

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

Bc. Markéta Arnoštová

---

Diplomová práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Markéta ARNOŠTOVÁ**  
Osobní číslo: **M080384**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve společnosti ABC spol. 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 z hlediska její dovozní a vývozní situace.
- Analyzujte současný stav a řízení devizových rizik ve společnosti ABC spol. s r. o.
- Na základě předchozí analýzy navrhněte možné řešení na zabezpečení devizové pozice společnosti.
- Vypracujte doporučení pro firmu a formulujte závěry.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

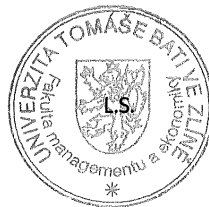
- [1] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. Mezinárodní finance. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. 390 s. ISBN 80-7261-017-1.  
[2] JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 740 s. ISBN 80-247-0769-1.  
[3] KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1.  
[4] POLIDAR, V. Management bank a bankovních obchodů. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.  
[5] REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010  
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 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;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 29. 4. 2010

.....  


*1) 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.*

2) 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).

3) 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.

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

## **ABSTRAKT**

Abstrakt česky

Ve své diplomové práci se věnuji řízení devizových rizik ve společnosti ABC spol. s r. o. Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí, části teoretické a praktické, přičemž praktická část je dále rozdělena na část analytickou a projektovou. V teoretické části se pokouším identifikovat devizové riziko a popsat nástroje vhodné k zajištění proti tomuto riziku. V analytické části je vypracována analýza makroekonomického vývoje České republiky. Popsala jsem vývoj kurzu české koruny v roce 2009 a pokusila se odhadnout její vývoj v roce 2010. V projektové části jsou popsány exportní a importní činnosti firmy, nabídky zajišťovacích produktů jak bankovních tak i jednoho nebankovního subjektu, které vyhodnocuji a vybírám z nich nejvhodnější variantu zajištění pro společnost.

Klíčová slova: devizový trh, devizová rizika, devizová pozice, měnové deriváty, forward, swap, opce.

## **ABSTRACT**

Abstrakt ve světovém jazyce

In my thesis I deal with a management of a foreign exchange risks in the company ABC Ltd. The thesis comprises two main parts: the theoretical part and the practical one. The practical part is divided into the analytic and project sections. In the theoretical part of my thesis I try to describe the principal of risks and characterize instruments which are suitable for the foreign currency securing. In the analytic section I elaborated an analysis of macroeconomic factors, I also described real movements of the currency exchange rate in the year 2009 and I attempt to estimate the development of exchange rates for the year 2010. In the last part of my thesis - in project part - I defined the foreign activity of the company, its export and import, I also analysed financial derivatives offered by banks and nonbank subjects, which I evaluate and choose which one is the most suitable for my company.

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

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Miloši Královi, CSc. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytl v průběhu zpracování této práce. Děkuji hlavní účetní firmy ABC spol. s r. o. a dalším pracovníkům za cennou pomoc, spolupráci a čas, který mi věnovali při konzultacích.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 DEVIZOVÝ TRH A JEHO PRODUKTY</b> .....	<b>12</b>
1.1 CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU .....	12
1.1.1 Charakter obchodování na devizovém trhu.....	13
1.1.2 Subjekty devizového trhu.....	13
1.1.3 Typy devizových operací.....	14
1.2 MĚNOVÉ KURZY .....	14
1.2.1 Systémy měnových kurzů.....	15
1.2.1.1 Systém pevných měnových kurzů.....	15
1.2.1.2 Systém pohyblivých měnových kurzů .....	16
1.2.2 Devizový trh v České republice .....	17
1.3 MĚNOVÉ RIZIKO .....	18
1.3.1 Složky devizového rizika .....	18
1.3.2 Řízení devizových rizik.....	19
1.3.2.1 Druhy devizových pozic .....	19
1.3.2.2 Strategie řízení devizových rizik .....	20
1.4 PRODUKTY K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....	20
1.4.1 Promptní (spot) operace .....	20
1.4.2 Termínové operace .....	21
1.4.2.1 Devizové forwardy.....	21
1.4.2.2 Devizové futures .....	22
1.4.2.3 Devizové swapy .....	22
1.4.2.4 Devizové opce.....	23
1.5 HLAVNÍ METODY PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ .....	24
1.5.1 Fundamentální analýza.....	24
1.5.2 Technická (chartrová) analýza .....	25
1.5.3 Makroekonomická analýza.....	26
1.5.4 Teorie Random Walk (Teorie náhodných pohybů).....	26
1.5.5 Teorie „Bublinového“ efektu .....	27
1.6 ALGORITMUS ŘÍZENÍ RIZIK.....	27
<b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>29</b>
<b>2 ANALYTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>30</b>
2.1 ČINNOST A HISTORIE SPOLEČNOSTI ABC, SPOL. S R. O.....	30
2.2 ANALÝZA A VLIV VYBRANÝCH MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ NA POHYB MĚNOVÝCH KURZŮ .....	33
2.2.1 Vývoj hrubého domácího produktu.....	34
2.2.2 Vývoj měnové politiky a úrokových sazeb .....	35
2.2.3 Vývoj nezaměstnanosti .....	37
2.2.4 Vývoj platební bilance.....	38
2.2.5 Závěr analýzy .....	39



