vývoj měnového páru AUDUSD (platforma Saxo Bank)



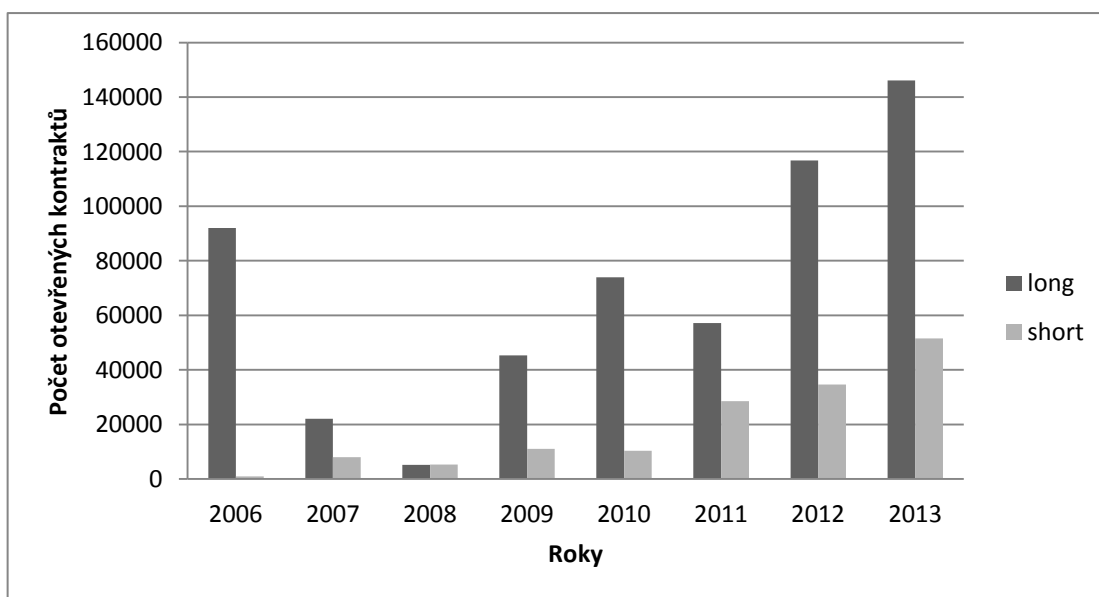
Strmý růst australského dolaru v roce 2009 vyvolalo více faktorů. Pozitivně se na růstu kurzu podílela uvolněná měnové politika USA a uklidnění na trzích po pádu Lehman Brothers. Dle mého názoru je australský dolar na dnešních úrovních silně nadhodnocenou měnou vlivem několika faktorů, kterými jsou zejména spekulace a vysoké ceny komodit. Měna je opět vnímána jako bezpečný přístav, proto se dá očekávat, že zájem o ní je nebývale vysoký i vzhledem uvolněným politikám USA a eurozóny, které skrytě tisknou obrovské sumy peněz a znehodnocují tak uměle měnu.

O možné spekulativní překoupenosti a jistém smyslu i bublině by se dalo hovořit i z čísel, které zveřejňuje Komise pro obchodování s futures deriváty na americké burze. V tomto smyslu můžeme porovnat počet otevřených kontraktů na australský dolar a vyvodit tak možné spekulativní faktory právě na této měně.

Komise ze zákona zveřejňuje informace o počtech otevřených kontraktů futures každý týden. Týdenní report má specifické uspořádání podle jednotlivých typů subjektů, které na burze obchodují a zahrnuje informace o jejich otevřených pozicích na bázi týdenních změn.

Za směrodatné pro určení možného spekulativního nadhodnocení se budu dále zajímat o položku Leveraged Money (Funds). Jedná se o kategorii, kam spadají subjekty jako hedgové fondy, velcí asset manažeři a správci portfolií určených převážně pro spekulaci.

Graf níže znázorňuje počet otevřených pozic spekulativních fondů na stranu long i short pro futures na australský dolar obchodovaný na americké burze.



Obr. 9 Počet otevřených long / short futures kontraktů – správci fondů (vlastní)

Z grafu můžeme vidět počty otevřených kontraktů u dlouhých a krátkých pozic spekulativních fondů. Je patrné, že počet kontraktů na stranu Long (spekulace na vzrůst), rok od roku stoupá, a tudíž lze předpokládat, že spekulace mohou uměle měnu AUD posouvat výše. Rok 2013 zahrnuje údaje známé ke dni 26. března.

Z výše uvedeného tedy lze předpokládat, že australský dolar je na velmi silných úrovních především díky spekulativnímu kapitálu a jeho reálná hodnota by měla být na nižších úrovních.

Kdyby měnový pár AUD/USD oslabil na úroveň parity, tak se domnívám, že vývoj na měnovém páru AUD/CZK by byl také negativně ovlivněn, stejně tak jako na většině měnových párech s australským dolarem.

Z technického pohledu se kurz AUD/CZK nachází momentálně na 7mi ročním high a je v této oblasti poměrně silná hladina odporu, kde by se kurz dle mého názoru mohl odrazit a po dlouhodobém růstu vytvořit korekci, která by mohla přijít i na měnovém páru AUD/USD.

Protože se nachází měnový pár v dlouhodobém cenovém uptrendu, snažil bych se případnou devizovou pozici uzavřít v oblasti nejvyšších týdenních cen, odkud se má kurz tendenci odrážet. Z technického hlediska bych se tedy snažil nechávat devizovou pozici otevřenou v případě, že by kurz vytvořil korekci na týdenním grafu.



Obr. 10 Vývoj měnového páru AUDCZK od začátku roku 2012 (platforma Saxo Bank)

Z technického pohledu se měnový pár AUD/CZK nachází za období posledního roku v cenovém pásmu, v kterém se má kurz tendenci pohybovat. Z mého pohledu se nachází měnový pár v dlouhodobějším rostoucím trendu. Kurzové pásmo za dané období je relativně vysoké a pohybuje se v rozmezí 19,00 – 21,80. Stejně tak dosahuje vyšších hodnot i volatilita kurzu a proto je vhodné uvažovat o možnostech zajištění kurzového rizika.

### 3.3.2 Vývoj na měnovém páru EUR/CZK

Na grafu níže můžeme sledovat vývoj měnového páru EUR/CZK za období posledních dvanácti let. Strmý růst koruny v průběhu let 2007 – 2008 zasáhl silně export a dle mého názoru se jednalo spíše o spekulativní příliv kapitálu. Následnou korekci v podobě oslabení koruny zavinil zejména strach a odklon od rizikovějších zemí střední Evropy. Po krachu Lehman Brothers a nestabilitě systému, došlo následně v roce 2009 k prudkému oslabení koruny blížící se úrovně 30 korun za euro. Od těchto maxim měla koruna opět tendenci posilovat až do roku 2011. Ekonomická recese a rozhodnutí o snížení sazeb však drží momentálně korunu spíše na slabších úrovních s tendencí k dalšímu oslabení.



Obr. 11 Vývoj kurzu EUR/CZK v letech 1999 – 2012 (platforma Saxo Bank)

Jak je patrné z grafu, je vývoj měnového páru v dlouhodobém dolním trendu, který však v posledních 4 letech spíše stagnuje. Za vývojem stojí zejména špatná ekonomická situace v tuzemsku, vyšší nezaměstnanost, dluhové problémy v evropské unii a neposlední řadě také velmi nízké úrokové sazby.

Vzhledem k těmto faktorům se domnívám, že na daném měnovém páru může být na určité dobu prostor k oslabení kurzu. V dlouhodobém horizontu se domnívám, že koruna bude po určité korekci dále posilovat nebo se alespoň držet v silném kurzovém pásmu.



Obr. 12 Týdenní graf EUR/CZK (platforma Saxo Bank)

Jak je možné vidět z grafu, tak se z technického pohledu koruna obchodovala od roku 2010 v kurzovém pásmu 24 – 26 korun za euro s tendencí k oslabování přibližně od půlky roku 2012. Dle mého názoru bude důležitým bodem pro další oslabování technická úroveň 26 korun za euro. Překonání této úrovně by mohlo znamenat další prostor k vyšším hodnotám.

### 3.4 Závěry fundamentální a technické analýzy

Z fundamentálního hlediska se domnívám, že kurz koruny je v současných podmínkách poněkud pod křehkou půdou a mohl by dále střednědobě oslabovat.