2.3	ANALÝZA VÝVOJE MĚNOVÝCH KURZŮ .....	40
2.3.1	Analýza CZK/EUR.....	41
2.3.2	Analýza CZK/USD.....	42
2.3.3	Analýza USD/EUR .....	43
2.3.4	Závěr analýzy .....	44
<b>3</b>	<b>PROJEKTOVÁ ČÁST.....</b>	<b>46</b>
3.1	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI ABC SPOL. S R. O.....	46
3.1.1	Exportní činnost v roce 2009 .....	46
3.1.2	Importní činnost v roce 2009 .....	49
3.1.3	Devizová pozice společnosti .....	51
3.1.4	Plán příjmů a výdajů společnosti ABC spol. s r. o. na 1. polovinu roku 2010.....	53
3.2	POPIS VYBRANÝCH DERIVÁTOVÝCH NÁSTROJŮ .....	56
3.2.1	Volba strategie.....	58
3.2.1.1	Zajištění forwardovou operací .....	59
3.2.1.2	Zajištění měnovým swapem.....	64
3.2.1.3	Zajištění devizovou opcí.....	65
3.2.2	Vyhodnocení projektu .....	66
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>68</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>69</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>72</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>73</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>74</b>

## ÚVOD

Tato diplomová práce se věnuje oblasti devizových rizik a jejich efektivnímu řízení ve firmě ABC spol. s r. o. Devizové riziko představuje jednu z nejzávažnějších hrozeb, které jsou subjekty na mezinárodním trhu vystaveny. Zahraniční obchod má pro společnost ABC spol. s r.o. mimořádný význam. Část materiálu společnost nakupuje na zahraničních trzích a své výrobky prodává nejen v České republice, ale také v zahraničí. Ekonomická situace společnosti je tedy velmi silně ovlivňována pohybem kurzu české koruny vůči zahraničním měnám, především vůči euru a dolaru. Vývoj směnných kurzů může významně zhoršit výsledek obchodní transakce a proto je nutné, aby vedení společnosti rozeznalo možná rizika plynoucí ze změny devizového kurzu a bylo schopno na ně odpovídajícím způsobem reagovat. V současnosti na trhu existuje velké množství finančních nástrojů, díky kterým je možné eliminovat riziko změny kurzů.

V teoretické části práce provedu průzkum literárních pramenů zaměřených na řízení devizového rizika. Vysvětlím co představuje devizové riziko, jaké existují strategie a nástroje k jeho řízení a metody predikce devizových kurzů. Následně se budu věnovat i jednotlivým finančním nástrojům, které je možné k zabezpečení proti devizovým rizikům využít.

Praktická část je rozdělena na část analytickou a projektovou. V analytické části představím společnost ABC spol. s r. o., její historii, výrobní zaměření a její hlavní cíle. Součástí této kapitoly je analýza hlavních makroekonomických faktorů a analýza vývoje směnných kurzů, všechny tyto informace jsou potřebné k odhadu budoucího vývoje směnných kurzů. V projektové části provedu charakteristiku exportních a importních činností společnosti, výsledkem bude zjištění v jaké devizové pozici se společnost nachází. Následně srovnám nabídku zajišťovacích produktů, které je možné k zajištění devizových rizik aktuálně využít. Výsledkem práce bude návrh strategie k řízení devizových rizik a výběr nejvýhodnějšího produktu, který může firma použít k odstranění rizika.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 DEVIZOVÝ TRH A JEHO PRODUKTY

Všeobecně je trh místo, kde se setkává nabídka s poptávkou. Stejně je tomu i u devizového trhu, kde se setkává devizová nabídka jedné měny s devizovou poptávkou po jiné měně a vytváří se zde cena deviz – devizový kurz. V nejširším smyslu zahrnuje měnový trh<sup>1</sup> všechny měny, s nimiž se na světových trzích obchoduje. Z pohledu české ekonomiky jsou významné zejména obchody s eury a dolary. Nabídka korun tedy představuje poptávku po eurech (příp. dolarech) a poptávka po korunách představuje nabídku eur (příp. dolarů). Kromě devizového trhu existuje trh valutový. Vzhledem k tomu, že valutový trh je mimo téma této práce, budu se dále věnovat pouze charakteristice devizového trhu.

### 1.1 Charakteristika devizového trhu

Na devizovém trhu vystupují měny v bezhotovostní formě, převážně v podobě zápisů na bankovních účtech nebo zápisů na obrazovkách terminálů. Ve formě deviz mohou být i směnky nebo šeky. Devizový trh zahrnuje všechna místa, kde se příslušná měna obchoduje.

Durčáková, Mandel (2000) člení devizový trh následovně:

a) Podle druhu plateb:

- trh valut – obchoduje se zde s hotovostními penězi, ve formě bankovek a mincí,
- trh deviz.

b) Podle charakteru obchodování:

- burzovní,
- neburzovní.

c) Podle subjektů:

- velkoobchodní (mezibankovní),

---

<sup>1</sup> Z metodologického hlediska je pojem měna nadřazen pojmu deviza. Vzhledem k tomu, že největší část obchodů s cizími měnami (99,9 %) probíhá formou deviz, v další části je používán zejména pojem devizový trh, devizové riziko apod. [3]

- maloobchodní (klientský, retailový).

d) Podle techniky operací:

- spotový,
- termínový (forward, futures, opce),
- swapový [1]

### 1.1.1 Charakter obchodování na devizovém trhu

Význam burzy jako místa, na kterém se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a vytváří devizový kurz, je v dnešních podmínkách minimální. Burzovní obchod jako představitel organizovaného devizového trhu byl postupně nahrazen neburzovním.

V současnosti dochází k uzavírání obchodů na speciálních pracovištích, v tzv. dealing roomech, vybavených telefony a zejména terminály, jejichž obrazovky nabízejí neustále aktualizované informace. Jedná se o neburzovní (neorganizovaný) trh (tzv. OTC). Zde probíhá největší část devizových operací. [1]

### 1.1.2 Subjekty devizového trhu

Devizový trh se zpravidla dělí na klientský a mezibankovní trh. Klientský trh je tvořen operacemi mezi bankami a klienty, kteří vstupují na trh za účelem finančního zajištění svých vývozních a dovozních operací, investování do zahraničních aktiv apod. Mezibankovní trh tvoří transakce zpravidla podstatně většího rozsahu. Obvykle se jedná o násobky milionů amerických dolarů, liber, eur apod.

Na klientském a mezibankovním trhu se nachází následujících 5 hlavních kategorií účastníků:

*Bankovní a nebankovní dealeri* vydělávají především na kurzovém rozpětí (spreadu) a na poplatcích za uskutečněné měnové konverze. Spread je rozdíl mezi kurzem, za který banka nebo dealer cizí měnu prodává (ask) a cenou, za kterou cizí měnu nakupuje (bid nebo také offer).

*Jednotlivci a firmy*, jak už bylo řečeno, vstupují na trh za účelem finančního zajištění zahraničního obchodu, využití služeb mezinárodních finančních trhů apod.

*Měnoví brokeři* jsou agenti, kteří obchodují zpravidla na účet klienta a usnadňují tak obchodování s měnami. Sami nezaujmají žádnou otevřenou pozici. Za své služby si účtují poplatky. Dealeři využívají brokery, aby byli na trhu anonymní, protože znalost jejich identity by mohla ovlivnit trh nežádoucím směrem.

*Centrální měnové autority* (zpravidla centrální banky) působí na trhu v souladu se zájmy měnové politiky státu, jejich cílem není dosažení zisku. Paradoxně vstupují na trh takovým způsobem a v takových chvílích, kdy je zřejmé, že z dané transakce utrpí ztrátu, ale díky této situaci dosáhnou svého záměru (stability měny a měnové politiky země). [5]

### 1.1.3 Typy devizových operací

Podle techniky prováděných operací se směna deviz uskutečňuje na základě spotových (promptních) operací a termínových operací.<sup>2</sup> Podle toho pak rozlišujeme devizový trh spotový a trh termínový. [1]

## 1.2 Měnové kurzy

Měnový kurz je poměr výměny dvou měn, tj. cena jedné měny vyjádřená v jiné měně. Plovoucí měnový kurz závisí na velkém počtu faktorů. V dlouhodobém horizontu reaguje na platební bilanci s tím, že naopak změna měnového kurzu zpětně působí na platební bilanci. V krátkodobém horizontu je plovoucí měnový kurz ovlivněn zejména spekulací a bývá silně volatilní. Důvodem je skutečnost, že trh sám o sobě velice obtížně hledá rovnovážný měnový kurz. Tato volatilita destabilizuje mezinárodní obchod, proto centrální banky usilují o stabilizaci krátkodobých výkyvů měnových kurzů. Používají tedy řízený plovoucí měnový kurz. Nástrojem pro stabilizaci kurzu je koupě či prodej cizí měny za domácí měnu. Měnový kurz měny dané země je možné posílit zvýšením úrokových měr a oslabit snížením úrokových měr. Oslabující měnový kurz dané měny zvyšuje ceny dovozu, což může vést k dovozní inflaci. Naopak posilující měnový kurz dané měny činí vývoz nekonkurenčním, což vede k poklesu exportu a poklesu růstu HDP. Některé menší země používají pevný měnový kurz.

---

<sup>2</sup> Tyto operace dále popisují v kapitole 1.4 Produkty k zajištění devizových rizik

Každá měnová operace obsahuje dvě měny, a to bazickou měnu a smluvní měnu. Bazickou měnou je z pohledu obchodníka kupovaná či prodávaná měna za smluvní měnu. Smluvní měna vystupuje u měnového kurzu v čitateli a bazická měna ve jmenovateli, tj. měnový kurz vyjadřuje hodnotu jednotky smluvní měny připadající na jednotku bazické měny.