V neprospěch pro růst kurzu hraje několik rolí:

- Současný vývoj a situace dluhové krize v Evropě
- Negativní ukazatele ekonomického vývoje v ČR
- Závislost exportu převážně na německé ekonomice
- Vývoj na pražské burze
- Velmi nízké úrokové sazby
- Devizové intervence

Slabá domácí poptávka, vyšší nezaměstnanost a velmi nízké úrokové sazby jsou faktory, které příliš nehrají koruně do karet. Nicméně se domnívám, že situace vyvolaná i dluhovou krizí v Evropě se postupem času zlepší a tak jako USA přilévají do ohně kvantitativním uvolňováním, bude i situace v Evropě obdobná a jednotnou měnu nenechají potopit za žádnou cenu.

Ve prospěch pro posílení koruny hrají tyto faktory:

- Silná exportní pozice země vykazující trvalý růst
- Možné vnímání koruny jako „Save heaven přístavu“ pro investory
- Velké objemy transferu z EU, které se konvertují do české měny v rámci dotační politiky EU
- Zajišťovací operace velkých hráčů na trhu (Škoda, ČEZ atd.)

V dlouhodobém horizontu, je dle mého názoru, vhodné sledovat vývoj zahraničního obchodu a tendence vytváření dlouhodobé poptávky po české koruně. Osobně si myslím, že koruna může být stále mírně nadhodnocena. Paradoxně silný český export a zajišťovací operace na devizovém trhu způsobuje posilování koruny, což pro firmy vyvážející do zahraničí způsobuje dlouhodobý problém v oblasti konkurenceschopnosti a snižujících se ziskových marží.

Úrokové sazby v zemi jsou na historických minimech, avšak reakce trhu po zveřejnění zprávy nebyly až tak veliké, proto si myslím, že politika nízkých úrokových sazeb nemusí nutně v současné době oslabit kurz.

Dnešní svět je velmi volatilní a největší ruku mají dneska hedgové společnosti a fondy, které disponují obrovským kapitálem a mohou tak kurz dostat na úroveň za hranice odpovídající ekonomické realitě.

Z pohledu technické analýzy se domnívám, že je výhodnější devizovou pozici ponechat otevřenou v místech, kdy koruna na páru s australským dolarem vytvoří korekci. Hladina okolo 21 korun za dolar zaslouží pozornost a je možné, že právě tato úroveň je bodem pro případně odražení. V těchto místech bych přistupoval k otevřeně devizové pozici konzervativně a snažil se jí z poloviny uzavřít a zajistit si tak kurz.

Guvernér ČNB ani ekonomické faktory nenaznačují, že by měla koruna v momentální situaci posilovat, nicméně nezajištění devizové pozice může podniku v případě nenadálé situace způsobit nemalé kurzové ztráty. Proto například při otevřené devizové pozici na

200.000 AUD je stejné k riziku přistupovat, jako bychom s daným objemem spekulovali na oslabení koruny.

Z pohledu devizového rizika pro české exportéry nevidím zajišťovací operace jako úplně aktuální variantu, navíc v době kdy koruna má tendenci oslabit. Nicméně pro potřeby řízení tohoto rizika do budoucna, je rozumné provést možná opatření a zajistit konzervativně alespoň část své devizové pozice. Na trhu se střídá volatilnější období se stagnujícím, proto určit dlouhodobější směr a následně v určitém momentě definovat uzavření devizové pozice je určitě na místě pro všechny subjekty (export, import).

## 4 PROJEKTOVÁ ČÁST

V této části práce se budou zabývat společností samotnou, identifikací její devizové pozice a možností řízení případného devizového rizika s ohledem na současný vývoj měnových kurzů.

### 4.1 Historie společnosti a její vývoj

Společnost má centrálu v České republice se sídlem v Praze již řadu let a působí jako distribuční firma produktů s využitím především v těchto oblastech:

- Zemědělská průmysl
- Energetický průmysl
- Rybolov
- Produkty pro volný čas

Výrobní část společnosti sídlí na Moravě přibližně od roku 2009. Jedná se tedy o relativně mladou výrobní společnost na našem trhu. Majitel firmy pochází z Austrálie a po řadě výrobních neúspěchů v Číně, kde výroba většiny jeho produktů probíhala, se rozhodl ve spolupráci s jeho dalšími společníky přemístit tuto výrobu do České republiky.

Důvodů k přesunu jeho výroby na území ČR bylo několik.

Mezi ty nejzásadnější můžu jmenovat následující:

- Vysoké daňové zatížení jeho podnikání
- Slabá kvalifikace a odbornost personálu
- Problém v dostupnosti materiálu v požadované kvalitě a složení
- Zeměpisná poloha vzhledem k hlavním odběratelům a dodavatelům materiálu
- Vysoké finanční náklady na dopravu

Charakterem výroby se společnost zaměřuje na výrobu následujících výrobků:

- Speciální pracovní obuv
- Pracovní oblečení z vysoce kvalitního materiálu
- Komponenty pro zemědělskou činnost

Společnost má momentálně 72 zaměstnanců. Za dobu své existence v ČR od roku 2009 dokázala zvýšit svou kapacitu a vyrábět tak optimální množství obuvi, aby uspokojila zvyšující se poptávku, především z Austrálie a Nového Zélandu. Počáteční vysoké náklady představovaly pro majitele obrovské výdaje a i díky jiným stabilním projektům, přinášejícím trvalý peněžní příjem, by se pravděpodobně nepodařilo majiteli záměr plně zafinancovat, přesunout a rozjet výrobu v ČR. Obrat společnosti byl za uplynulý rok 2012 přibližně 85 milionů korun.

Pracovní obuv, která představuje stěžejní část veškeré produkce lze rozdělit do více kategorií:

- Bezpečnostní obuv a oděvy
  - Protipožární a námořní obuv
  - Farmářská speciální obuv
  - Obuv odolná prostředí práce s ropnými produkty
  - Oděvy a obuv pro práci v náročných podmínkách (rybářský průmysl, těžářský průmysl, energetický atd.)
- Pracovní oděvy a obuv pro zemědělský průmysl
  - Neoprenová speciální obuv a nepromokavé oděvy
- Produkty pro volný čas
  - Obuv a oděvy pro využití v náročném terénu (pro lovce v přírodě, kutily apod.)

Produkce je svým charakterem zaměřena na segment vyžadující extra kvalitu a materiál. Tento segment zákazníků je ochotný zaplatit za přidanou hodnotu. Proto je strategií společnosti vyrábět a prezentovat své produkty založené na:

- Velmi dobré image značky
- Prvotřídní kvalita
- Servis zákazníkovi
- Nastavení vyšších prodejních cen a jejich akceptace ze strany zákazníka

Zákazníci jsou ochotni si připlatit za velmi dobrou kvalitu, především klienti za zahraničí (Austrálie a Velká Británie). Konkurenci představují především firmy, které si nechávají vyrábět produkty v Číně. Produkty jsou levnější, ale nenabízejí takovou kvalitu jako firma XY, s.r.o.



#### 4.1.1 Výrobní činnost v ČR

Největší část výroby v České republice je zaměřena na výrobu obuvi, která se vyrábí v nejrůznějších kvalitách použitého materiálu, v závislosti na tom pro který daný segment trhu je právě určena.

Podíl jednotlivých produktů, vyráběných na území ČR znázorňuje i následující graf



Obr. 13 Podíl výrobků na celkové produkci v ČR (vlastní)

Jak je vidět z grafu, největší část produkce představuje speciální pracovní obuv, pracovní oděvy a ostatní doplňky jsou vyráběny v podstatně menší míře. Skutečnost je dána i faktem, že má společnost druhou výrobní firmu v Malajsii, která se na produkci těchto výrobků specializuje.

#### 4.2 Analýza devizové pozice společnosti

Devizové riziko vzniká za předpokladu otevřené devizové pozice. Jelikož firma z převážné většiny své produkty vyváží, tak je evidentní, že se může vystavovat rizikům spojeným s neočekávanou změnou kurzů v její neprospěch. Pro zjištění konkrétní devizové pozice firmy je tedy nutné provést analýzu jejich příjmových a výdajových devizových složek.