Na měnovém trhu časový faktor vede k rozdělení trhu na spotový měnový trh a derivátový měnový trh. Na spotovém trhu je vypořádání provedeno do dvou pracovních dnů (T+2), na derivátovém trhu dochází k vypořádání později. Na spotovém trhu se používá spotový měnový kurz a na trhu s měnovými forwardy se používá forwardový měnový kurz. Kotace měnového kurzu může být formou přímé či nepřímé kotace. Kotace poptávky (bid price) je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten koupit jednotku bazické měny. Kotace nabídky (ask price nebo offer price) je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten prodat jednotku bazické měny. U většiny měnových párů se kotace poptávky a kotace nabídky prezentují na čtyři desetinná místa. Tyto jednotky se nazývají body či pipsy. V některých případech se kotace vyjadřuje na tři desetinná místa (např. u měnového páru CZK/USD nebo CZK/EUR) nebo na dvě desetinná místa JPY/USD. Pipsy představují nejmenší změnu měnového kurzu. [2]

### 1.2.1 Systémy měnových kurzů

V oblasti fungování měnových kurzů rozlišuje světová finanční a měnová historie dva hlavní systémy:

- systém pevných měnových kurzů,
- systém pohyblivých měnových kurzů.

#### 1.2.1.1 Systém pevných měnových kurzů

Systém pevných měnových kurzů byl znám zejména v období zlatého standardu. Podstata tohoto systému spočívala v tom, že každá měna měla stanoven zlatý obsah své měnové jednotky. Srovnáním obsahů dvou měnových jednotek se získal jako poměr jejich vzájemný měnový kurz. Zlatý obsah měnové jednotky své měny v tomto systému, a tím i její měnový kurz vůči ostatním měnám, určuje stát prostřednictvím své centrální banky. Hlavním cílem monetární politiky státu u tohoto systému je zachování stability měnového kurzu národní měny vůči ostatním měnám. K vyrovnaní platební bilance každé ekonomiky

u tohoto systému dochází prostřednictvím působení cenového mechanismu a používáním přiměřené politiky vnitřních úrokových sazeb.

Mezi výhody systému pevných měnových kurzů patří možnost přesného a stabilního plánování nákladů na import, výnosů z exportu a nákladů resp. výnosů z úvěrových nebo kapitálových transakcí. Díky tomu je možné relativně přesně plánovat a modelovat hlavní makroekonomické veličiny typu platební bilance, obchodní bilance aj. Systém pevných měnových kurzů slouží k přehlednému a stabilnímu světovému trhu. Neexistuje zde přelévání inflace z ekonomiky jedné země do jiných zemí.

Nevýhodou pevných měnových kurzů je nezbytnost trvalého blokování relativně značných devizových rezerv u každé země pro případ výpadku její bilance. Zásahy státu do tohoto systému formou jeho centrální banky v případě jeho selhávání jsou silně limitovány. Hlavním cílem monetární a hospodářské politiky země je v tomto případě vyrovnanost její platební bilance.

Modifikace tohoto systému byla použita pro uspořádání mezinárodních měnových vztahů v letech 1943 – 1944 při formování poválečného tzv. Brettonwoodského mezinárodního měnového systému. [3]

### ***1.2.1.2 Systém pohyblivých měnových kurzů***

Jeho podstatou je, že výše měnového kurzu dané ekonomiky je určována pouze a výhradně nabídkou a poptávkou po dané měně na mezistátních devizových trzích. Naposledy se tento systém vyskytoval v období mezi dvěma světovými válkami. Volné pohyblivé kurzy se uplatňují zásadně u směnitelných měn. Nemají vymezen ústřední kurz, není nijak omezen rozsah jejich oscilace a nejsou proto povinně ani fakultativně intervenovány centrální bankou.

Hlavními výhodami systému pohyblivých měnových kurzů je fakt, že platební bilance příslušné země se vyrovná dříve a centrální banka nepotřebuje teoreticky žádné měnové rezervy, protože kurz měny nevyžaduje žádné intervence.

Nevýhodou tohoto systému je, že nezabraňuje přelévání inflace z jedné země do druhé, vyrovnávací funkce měnového kurzu může selhávat vlivem přílivu spekulativních krátkodobých peněz do ekonomiky. Cenové kalkulace a celý proces ekonomického plánování jsou značně ztíženy u všech exportních, importních a úvěrových obchodů



z důvodu nemožnosti získání přesné kalkulace efektivnosti vykonané obchodní resp. finanční operace. [1], [3]

### 1.2.2 Devizový trh v České republice

Česká republika patří podle všech měřítek (velikost populace, rozloha území či rozsah zahraničního obchodu) do kategorie malých ekonomik, jejichž podíl na celosvětovém obratu zboží, služeb i kapitálu je velmi nízký. Směnitelnost koruny dává všem domácím i zahraničním subjektům příležitost získat zahraniční měnu či českou korunu bez jakýchkoli překážek. Díky tomu česká ekonomika patří z tohoto hlediska k nejvíce otevřeným ekonomikám světa. Toto je stav posledních let, ovšem nebylo tomu tak vždy. [2]