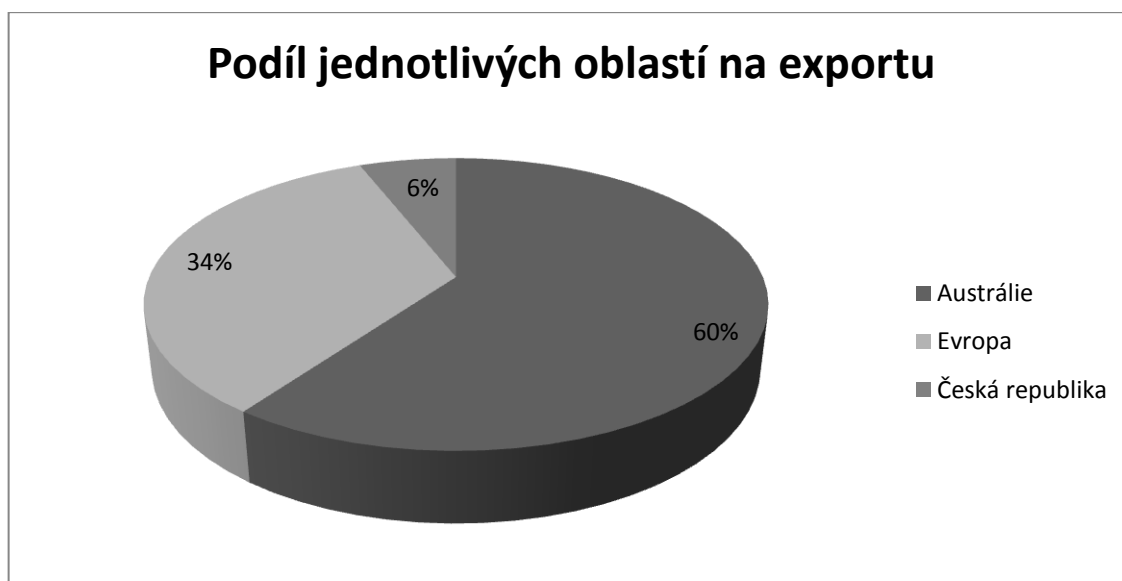
#### 4.2.1 Exportní činnost společnosti

Firma se orientuje především na vývoz svých produktů do zahraničí. Jelikož z velkého procenta svoji produkci vyváží do zahraničí, tak zde vzniká prostor pro možná kurzová rizika spojená s vývojem kurzů na devizovém trhu

Vlastník společnosti nakupuje (odebírá) většinu své produkce prostřednictvím své australské distribuční firmy, přes kterou jsou dále výrobky distribuovány skrz distribuční síť v Austrálii a Novém Zélandě.

Dalšími hlavními odběrateli jsou Velká Británie, kde končí rovněž důležitá část produkce.

Následující graf znázorňuje hlavní obchodní partnery (odběratele), kteří představují největší část exportního portfolia:



Obr. 14 Struktura zahraničních odběratelů firmy XY, s.r.o. (vlastní)

Jak můžeme vidět z grafu, největší produkce míří do Austrálie okolo 60 - 70 procent. Tato skutečnost je dána i tím, že produkty jsou v této oblasti velmi konkurenceschopné i při nastavení vyšších cen. Hlavní odběratel hradí své závazky v australských dolarech, které představují dle tabulky přibližně 62 %. Menší část příjmů představují platby v eurech (cca 34 procent) a nejmenší příjmovou složkou (pouze přibližně 4 procenta) tvoří příjmy z tuzemska. Obecně jsou zahraniční zákazníci náročnější a ochotni si za dobré výrobky připlatit. Distribuční společnost Austrálii dále své produkty prodává i na Novém Zélandě. Obě země jsou strategicky důležité, jelikož je zde podíl zemědělské činnosti a průmyslu

všeobecně relativně vysoký a prostor pro trh s daným produkty je stále otevřený. Další strategicky důležitým odběratelem je Velká Británie. V zemi je jeden výhradní odběratel (dodavatel pro VB), který si také dle požadavku nechává vyrábět obuv a pracovní oděvy právě u společnosti XY, s.r.o. Tento odběratel je klíčový i z toho důvodu, že obecně je platební morálka ve VB na velmi dobré úrovni a zákazník přináší společnosti relativně vysoký příjem. Ceny s tímto dodavatelem jsou smluvně stanoveny v eurech. Ostatní odběratelé představují zejména Polsko, Maďarsko, Německo a Slovensko.

Příjmy - měna	Příjmy v tis. CZK	Podíl v %
CZK	3168	5%
EUR	31004	35%
AUD	48036	60%
<b>Příjmy celkem</b>	<b>83206</b>	

*Tab. 2 Procentní podíl příjmů v domácí a zahraniční měně (vlastní)*

Podíl České republiky na celkovém obratu není až tak markantní, je to dáno zejména faktem, že trh pro tyto produkty není v zemi až tak veliký a zákazníka zajímá především cena. Dále zde působí i fakt, že jsou v zemi dva velcí konkurenti, kteří jsou schopni jít s cenami velmi nízko a vzhledem k vyšším nákladům na výrobu, tak společnost není schopna nabídnou konkurenčně schopné ceny.



*Obr. 15 Export v letech 2009 – 2012 (vlastní)*

Jak je patrné z grafu, tak exportní aktivity společnosti rok od roku rostou, je to dáno zejména faktem, že historie firmy je relativně krátká a sahá do roku 2009. Společnost z části převzala technologie ze zkrachovalé společnosti Novesta, a.s. a díky odkoupení převážné většiny zařízení a strojů se dokázala se svoji výrobní kapacitou dostat na takovou úroveň, aby zajistila celkovou poptávku právě ze zahraničí. Nejmenší objem vývozu představoval rok 2009, kdy společnost teprve začínala s výrobou a toto období, tak především představuje testovací fázi výroby a její přípravu. V dalším roce už zaměstnávala přibližně 53 lidí a na konci roku byla schopna vyrobit průměrně 200 párů obuvi denně.

Za exportem stojí z převážné většiny poptávka z Austrálie a Nového Zélandu. Značka společnosti Bullseye si získala v těchto zemích velmi dobré jméno a zákazníci jsou si tak podle majitele firmy ochotni jezdit za jeho výrobky až 100 km od svých domovů do kamených poboček.

Vzhledem k rostoucím objednávkám se do budoucna očekává možné zvýšení kapacity na přibližně na 500 párů obuvi denně.

Měsíc	v tis. AUD	v tis. EUR
Leden	43	72
Únor	505	138
Březen	31	68
Duben	22	142
Květen	525	55
Červen	8	145
Červenec	25	70
Srpen	585	140
Září	12	58
Říjen	49	143
Listopad	590	52
Prosinec	65	157
<b>Celkem</b>	<b>2460</b>	<b>1240</b>

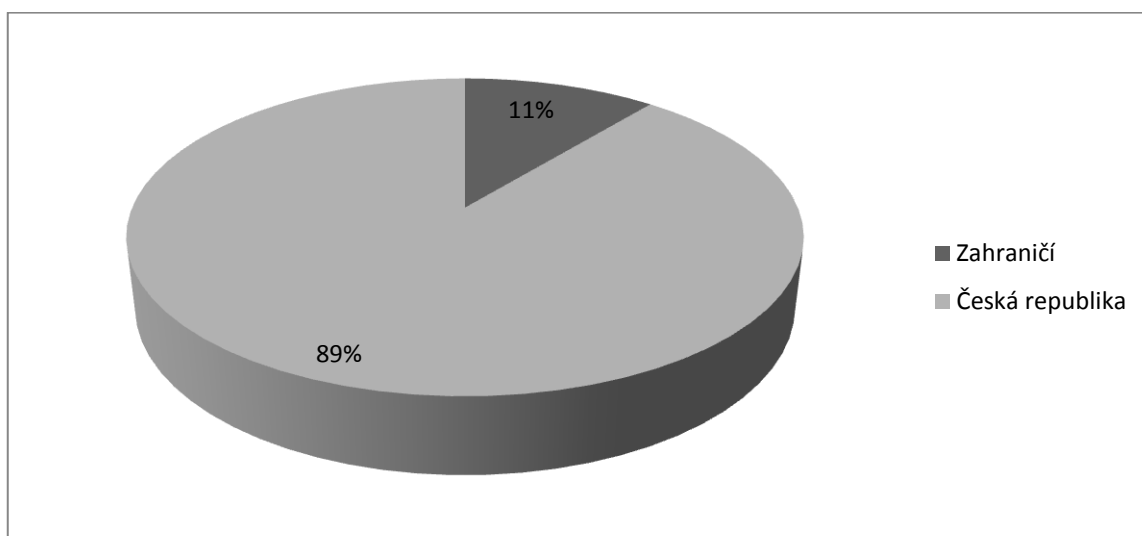
*Tab. 3 Příjmy v AUD a EUR společnosti XY, s.r.o.*

*v roce 2012 (vlastní)*

Tabulka výše znázorňuje příjmy (inkasa) společnosti za uplynulý rok v australských dolarech a eurech. Jak je patrné z tabulky, fakturace u AUD probíhá s 3 měsíční splatností. Část celkové faktury je zpravidla placena v různých intervalech před samotnou konečnou splatností vystavené faktury. Hlavní odběratel z Velké Británie, platí za zboží zpravidla s dvouměsíční splatností vystavené faktury a smluvně je stanovené 30 procentní placení záloh za prodané zboží. Vzhledem k tomu, že majitel společnosti „kupuje“ své výrobky přímo přes svoji distribuční společnost v Austrálii, je zde také zajištěný trvalý a jistý odběr jeho výrobků. Střednědobě jsou zajištěny také objednávky pro druhého největšího odběratele Gumleaf ve Velké Británii.

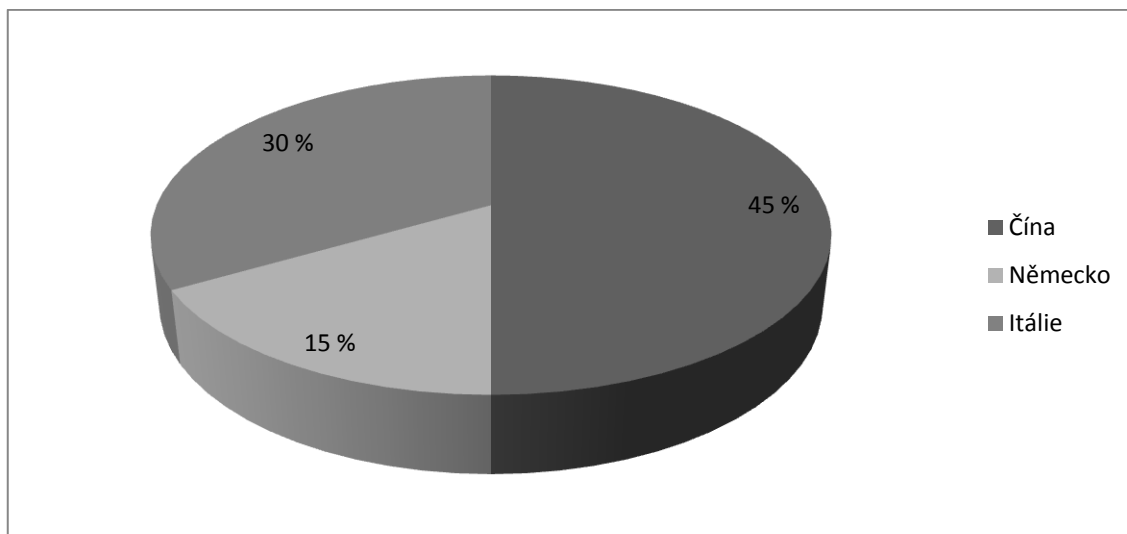
#### 4.2.2 Importní činnost

Firma XY s.r.o. nakupuje materiál pro výrobu jak v tuzemsku, tak i v zahraničí. Graf níže znázorňuje podíl zahraničí a České republiky na původu vstupů do výroby. Vidíme, že přibližně pouze 11 procent veškerého materiálu pochází z oblasti mimo ČR.



Obr. 16 Procentní podíl tuzemských a zahraničních dodavatelů materiálu (vlastní)

Jak je patrné z grafu, většina komponentů a materiálu v podniku se dodává od firem v České republice. Tento podíl představuje až 90 procent všech materiálových vstupů do výroby, které se získávají v tuzemsku. Jedná se zejména o směsi, podešve, podšívky, lepidla a další materiál specifický pro samotnou výrobu.



Obr. 17 Zahraniční dodavatelé materiálu (vlastní)

Největší podíl na dodávkách materiálu má především Čína, která představuje až 50 procentní podíl. Z dané země se převážně dováží neoprenové plotny, které se používají jako podšívka pro specifický druh holínek. Dalšími důležitými obchodními partnery jsou Německo, dovozce speciální kaučukové směsi a Itálie, taktéž dodavatel velmi kvalitního materiálu, který v ČR v požadovaných parametrech není možné sehnat. U neoprenu z Číny je obrovskou výhodou nízká cena, která je v porovnání s materiálem dostupným v Evropě prakticky třetinová, se zachováním kvalitativních parametrů.

Výdaje - měna	Výdaje v tis. CZK	Podíl v %
CZK	55729	81 %
EUR	12975	19 %
AUD	0	0 %
<b>Výdaje celkem</b>	<b>68704</b>	<b>100 %</b>

Tab. 4 Procentní podíl tuzemských a zahraničních výdajů (vlastní)

V tabulce výše je zachycen přehled výdajů na úhradu dodavatelských faktur. Procento výdajů za poslední období poměrně často kolísalo z důvodů hledání a testování materiálů od nejrůznějších dodavatelů jak v tuzemsku, tak v zahraničí. V současné době má společnost vybudovaného stabilního dodavatele materiálu především z Číny a Německa. Platba za

materiál je smluvně daná a stanovená v měně EUR. Dříve byly stanovovány ceny v USD, ale pro aktuálnost nebudu brát tuto měnu jako relevantní pro další analýzy.

Měsíc	v tis. EUR	Přepočet CZK
Leden	12	301
Únor	8	201
Březen	51	1280
Duben	50	1255
Květen	51	1280
Červen	5	126
Červenec	165	4142
Srpen	98	2460
Září	62	1556
Říjen	9	226
Listopad	28	703
Prosinec	12	301
<b>Celkem</b>	<b>551</b>	<b>13830</b>

*Tab. 5 Výdaje v měně EUR za uplynulý rok*

*(vlastní)*

Z tabulky výše můžeme vidět nekonstantní výdej EUR na úhradu zahraničních dodavatelských faktur. Skutečnost je dána zejména sezónností, kdy se v určitém ročním období vyrábí obuv rozdílného typu za použití jiného materiálu. Díky tomuto faktu se tak používají různé materiály a potřeba jejich nákupu je tak rozdílná.

#### 4.2.3 Plánované příjmy a výdaje v průběhu roku 2013

Společnost XY, s.r.o. plánuje své příjmy a výdaje zpravidla na půl roku dopředu, v případě očekávaných změn se plán upravuje dle situace. Vzhledem k problémům s placením u australského obchodního partnera společnosti Bullseye, je možné, že plánovaný příjem bude půli roka pozměněn.

V souvislosti s celosvětovou ekonomickou situací je společnost obezřetná avšak nedá se říci, že by zaznamenala výrazné zasažení ve smyslu nižší poptávky nebo menšího počtu

objednávek. Naopak se očekává v této oblasti růst díky dobré značce a novým trhům, kde ještě svou obchodní aktivitu společnosti nijak nevyvíjí. Pro letošní rok se plánuje zvýšení produkce o 5 procent i vzhledem postupnému zvyšování výrobní kapacity.

Měsíc	v tis. AUD	CZK přepočet v tis. CZK
Leden	8	156
Únor	590	9555
Březen	6	117
Duben	10	195
Květen	505	11798
Červen	0	0
Červenec	8	156
Srpen	705	13748
Září	0	0
Říjen	8	156
Listopad	680	13260
Prosinec	0	0
<b>Celkem</b>	<b>2520</b>	<b>49140</b>

*Tab. 6 Plánované příjmy v AUD (vlastní)*

Tabulka výše znázorňuje plánované dolarové příjmy společnosti za celý rok 2013. Hodnoty vycházejí z hodnot stabilního vývoje předchozího roku a předpokladu obdobného vývoje v roce 2013 vzhledem k smluvně zajištěným objednávkám ze strany australské distribuční společnosti Bullseye. Pro rok 2013 očekává firma celkový příjem ve výši 2.520.000 AUD.



Měsíc	v tis. EUR	CZK přepočít v tis. CZK
Leden	150	3750
Únor	20	500
Březen	35	875
Duben	85	2125
Květen	60	1500
Červen	220	5500
Červenec	75	1875
Srpen	285	7125
Září	60	1500
Říjen	150	3750
Listopad	70	1750
Prosinec	160	4000
<b>Celkem</b>	<b>1370</b>	<b>34250</b>

*Tab. 7 Plánované příjmy v EUR (vlastní)*

Obdobná situace je u plánovaných eurových příjmů, kde se očekává stabilní vývoj stejně jako v předchozím roce i vzhledem k smluvně zajištěnému odběru ze strany obchodního partnera Gumleaf UK. V porovnání s rokem minulým se očekává zvýšení eurového příjmu, převážně díky objednávkám z Maďarska a výrobě nové kolekce.