Jako počáteční formu devizového trhu v Československu můžeme označit devizové aukce, které byly zavedeny v průběhu roku 1989. Nabídku deviz vytvářeli exportéři, kteří se podíleli na části svých devizových tržeb na základě devizových normativů. Kurz deviz se na těchto aukcích vytvářel za pomoci nabídky a poptávky, avšak ta byla značně omezená. Kurz koruny zhodnocoval od počátečních 114,35 Kč/USD na 39,4 Kč/USD.

Systém kurzu československé koruny po roce 1991 bylo možno charakterizovat jako systém kurzu interně směnitelné měny vázané na individuální měnový koš pěti měn, které měly v československém platebním styku rozhodující úlohu. Od září 1992 v souvislosti se zahájením devizového fixingu stanovuje centrální banka kurz Kčs ke směnitelným měnám podle nové metody. Pro pohyb kurzu k měnovému koši je zavedeno úzké oscilační pásmo v rozsahu +/- 0,5 %. K 1. 4. 1993 byl měnový koš omezen na dvě měny a to německou marku a americký dolar. Důvodem bylo technické zjednodušení výpočtu kurzu. Od února 1996 byly rozšířeny pásma oscilace na +/- 7,5 %. Toto opatření mělo vést k větší volatilitě kurzů a ke snaze zvýšit kurzové riziko pro zahraniční spekulanty, kteří byli motivováni vysokými domácími úrokovými sazbami a snížit tak příliv zahraničního krátkodobého kapitálu. Zejména z důvodu ohromného deficitu běžného účtu platební bilance (7,4 % HDP v roce 1996) a nárůstu zahraničního dluhu ČR za „citlivou“ mez (zahraniční závazky ČR činily 40 % HDP) se v polovině května 1997 dostala česká koruna pod silný tlak spekulace. Jako spouštěcí mechanismus zafungovala extrémně restriktivní politika ČNB, která zvedla základní úrokové sazby až na 17 % p. a. Tímto extrémním zdražením peněz způsobila existenční potíže mnoha malým firmám, které poté

po propuknutí první finanční krize v květnu 1997 a zvýšení úrokových sazeb pro firmy až na 45 % p. a. (např. Komerční banka) zkrachovaly. Jako spouštěcí mechanismus zřejmě zafungovala měnová a bankovní krize v některých zemích východní Asie a následný odchod investorů z těchto zemí. ČNB po více než jednotýdenních devizových intervencích, ve kterých prodala okolo 2,5 mld. USD, se rozhodla po konzultacích s vládou 26. 5. 1997 uvolnit pásma oscilace. Od tohoto data neexistují v české ekonomice žádná flukтуаční pásma a kurz české koruny se vyvíjí pouze podle nabídky a poptávky. [1], [3]

### 1.3 Měnové riziko

Obecně rozumíme pod pojmem riziko nebezpečí vzniku škody, poškození, ztráty či zničení. V ekonomii a financích je pojem riziko používán v souvislosti s nejednoznačností průběhu určitých ekonomických či finančních procesů a jejich výsledků.

Měnová rizika v užším pojetí představují pouze rizika, která vyplývají z pohybů měnových kurzů. Tato rizika se označují jako primární. Vznik tohoto rizika nastává v případě, kdy společnost otevře svou devizovou pozici a kurz měny kontraktu devaluje ke zvolenému okamžiku např. v momentu plnění závazku ve srovnání s původně kalkulovaným měnovým kurzem.

V širším pojetí se k primárním devizovým rizikům dále připojuje riziko země dlužníka, riziko transakční cesty aj. [4]

#### 1.3.1 Složky devizového rizika

Aby bylo možné primární devizové riziko opravdu účinně řídit, musí být devizový subjekt schopen analyzovat strukturu rizika a směry vývoje na konkrétní ekonomické podněty z mezinárodního i vnitrostátního ekonomického prostředí. Ekonomická teorie identifikuje tři základní členy měnového rizika:

1. riziko ekonomické – vzniká pro jakýkoli devizový subjekt v důsledku oslabení domácí měny vůči měně kontraktu, díky tomu se zvýší dovozci jeho kalkulované náklady nebo naopak v důsledku posílení domácí měny se sníží vývozci jeho kalkulované náklady,

2. riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci – toto riziko se týká všech subjektů, pokud je předmětný kontrakt uskutečňován v jiné než vlastní národní měně,
3. riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku – týká se firem, které mají v zahraničí pobočky nebo významné obchodní podíly. Tyto firmy musí podle zákona uvnitř mateřské země sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. [4]

### 1.3.2 Řízení devizových rizik

Řízení devizových rizik představuje proces aktivního a efektivního utváření vlastní devizové pozice ve vztahu k jeho aktivům, pasivům a peněžním tokům s cílem buď:

- eliminovat jeho potenciální ztráty, které mohou vzniknout z pohybů měnových kurzů k datu splatnosti jeho pohledávek resp. Závazků,
- záměrně vytvářet otevřené devizové pozice s úmyslem dosahovat dodatečného zisku tak, že pohyb měnového kurzu u jeho pohledávky stoupne a naopak u závazku kurz klesne. [4]

#### 1.3.2.1 Druhy devizových pozic

Devizová pozice představuje poměr mezi pohledávkami a závazky v zahraničních měnách k datu splatnosti. Devizová pozice může být:

- otevřená – tento stav vzniká pokud není vyrovnána výše pohledávek a závazků v cizí měně. V této situaci devizový subjekt podstupuje devizové riziko,
- uzavřená – tento stav vzniká pokud je vyrovnána výše pohledávek a závazků v cizí měně. V této situaci devizový subjekt nepodstupuje devizové riziko.

Po zjištění, že devizová pozice společnosti je otevřená je nutné provést další analýzu.

Otevřená devizová pozice může být:

- dlouhá – tato pozice vzniká, pokud má devizový subjekt přebytek pohledávek nad jeho závazky v cizí měně,
- krátká – tato pozice vzniká, pokud má devizový subjekt přebytek závazků nad jeho pohledávkami v cizí měně. [4]

### 1.3.2.2 Strategie řízení devizových rizik

Každá společnost, která již nehodlá podléhat vlivům změn kurzů může využívat určité strategie řízení devizových kurzů.

Konzervativní strategie je založena na eliminaci všech kurzovních a úvěrových rizik a jejich dopadů do hospodářského výsledku devizového subjektu za přiměřenou cenu. Tato strategie spočívá v tom, že nepovoluje zaujímání otevřených devizových pozic, ale je nutné všechny otevřené pozice uzavřít. Společnost s touto strategií se nenechá ohrozit ztrátami z otevřených pozic a orientuje se jen na vlastní produkci a tvorbu zisku z těchto činností. Pro tuto strategii se používá označení hedging.

Naopak agresivní strategie spočívá ve vědomém vytváření otevřených devizových pozic i nad rámec vlastní produkční činnosti. Otevřenou pozici společnost vytváří s cílem dosažení mimořádných zisků, i nad rámec pokrytí vlastních vývozních, dovozních nebo úvěrových potřeb. Tuto strategii je možné použít i u firem, které se neúčastní mezinárodních obchodů, ale drží dočasně volné finanční prostředky, které mají v úmyslu tímto způsobem v zahraničí zhodnotit. Tato strategie se označuje jako spekulace.

Další možností je zvolit vhodnou kombinaci obou uvedených strategií. V praxi to znamená část devizových pozic na základě predikcí ponechat otevřených a jinou část vhodným způsobem uzavřít. [4]

## 1.4 Produkty k zajištění devizových rizik

### 1.4.1 Promptní (spot) operace

Promptní operace je devizovou operací, při které je dodání devizy realizováno do dvou obchodních dní po uzavření kontraktu. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu z účtu prodávajícího na účet kupujícího. Nákupy a prodeje deviz se provádí při kurzu spot, který může být kótován přímým nebo nepřímým způsobem. Přímá kotace představuje počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny např. 26,165 CZK/EUR. Nepřímá kotace představuje počet jednotek cizí měny za jednotku měny vlastní např. 1,5131 USD/GBP. Tato kotace se používá prakticky pouze ve Velké Británii. Kvantitativní růst kurzu např. z 26 CZK/EUR na 28 CZK/EUR představuje znehodnocení domácí měny (tzv. depreciaci). Tato situace je výhodná pro exportéry,

kterým přináší zisk, naopak importéři v této situaci dosahují ztrát. Kvantitativní pokles kurzu např. z 26 CZK/EUR na 24 CZK/EUR představuje zhodnocení tzv. apreciaci domácí měny. Tato situace je výhodná pro importéry, avšak exportérům přináší problémy. Banky kótují vždy na prvním místě kurzy nákupní tedy nákup deviz (kurz bid) a na druhém místě kurzy prodejní tedy prodej deviz (kurz ask). Výše spreadu se na velkoobchodním okruhu pohybuje okolo 0,1 %, na maloobchodním okruhu okolo 2 %. Širší spread mají relativně méně obchodované měny nebo měny s větším rizikem změny kurzu. Banka přizpůsobuje spread i velikosti obchodované částky. Méně výhodný (tzn. širší) spread je kótován pro příliš malé nebo naopak pro příliš velké objemy deviz. [6]

### **1.4.2 Termínové operace**

Termínová operace je transakcí, při které se nakupují nebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě termínového kurzu, který je předem dohodnut při uzavírání kontraktu. Existují tři základní typy termínových obchodů: forward, futures a opce. [7]