Dle tabulky č. 8 očekávaného čistého příjmu a výdajů vyplývá skutečnost, že se dle předpokladu bude podnik nacházet každý měsíc v otevřené devizové pozici jak na straně EUR, tak na straně AUD. Z vykázaných čísel také plyne, že největší předpokládaný příjem v případě inkas v australských dolarech, je v po skončení každého čtvrtletí. Tento předpoklad vychází ze splatnosti, která je standardně 3 měsíce, v průběhu se počítá také s možností zálohového placení faktur.

Měsíc	Příjmy v tis. EUR	Výdaje tis. EUR	Čistý příjem EUR	Čistý příjem AUD
Leden	150	10	140	8
Únor	20	10	10	590
Březen	35	175	-140	6
Duben	85	55	30	10
Květen	60	55	5	505
Červen	220	8	212	0
Červenec	75	8	67	8
Srpen	285	10	275	705
Září	60	220	-160	0
Říjen	150	8	142	8
Listopad	70	15	55	680
Prosinec	160	10	150	0

*Tab. 8 Přehled čistého příjmu v EUR a AUD (vlastní)*

Společnost nevyužívá žádných zajišťovacích nástrojů ani o nich momentálně neuvažovala. Na stránku řízení kurzového rizika, které by mohlo vyplynout na základě vývoje devizového trhu, se tak podnik vůbec zatím nezaměřoval.

Zda budou faktury zaplacený dle termínů nelze přesně zaručit. Z minulého roku jsou zkušenosti spíše takové, že v podstatné většině došlo ke splacení s 5ti denním zpožděním, v některých případech byla prodlení až měsíční. Nicméně za směrodatné budu považovat plánované hodnoty.

Z hodnot vyplývá, že můžeme uvažovat o zajištění v následujících rovinách:

- V případě australských dolarů můžeme uvažovat o zajištění kurzových ztrát vyplývajících z posílení koruny vůči australskému dolaru.
- Zajištění kurzového rizika vyplývajících z posilování koruny vůči euru.
- Zajištění vůči případným kurzovým ztrátám při oslabení koruny v případě březnové platbě v EUR za materiál ve výši 140 tis. EUR

V další části práce se budu zabývat možností zajištění kurzových rizik v případě dubnové platby v EUR za materiál a částečného zajištění čtvrtletního příjmu v AUD, který společnost očekává na konci května.

### 4.3 Návrh způsobů zajištění devizového rizika

Společnost využívá pro potřeby platebního styku několik účtů. Hlavní účty jsou vedeny u Československé obchodní banky další pak u Komerční banky. Jejich přehled je následující:

- ČSOB: účet v CZK, USD, EUR,
- GE Money Bank: účet v CZK

Pro potřeby zjištění nabídky produktů určených k zajištění devizové pozice budu brát v potaz nabídku u ČSOB, GE a dále pak pro srovnání zahrnu také variantu nebankovních společností Akcenta a Citfin.

#### 4.3.1 Strategie řízení rizika

Z pohledu strategie můžeme rozlišovat dvě možnosti jakým způsobem riziko řídit. Z mého pohledu by se společnost měla stavět k řízení rizika konzervativně. Zaměřovat se nadále na svůj core business a nenechávat tak zcela otevřenou možnost kurzových ztrát vyplývajících ze změn devizových kurzů. Tato strategie představuje uzavření všech otevřených devizových pozic a zajištění kurzu na úrovni v okamžiku fakturace zboží, což také napomáhá k lepšímu plánování.

Faktem zůstává, že vlivem momentální tržní situace je tendence kurzu koruny spíše k oslabení než k posílení, proto bych ponechal alespoň půlku otevřených devizových pozic na australském dolaru neuzavřenou. V důsledku oslabování koruny respektive posilování australského dolaru za poslední období 4 let bych tak nechal otevřený prostor k možným mimořádným ziskům z otevřených devizových pozic.

Vzhledem k nízkým úrokovým sazbám, hospodářské situaci v tuzemsku, politice ČNB a vyššímu úrokovému diferenciatu australského dolaru, tak existuje prostor k dalšímu oslabení koruny vůči AUD i EUR.

### 4.3.2 Nabídky společností

Na českém trhu lze nalézt relativně hodně způsobů a subjektů, přes které se lze zajistit proti případnému kurzovému riziku. V rámci této práce se budu dále zabývat nabídkou a možnostmi zajištění u následujících společností.

#### **ČSOB banka**

##### *Forward*

- Pro uzavření devizového forwardu je nutné mít uzavřenou rámcovou smlouvu na devizové termínové operace a také mít nastavení a schválení limitu operace.
- Minimální částka pro konverzi je 10.000 EUR.
- Nutnost vedení běžného účtu nebo osobního konta.

##### *Forward s variabilní splatností*

- Konverze je vázána na předem dohodnuté období, kdy k realizaci může dojít, kdy splatnost zpravidla nepřesáhne 1 rok a vypořádací období není větší než 1 měsíc.
- Nutnost vedení běžného účtu nebo osobního konta, uzavření rámcové smlouvy a schválení limitu.
- Minimální velikost konverze je 50.000 EUR.

##### *Měnová opce*

- Minimální částka pro konverzi je 50.000 EUR, podmínkou je také uzavření rámcové smlouvy a vedení běžného či osobního účtu.

#### **GE Money Bank**

##### *Měnový forward*

- Podmínkou pro poskytnutí je především schválení limitu pro prováděné transakce, uzavření rámcové smlouvy, zřízení běžného účtu a vedení služby BankKlient.
- Minimální velikost konverze je 500.000 CZK nebo ekvivalent v této částce v cizí měně.

#### **Akcenta, a.s.**

Jedná se o nebankovní společnost, sídlící v Hradci Králové, která nabízí pro potřeby zajištění devizového rizika následující produkty:

- Forward
- Forward s klouzavou dobou splatnosti
- Devizový swap

Mezi podmínky uzavření obchodu patří zejména uzavření rámcové smlouvy, nastavení dealingového limitu zajištěného směnkou a mít termínovaný vklad u Akcenta S.U.D. vinkulovaný ve prospěch Akcenty CZ.

Minimální částky pro konverze jsou stanoveny u obou hlavních produktů (swap, forward) ve stejné výši a to 10.000 EUR nebo ekvivalent v jiné měně. Pro uzavření je také nutné mít složenou zálohu ve výši 5 % u standardních termínových obchodů.

### **Citfin, a.s.**

Pro srovnání uvádím druhou nebankovní společnost, která nabízí následující produkty k zajištění:

- Forwardy10 – klasický forward s vypořádáním do 10 dnů
- Forwardy
- Swap10 – klasický swapový obchod s vypořádáním do 10 dnů
- Swap

Mezi hlavní podmínky provádění termínových obchodů patří především uzavření rámcové smlouvy, u obchodů s vypořádáním delším než 10 dnů je další podmínkou složení 5 % zálohy z celkového termínového obchodu. Minimální velikost transakce je 10.000 EUR nebo ekvivalent v jiné měně.

### **4.3.3 Forwardová operace**

Jedná se o nejběžnější způsob zajištění devizového rizika na trhu. Osobně bych společnosti navrhol použít právě tento produkt.

Firma se bude ve všech měsících nacházet v otevřené devizové pozici. Vzhledem k současným podmínkám a vývoji kurzů bych firmě doporučil uzavřít březnovou otevřenou devizovou pozici. Vývoj kurzu EUR/CZK hraje spíše v neprospěch koruny, proto bych navrhol uzavřít otevřenou devizovou pozici v měsíci březnu ve výši 80 %. Dále bych navrhol uzavření 40 % procent z otevřené devizové pozice v australských dolarech z celkové sumy 505.000 AUD očekávaného příjmu za květen.

Na základě těchto skutečností bych vycházel při sjednání forwardového obchodu z následujících podmínek:

Uzavření devizové pozice pro EURCZK: 25. 2. 2013

Vypořádání obchodu: 24. 3. 2013

Období uzavření obchodu: 30 dní

Sazba 1m CZK: 0,33 %

Sazba 1m EUR: 0,12 %

$$25,53 + \frac{25,53 * 30 * (0,33 - 0,12)}{360 * 100} = 25,535$$

Uzavření devizové pozice pro AUDCZK: 26. 03. 2013

Vypořádání obchodu: 25. 5. 2013

Období uzavření obchodu: 60 dní

Sazba 2m CZK: 0,37 %

Sazba 2m AUD: 3,15 %

$$20,82 + \frac{19,793 * 60 * (0,33 - 3,15)}{360 * 100} = 20,725$$

Na základě určení úrokového diferenciálu je možné očekávat forwardové kurzy pohybující se na úrovni kurzů stanovených výše.

### **Zajištění přes Citfin, a.s.**

Společnost splňuje podmínky firmy Citfin, veškeré transakce jsou podmíněny uzavřením rámcové smlouvy. U této společnosti je také nutné kalkulovat s 5 % marginem (zálohou), jelikož se jedná o kontrakt s vypořádáním delším, než je 10 dnů. Záloha se počítá z hodnoty kontraktu. Uvažujeme-li o částce k zajištění ve výši 112.000 EUR, bude záloha činit 5.600 EUR, které je nutné dopředu uhradit. V přepočtu se tedy jedná při kurzu 25,65 (nákup) o částku 143.640 CZK. V případě zajištění AUD ve výši 202.000 AUD by se jednalo o blokovanou zálohu ve výši 10.100 AUD, při kurzu 20,66 (prodej) tedy 208.666 CZK.

Na dealingu mi byl sdělen forwardový kurz pro EUR/CZK na úrovni 25,65 při spotovém kurzu 25,60. Pro AUD/CZK kurz 20,61 při spotovém kurzu 20,72.

V návaznosti na sjednané objemy transakcí by tak výsledek obou obchodů byl následující:

- Při objemu zajištění 112.000 EUR by společnost musela zaplatit ke konci března, a při splnění podmínek, částku 2.872.800 CZK.
- Při objemu zajištění 202.000 AUD by společnost při splnění podmínek obdržela sumu ve výši 4.163.220 CZK.

### **Zajištění přes společnost Akcenta, a.s.**

Jelikož se jedná o konkurenci předchozí společnosti, tak jsou podmínky srovnatelné, je zde také nutnost kalkulovat se zálohou, která se standardně pohybuje také na úrovni 5 %. Společnost ale umožňuje nastavení dealingového limitu, který umožňuje stanovit výši marže individuálně zajišťovanému subjektu dle určitých parametrů.

Při telefonickém rozhovoru mi byly nabídnuty následující kurzy:

- Forwardový kurz pro EUR/CZK na úrovni 25,70 při spotovém kurzu 25,645. Při objemu zajištění 112.000 EUR by společnost musela zaplatit ke konci března, a při splnění podmínek, částku 2.878.400 CZK.
- Pro AUD/CZK forwardový kurz 20,51 při spotovém kurzu 20,61. Při objemu zajištění 202.000 AUD by tak společnost při splnění podmínek obdržela sumu ve výši 4.143.020 CZK.

### **Zajištění přes ČSOB**

Vzhledem k tomu, že společnost nemá uzavřenou rámcovou smlouvu na devizové termínové operace, nelze sdělit přesný termínový kurz. Po komunikaci s dealingovým oddělením mi byl sdělen orientačně forwardový kurz dle následujících parametrů:

- Forwardový kurz pro EUR/CZK na úrovni 25,67. Při objemu zajištění 112.000 EUR by společnost musela zaplatit ke konci března, a při splnění podmínek, částku 2.875.040 CZK.
- Pro AUD/CZK forwardový kurz 20,55. Při objemu zajištění 202.000 AUD by tak společnost při splnění podmínek obdržela sumu ve výši 4.151.100 CZK.

### **Zajištění přes GE Money**

Společnost GE Money Bank nabízí pro zajištění momentálně pouze jeden produkt, kterým jsou forwardy. Orientační forwardový kurz za aktuálních tržních podmínek byl stanoven v následujících parametrech:

- Forwardový kurz pro EUR/CZK na úrovni 25,67, spotový kurz 25,63. Při objemu zajištění 112.000 EUR by společnost musela zaplatit ke konci března, a při splnění podmínek, částku 2.875.040 CZK.
- Pro měnový pár AUD/CZK společnost GE Money Bank forwardové termínové obchody bohužel nenabízí.

### Srovnání nabídek

Tabulky níže zachycují výsledky jednotlivých nabídek

	<b>Citfin</b>	<b>Akcenta</b>	<b>ČSOB</b>	<b>GE Money</b>
<b>Objem k zajištění</b>	112 000 EUR			
<b>Úrokový diferenciál</b>	0,21%			
<b>Počet dní</b>	30	30	30	30
<b>Forwardový kurz</b>	25,65	25,7	25,67	25,67
<b>Zajištěná částka</b>	2 872 800 Kč	2 878 400 Kč	2 875 040 Kč	2 875 040 Kč

*Tab. 9 Přehled nabídek – EUR (vlastní)*

	<b>Citfin</b>	<b>Akcenta</b>	<b>ČSOB</b>	<b>GE Money</b>
<b>Objem k zajištění</b>	202 000 AUD			
<b>Úrokový diferenciál</b>	-2,82%			
<b>Počet dní</b>	60	60	60	-
<b>Forwardový kurz</b>	20,61	20,51	20,55	-
<b>Zajištěná částka</b>	4 163 220 Kč	4 143 020 Kč	4 151 100 Kč	-

*Tab. 10 Přehled nabídek – AUD (vlastní)*

Ze srovnání jednotlivých nabídek je patrné, že nejvýhodnější varianta v případě forwardových termínových obchodů nabízí společnost Citfin. Skutečnost je možné částečně zkreslená i faktem, že kurzy se neustále mění a proto mohly být kurzy ostatních společností vzhledem k tomu faktu už změněné.

Nevýhodou při využití této varianty je ovšem složení minimální zálohy. Alternativně by se dalo využít řešení od ČSOB, které mělo v okamžiku zjišťování forward rate, také dobré kurzy.



V případě využití nabídky od Citfin by tak společnost zaplatila za eurovou výměnu v přepočtu 2 872 800,00 Kč, což je nejméně ze všech nabídek. Zároveň by také inkasovala z dolarových plateb částku ve výši 4 163 220,00 Kč, což je také nejlepší možná nabídka z výčtu všech možností.

Zda byla transakce výhodná a zajištění se vyplatilo, bude záležet na celkovém vývoji měnových kurzů při splatnosti respektive vypořádání obchodů.

V zásadě mohou nastat 2 varianty v případě vývoje na měnovém páru EUR/CZK:

a) spotový kurz EUR/CZK bude vyšší než forwardový – společnost by tak udělala dobře, že se zajistila, bez zajištění by tak musela více prostředků zaplatit v rámci konverze měny

b) spotový kurz EUR/CZK bude nižší než forwardový – zajištění by bylo nevýhodné a společnost by tak byla na transakci ztrátová.

Situace na konci března byla nepříznivá pro českou korunu, která oslabila na úroveň přibližně 25,72 za euro. Zajištění by se tak vyplatilo a společnost by ušetřila přibližně  $2.880.640 - 2.872.800 = 7.840$  CZK

V případě australského dolaru mohou nastat také dvě varianty:

a) spotový kurz AUDCZK bude vyšší než forwardový – zajištění by bylo nevýhodné a společnost by tak byla na transakci ztrátová.

Příklad: spot rate ke dni splatnosti je: 21,20 korun za AUD, tj.  $4.163.220 - (21,20 * 202.000) = - 119.180$  CZK

b) spotový kurz AUDCZK bude nižší než forwardový – společnost by tak udělala dobře, že se zajistila, bez zajištění by tak obdržela méně prostředků z konverze měny.

Příklad: spot rate ke dni splatnosti je: 20,30 korun za AUD, tj.  $4.163.220 - (20,30 * 202.000) = 62.620$  CZK

#### 4.3.4 Zajištění devizovou opcí

V následující části se budu zabývat zajištěním otevřené devizové pozice, konkrétně na páru EUR/CZK, prostřednictvím opčních obchodů. Společnost má možnost využít několik typů strategií pro zajištění devizového rizika. Mezi nejpoužívanější strategie patří Risk Reversal, kterou se dále bude pro potřeby analýzy zabývat.

Strategií Risk Reversal se firma zajišťuje v předem určeném pásmu devizového kurzu. Při samotné splatnosti pak dále může společnost prodat nebo nakoupit určenou částku cizí

měny za kurz pohybující se v rámci daného pásma. Pokud se tedy aktuální spotový kurz v den splatnosti bude nacházet v tomto pásmu, použije se tento spotový kurz. V případě, že se spotový kurz bude pohybovat nad horní hranicí pásma, použije se k vypořádání právě kurz určený touto hranicí. V opačném případě bude-li spotový kurz pod stanoveným pásmem, tak se k vypořádání stanovuje hranice spodního kurzového pásma.