#### ***1.4.2.1 Devizové forwardy***

Forwardy se realizují výhradně na OTC trzích. Klient může nakoupit nebo prodat na devizovém trhu devizy v libovolném množství a k libovolnému budoucímu termínu podle termínového forwardového kurzu. Ve skutečnosti však existují určitá omezení týkající se minimální obchodované částky (tzv. technické minimum) nebo nejdelších termínů splatnosti. Pro tuto operaci jako pro všechny typy termínových operací je typické, že zatímco uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v předem dohodnutém termínu. Dohoda mezi podnikem a bankou může znít např. na 3 měsíce nebo 35 dní. Nejčastější jsou operace s dobou dospělosti do 1 roku. [7]

Devizová operace se uskutečňuje prostřednictvím tzv. forwardového kurzu, jehož hodnota vychází z rozdílné úrovně základní úrokové sazby na stejnou dobu mezi obchodovanými měnami.

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu je následující:

$$\text{prémie / diskont} = \text{SR} \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{dny}}{360 \times 100} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{FR} &= \text{SR} + \text{prémie (report)} \\ \text{FR} &= \text{SR} - \text{diskont (deport)} \end{aligned} \quad (2)$$

Kde: FR ... forward rate,

SR ... spot rate,

Úrokový rozdíl (tzv. diferenciál) je rozdíl mezi úrokovou sazbou na dané dvojice měn na stejné období.

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

#### **1.4.2.2 Devizové futures**

Devizové futures jsou velmi podobné devizovým forwardům, avšak futures jsou výhradně burzovní záležitostí a je tedy pro ně typická standardizace obchodovaných částek (tzv. loty) a standardizace času (zpravidla pouze čtyři termíny v roce). Jejich výhodou jsou nízké náklady na provedení a možnost okamžitého vypořádání zisku nebo ztráty po uzavření protipozice u clearingové ústředny na burze. [7]

#### **1.4.2.3 Devizové swapy**

Swapová operace je kombinací promptního a termínového obchodu. Swapová sazba je určována výlučně různou úrovní úrokových sazeb v obou zemích, jejichž měny jsou součástí této operace. [3]

Tato operace je tvořena dvěma neoddělitelnými operacemi, které se uzavírají v jednom okamžiku se stejným partnerem, přičemž alespoň jedna je forwardová. Existují dva základní typy swapových operací: spot – forward a forward – forward. V prvním případě dealer devizu promptně nakupuje (resp. prodává) a současně ji termínově prodává (resp. nakupuje). Ve druhém případě ji na kratší forward nakupuje (resp. prodává) a na delší

forward ji současně prodává (resp. nakupuje). Kotace swapové operace probíhá následujícím způsobem. Promptní kurz je obvykle brán jako střed. Forwardový kurz je kótován podle charakteru swapu jako nákupní nebo prodejní. Kurz u swapu forward – forward je kótován jako dva samostatné forwardové kurzy. Swapová operace pomáhá zejména k pokrytí přechodné nelikvidity v určité měně. Jestliže např. dnes mám k dispozici koruny, ale platbu potřebuji provést okamžitě v dolarech, jejichž inkaso očekávám až za týden, je řešením mé situace spot – forward swap. Promptně nakoupím potřebné dolary, které automaticky termínově prodám, přičemž budoucí dolarovou platbu pokryji svým očekávaným dolarovým inkasem. Swapová operace může být rovněž spojena s cílem vytvořit termínové depozitum v zahraniční měně. [7]

#### *1.4.2.4 Devizové opce*

Měnové opce se sjednávají rovněž k budoucímu datu. V případě opce, která může být jak burzovní tak OTC, si jedna ze stran (tzv. holder – držitel opce) kupuje pouze právo devizu v budoucnosti podle předem dohodnutého kurzu (tzv. realizační ceny) koupit (kupní opce – call option) či prodat (prodejní opce – put option). Toto právo pak může, nebo také nemusí využít. Držitel se rozhoduje podle momentální situace na spotovém trhu zda opci využije. [1]

V případě call opce získává držitel opce právo koupit dohodnuté množství deviz od vypisovatele při předem dohodnutém kurzu opce (tzv. strike price). V případě put opce získává držitel opce naopak právo prodat dohodnuté množství deviz vypisovateli při dohodnutém kurzu opce. Časové termíny pro uzavření opcí jsou kratší než u futures – 1 měsíc, mohou však trvat i několik let (3 – 5 let). [6]

Při koupi opce platí kupující prémii, jejíž výši ovlivňují následující faktory:

- a) Striking price – kurz, za který je možno opční kontrakt koupit.
- b) Prémie – cena, za kterou si kupující opce kupuje právo od vypisovatele opce od kontraktu odstoupit.
- c) Doba splatnosti – přímo úměrně ovlivňuje výšku premie. U kratších splatností je premie nižší, u delších splatností je premie zpravidla vyšší. Důvodem je obtížnost predikce vývoje kurzu na delší období.