Strategie tedy obnáší svá pozitiva na straně omezené kurzové ztráty v případě nepříznivého vývoje kurzu, na druhé straně je omezen také potenciál kurzového zisku v případě příznivého vývoje kurzu.

Jedná se tedy o kombinaci koupené a prodané opce (put a call). V rámci zvolených realizačních cen se hodnoty prémie pak zčásti nebo zcela eliminují.

Možnost využít opcí k zajištění kurzového rizika nabízejí pouze společnost ČSOB. Dle podmínek je možné uzavřít takový obchod v minimálním objemu ekvivalentu 50.000 EUR. Jako další podmínka pro provedení transakce je nutné mít uzavřenou rámcovou smlouvu.

V rámci stanovení hranic kurzového pásma je důležité upozornit na fakt, že čím dále je dána hranice maximálního prodejního kurzu (v případě posilování kurzu), tím je také stanovena níže hranice v opačném případě (oslabování). Z uvedeného tedy plyne, že se v takovém případě zvyšuje riziko za cenu vyššího mimořádného zisku.

Šířka pásma může být ovlivňována stanovením zajišťovacího kurzu neboli strike ceny put opce. Ta byla po vyhodnocení stanovena na úrovni 25,30. Strike (realizační) cena call opce byla dopočítána na 25,95 při splatnosti 30 dnů.

EURCZK	ČSOB
objem k zajištění	112000
počet dní	30
spot rate	25,67
Strike 1	25,30
Strike 2	25,95

*Tab. 11 Strike kurzy u opční strategie*

*Risk Reversal (vlastní)*

V momentě splatnosti mohou nastat tyto situace:

- Koupená call opce bude v penězích (in the money), za předpokladu, že bude spot EUR/CZK nad úrovní 25,95. V tomto případě společnost opci uplatní a za kurz 25,95 koupí 112.000 EUR.
- Druhou variantou je situace, kdy se kurz bude pohybovat ve vymezeném pásmu, obě opce budou mimo peníze (OTM) a k realizaci transakce dojde za aktuální spotový kurz.
- Poslední možná situace nastane v případě, že spotový kurz bude pod spodní hranicí pásma. V tomto případě banka uplatní právo na otevření pozice a společnost koupí eura za kurz 25,30.

Kurz se ke dni splatnosti pohyboval na úrovni 25,55. Přičemž by tedy obě opce byly OTM a k realizaci transakce by tak došlo za aktuální spotový kurz. Společnost by tak směnila 112.000 EUR za 2.861.600 Kč.

Ve srovnání s výsledkem při využití forwardu od Citfinu se však tato varianta nejeví jako příliš výhodná.

#### 4.3.5 Swapová operace

Uzavřením devizového swapu se společnost může zajistit v případě neočekávaného výpadku nebo prodlení platby v cizí měně ze strany odběratele. Taková operace vyjadřuje dočasnou výměnu prostředků v jedné měně za prostředky v jiné měně a slouží především k překonání přechodného nedostatku v likviditě u jedné měny a zároveň přebytku likvidity v měně jiné.

Pokud by tedy věděla, že na svém eurovém účtu nebude mít v některý z měsíců požadovaný objem EUR, mohla by uzavřít swapovou devizovou operaci před termínem očekávané splatnosti. Takto by v případě oslabení koruny mohla dosáhnout mimořádného zisku. V takové situaci by celá transakce představovala operaci spot – forward, tedy nákup dodatečného objemu cizí měny za spotový kurz a její termínový prodej k určitému datu.

Možnost využít swapové operace nabízí Citfin, Akcenta i ČSOB. V případě Citfinu i Akcenty je vyžadována záloha.

Situace může nastat například z očekávaného zpoždění dubnové platby za zboží ze strany odběratele Gumleaf. V případě, že by nastala taková situace a firma by neměla v požado-

vaný termín eurový zůstatek na svém účtu, byla by nucena dodavatelskou fakturu k nákupu materiálu v eurech zaplatit z korunového účtu. Taková situace, by se z pohledu zajištění, dala pro názornost vyřešit následovně:

Splatnost odběratelské faktury: 26. 4. 2013

Očekávané zpoždění: 14 dnů

Úrokový diferenciál (předpoklad): 0,21 %

Objem zajištění (dodavatelská faktura): 55.000 EUR

Za předpokladu, že by nastalo prodlení v eurovém inkasu, dala by se situace vyřešit swappem. Za spotový kurz by tedy společnost nakoupila 55.000 EUR, které by potřebovala na zaplacení dodavatelských faktur, a zároveň by prodala stejnou sumu za forwardový kurz s termínem vypořádání za 14 dní. Takovou operací by se tak zajistila na aktuální kurz.

#### 4.3.6 Vyhodnocení projektu

Na základě provedené analýzy je patrné, že se společnost nachází stabilně v dlouhé i krátké otevřené devizové pozici. V případě, že se firma nechce zbytečně vystavovat devizovému riziku je v jejím zájmu se zajistit proti nepředvídatelnému vývoji na devizovém trhu a své otevřené devizové pozice uzavřít. Analyzované hodnoty vycházely z předpokládaného plánu čisté bilance eurových a dolarových plateb v jednotlivých měsících. Pro určení předpokládaného vývoje na devizovém trhu byla analyzována také fundamentální stránka makroekonomického prostředí.

Dle mého názoru by mělo být hlavní filozofií firmy podnikat a vydělávat v oblasti, ve které podniká, proto bych doporučil se stavět k riziku konzervativněji, na druhou stranu je současný vývoj spíše negativní pro korunu. Z těchto důvodů bych tedy neuzavíral celé dlouhé pozice na australském dolaru, ale maximálně polovinu. V rámci analýzy by zajišťovací částka představovala 40 procent očekávaného příjmu v australských dolarech. U krátké devizové pozice 80 procent z celkového objemu předpokládané transakce.

V rámci řešení projektu jsem se zabýval nabídkami zajišťovacích nástrojů u nebankovních společností Akcenta a Citfin, v případě bankovních institucí je to ČSOB a GE Money Bank.

První analyzovaný způsob zajištění je přes forwardové operace. Jedná se o nejčastější způsob zajištění na trhu. Dle zjištěných forwardových kurzů měla nejlepší nabídku společnost

Citfin, avšak pro uzavření obchodu by bylo nutné mít složenou zálohu ve výši 5 %, což vnímám jako určitou nevýhodu například v porovnání s ČSOB, která sice neměla nejlepší kurz, ale složení zálohy nepožaduje. V rámci analýzy forwardové operace pro zajištění na AUD/CZK u GE Money Bank bohužel nebylo možné provést porovnání. Banka nenabízí zajištění forwardem na daný měnový pár.

V další části byl analyzován způsob zajištění prostřednictvím opčních transakcí, pro názornost byla použita strategie Risk Reversal, která eliminuje placení opčních prémie. Minimální požadavky pro uzavření takové transakce společnost splňuje. Produkt ovšem nabízí pouze ČSOB, od společnosti Akcenta by bylo možné provést analýzu až po měsíci, jelikož nebyl v době zjišťování produkt plně nabízen. Avšak výsledek analýzy je v případě eur, pro tento typ zajištění méně zajímavý nežli zajištění forwardem.

Další možností zajištění je v případě přechodného nedostatku jedné měny, zajištění swapovou operací. V návaznosti na očekávané prodlení s platbou v zahraniční měně, může společnost překlenout období chybějící měny a uzavřít měnový swap, který může být navázán také na forward.

## ZÁVĚR

V mé diplomové práci jsem se zabýval možnými východisky zajištění devizového rizika ve společnosti XY, s.r.o. Převážnou část své produkce společnost vyváží, z čehož pochopitelně vyplývají určitá devizová rizika ve smyslu změn měnových kurzů. Firma exportuje převážně na australský kontinent a inkasuje velkou část svých pohledávek v australských dolarech. Tyto pak směňuje za české koruny, z kterých dále platí za celkový provoz, materiál zaměstnance atd. Za poslední období byla situace pro firmu velmi příznivá z pohledu vývoje kurzu. Australský dolar měl tendenci posilovat vlivem růstu cen komodit, vysokých úrokových sazeb a vnímání měny investory jako bezpečný přístav v době hrozící inflace a do jisté míry nejistoty.

I přes tyto faktory, se dle mého názoru, nachází australský dolar na velmi silných úrovních a je poměrně silně nadhodnocen. Domnívám se, že vysoké ceny komodit dlouho nevydrží a postupem času se může dostat měna na daleko slabší úroveň. Z tohoto důvodu bych se proto snažil zaujmout pozici ze strany firmy a vyvíjet aktivity spojené s minimalizací rizika uzavřením alespoň části devizových pozic. To vše i navzdory tomu, že se česká ekonomika momentálně nachází v recesi a politika ČNB spolu s nízkými úrokovými sazbami směřuje spíše pro oslabení kurzu.

Vodítkem pro moji práci byla teoretická část, která zahrnuje důležité informace a poznatky o devizovém riziku. Stěžejní částí jsou také metody predikce kurzů a způsoby (nástroje) zajištění devizového rizika dostupné na trhu.

V rámci analytické části byla prezentována společnost XY, s.r.o. spolu s celou její historií. Dále bylo specifikováno také její zaměření výroby i vývozní destinace. Na základě analýzy bych společnosti rozhodně doporučil formu zajištění prostřednictvím forwardových operací, pokud se nechce vystavovat a riskovat nepříznivý vývoj na devizovém trhu. Jelikož má koruna tendenci střednědobě spíše oslabovat doporučil bych firmě částečné zajištění u otevřené dlouhé pozice. Pro forward bych se rozhodl převážně z důvodu jednoduchosti a velké dostupnosti na trhu. Nabídka firem s tímto produktem je relativně vysoká, proto i podmínky lze individuálně posuzovat a vybrat tak nejlepší možné řešení. V mé konkrétní analýze dopadla nejlépe společnost Citifin, která v momentně zjišťování kurzů nabídla nejlepší kurz.

I přestože byl vývoj pro firmu za poslední dobu spíše příznivý a nepobízel tak k jakékoli nutnosti zajištění kurzu, doufám, že společnost možnosti přesto zváží a rozhodne se ale-

spoň pro částečné zajištění svých otevřených pozic, zejména na australském dolaru. Tímto způsobem tak může eliminovat nejistotu spojenou s vývojem kurzů a zajistit si tak své plánování a očekávání.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie

- [1] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. 390 s. ISBN 80-7261-017-1.
- [2] JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 740 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [3] KRÁL', M. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1.
- [4] KRÁL', M. *Mezinárodní finance*. Zlín: UTB Zlín, 2009. 311 s. ISBN 978-80-7318-829-0
- [5] POLÁCH, J a kol. *Peněžní a kapitálové trhy 1.část*. 1. vyd. Zlín: UTB Zlín, 2007. 105 s. ISBN 978-80-7318-603-6
- [6] POLIDAR, V. *Management bank a bankovních obchodů*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 1999.450 s. ISBN 80-86119-11-4.
- [7] REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.
- [8] PLÍVA, Stanislav et al. *Bankovní obchody*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2009. 220 s. ISBN 978-80-7357-433-8
- [9] JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 2010. 630 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3696-9.

### Internetové zdroje:

- [10] Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika.  
In: [Http://www.csob.cz/](http://www.csob.cz/) [online]. 2013 [cit. 2013-03-06]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/firmy/podnikatele/financni-a-kapitalove-trhy/nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>
- [11] Contract for difference. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Contract\\_for\\_difference](http://en.wikipedia.org/wiki/Contract_for_difference)



- [12] What is ECN/STP broker?. In: *Forex Community Place* [online]. 2010 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://forum.mt5.com/showthread.php?2595-What-is-ECN-STP-broker>
- [13] Difference between Market Maker, ECN and STP broker. *Earn fx money* [online]. 2012 [cit. 2013-04-23]. Dostupné z: <http://earnfxmoney.blogspot.cz/2011/07/difference-between-market-maker-ecn-and.html>
- [14] Foreign exchange risk. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: [en.wikipedia.org/wiki/Foreign\\_exchange\\_risk](http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_risk)
- [15] U.S. Commodity futures trading commission. *Commitments of traders* [online]. 2006 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>
- [16] *e15.cz* [online]. 2013 [cit. 2013-03-16]. Česká ekonomika je v nejdelší recesi za uplynulých 16 let. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/makroekonomicka-data/ceska-ekonomika-je-v-nejdelsi-recesi-za-uplynulych-16-let-964401>
- [17] Australia unemployment rate. *Trading Economics* [online]. 2012 [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/australia/unemployment-rate>
- [18] *Forex Factory: Central Bank Rates* [online]. 2013 [cit. 2013-03-18]. Dostupné z: <http://www.forexfactory.com/calendar.php>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

Forex	Foreign Exchange – devizový trh
OTC	Over-the-counter – mimoburzovní trh
ECN	Electronic communication network – síť poskytovatelů likvidity
STP	Straight through processing – automatická exekuce objednávek
CFD	Contract for difference – kontrakt pro vyrovnání rozdílů
2T repo	2 týdenní repo sazba
HDP	Hrubý domácí produkt
EUR	Euro
USD	Americký dolar
CZK	Česká koruna
AUD	Australský dolar
CFTC	Commodity futures trading commission – komise pro obchodování s futures kontrakty

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Denní obrat na forexovém trhu, zdroj BIS – (Bank for International Settlements) .....</i>	<i>15</i>
<i>Obr. 2 Vývoj a předpokládaný vývoj HDP v jednotlivých letech (vlastní) .....</i>	<i>34</i>
<i>Obr. 3 Vývoj nezaměstnanosti v letech 2006 – 2012 (vlastní) .....</i>	<i>35</i>
<i>Obr. 4 Dosavadní a předpokládaný vývoj inflace (vlastní) .....</i>	<i>36</i>
<i>Obr. 5 Vývoj úrokové sazby 2T v letech 2006 – 2012 (vlastní) .....</i>	<i>37</i>
<i>Obr. 6 Vývoj obchodní bilance v letech 2006 – 2012 (vlastní).....</i>	<i>38</i>
<i>Obr. 7 Vývoj měnového páru AUD/CZK v letech 2002 – 2012 (platforma Saxo Bank) .....</i>	<i>39</i>
<i>Obr. 8 Vývoj měnového páru AUD/USD (platforma Saxo Bank).....</i>	<i>40</i>
<i>Obr. 9 Počet otevřených long / short futures kontraktů – správci fondů (vlastní) .....</i>	<i>41</i>
<i>Obr. 10 Vývoj měnového páru AUD/CZK od začátku roku 2012 (platforma Saxo Bank) .....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 11 Vývoj kurzu EUR/CZK v letech 1999 – 2012 (platforma Saxo Bank).....</i>	<i>43</i>
<i>Obr. 12 Týdenní graf EUR/CZK (platforma Saxo Bank).....</i>	<i>44</i>
<i>Obr. 13 Podíl výrobků na celkové produkci v ČR (vlastní) .....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 14 Struktura zahraničních odběratelů firmy XY, s.r.o. (vlastní) .....</i>	<i>50</i>
<i>Obr. 15 Export v letech 2009 – 2012 (vlastní) .....</i>	<i>51</i>
<i>Obr. 16 Procentní podíl tuzemských a zahraničních dodavatelů materiálu (vlastní) .....</i>	<i>53</i>
<i>Obr. 17 Zahraniční dodavatelé materiálu (vlastní).....</i>	<i>54</i>

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Současné úrokové sazby ve světě (vlastní) .....</i>	38
<i>Tab. 2 Procentní podíl příjmů v domácí a zahraniční měně (vlastní) .....</i>	51
<i>Tab. 3 Příjmy v AUD a EUR společnosti XY, s.r.o, za rok 2012 (vlastní).....</i>	52
<i>Tab. 4 Procentní podíl tuzemských a zahraničních (vlastní) .....</i>	54
<i>Tab. 5 Výdaje v měně EUR za uplynulý rok 2012 (vlastní) .....</i>	55
<i>Tab. 6 Plánované příjmy v AUD (vlastní) .....</i>	56
<i>Tab. 7 Plánované příjmy v EUR (vlastní).....</i>	57
<i>Tab. 8 Přehled čistého příjmu v EUR a AUD (vlastní) .....</i>	58
<i>Tab. 9 Přehled nabídek – EUR (vlastní).....</i>	64
<i>Tab. 10 Přehled nabídek – AUD (vlastní) .....</i>	64
<i>Tab. 11 Strike kurzy u opční strategie (vlastní) .....</i>	66