- d) Úroková sazba měny (ve které se platí prémie) – ovlivňuje výši prémie z titulu různých úrokových sazeb jednotlivých měn kontraktu. Úroková sazba způsobuje tím větší výši prémie, čím vyšší je úrokový rozdíl ve prospěch měny, ve které se prémie vyplácí.
- e) Volatilita – míra rozkolísanosti kurzu jedné měny vůči jiné měně. U měnových opcí je v kurzu obsažena jednak volatilita kurzů příslušných měn minulá a jednak očekávaná budoucnost. Větší volatilita kurzu má za následek větší výšku prémie, kterou musí zaplatit kupující opce jejímu vypisovateli.
- f) Druh opce:
- evropská opce je splatná k pevně stanovenému datu,
  - americká opce opční právo lze využít kdykoliv v průběhu kontraktu. [3]

## 1.5 Hlavní metody predikce měnových kurzů

Měnový kurz je jednou z nejostřeji sledovaných ekonomických veličin. O jeho pohyby se nezajímají pouze výrobní firmy a institucionální investoři, ale také domácnosti, které chtějí nakupovat v zahraničí nebo cestovat. Prognózování měnových kurzů se věnuje celá řada specializovaných prognostických institucí, obchodních bank a univerzitních pracovišť. [7]

### 1.5.1 Fundamentální analýza

Od počátku 70. let se pro predikci kurzů využívá modifikace klasické fundamentální analýzy, která se ve svém původním účelu využívá k predikci kurzu akcií. Základem fundamentální analýzy je rozbor všech významných fundamentálních faktorů, které mají vliv na měnový kurz zkoumané země. Nejdůležitější vliv podle této metody mají ekonomické vlivy a faktory:

- objem HDP a jeho vývoj,
- podíl ekonomiky na světovém vývozu, dovozu a objemu produkce,
- objem vývozu a dovozu a jeho vývoj,
- objem platební bilance a její vývoj,
- výše státního rozpočtu, jeho saldo a jeho vývoj,



- množství peněz v ekonomice a jejich vývoj,
- výše státního dluhu, jeho struktura a příští vývoj,
- úroveň nezaměstnanosti a její vývoj,
- výše inflace a její vývoj,
- výše devizových rezerv a jejich vývoj, atd.

Vedle ekonomických faktorů se mezi fundamentální faktory řadí:

- faktory politické - druh organizace společnosti, stabilita politického systému ve státě, citlivost ekonomiky na změny ve volbách,
- faktory přírodní - geografická poloha, klimatické podmínky země, bonita půdy, oblast hurikánů, zemětřesení, nerostné a přírodní suroviny,
- faktory sezónní - vliv na platební bilanci zemědělsky monokulturně zaměřených zemí v souvislosti s prodejem nové úrody, nové trendy v módě,
- faktory spekulativní - investiční rozhodnutí největších světových investičních a penzijních fondů a podobných kapitálových společností. V současnosti se jim nedokáže bránit žádná centrální banka. [3]

### 1.5.2 Technická (chartrová) analýza

Tato analýza ve své podstatě abstrahuje od jakýchkoliv ekonomických a jiných podnětů a základem jsou jen predikce devizových kurzů na základě grafického vyhodnocení všech předcházejících jednotlivých devizových obchodů za určité časové období.

Matematici a statistici vymysleli celé škály technik vyhodnocování grafů, které jsou velice účinné především z velmi krátkodobých hledisek (v průběhu hodin, resp. minut). Grafické znázornění vývoje devizových kurzů prostřednictvím čárek ve skutečnosti zachycuje psychologický přístup světových devizových dealerů ke strategii obchodování ve velmi krátkých časových intervalech. Na základě toho jsou odvozeny postupy, stanovující kdy danou devizu nakoupit nebo prodat, protože z pohledu statistiky už musí dojít ke změně trendu – a na tomto základě vydělat. [3]

### 1.5.3 Makroekonomická analýza

Tato analýza je modifikací analýzy fundamentální. Na rozdíl od fundamentální analýzy makroekonomická analýza abstrahuje od vlivů přírodních, spekulálních a politických. Druhým rozdílem je podstatné rozšíření počtu makroekonomických a mikroekonomických ukazatelů a analýza zejména krátkodobých a signálních vlivů na vývoj kurzu zkoumané měny. Největší důraz mají agregáty hodnotící nejvýznamnější odvětví zkoumané ekonomiky a signalizující jejich příští vývoj a dále makroekonomické agregáty zpřesňující charakteristiky a očekávání příštího vývoje jiných ekonomických agregátů vyššího řádu. Výběr jednotlivých agregátů je pro každou zemi specifický z důvodu různé váhy odvětví na HDP. Množinu rozhodujících agregátů tvoří např.:

- měsíční vývoj obchodní bilance,
- měsíční vývoj průmyslové výroby,
- měsíční vývoj inflace měřené indexy výrobních a spotřebitelských cen,
- zakázkové krytí výroby pro příští měsíce,
- měsíční vývoj zaměstnanosti.[3]

### 1.5.4 Teorie Random Walk (Teorie náhodných pohybů)

Tato teorie byla původně vytvořena pro použití v oblasti predikce vývoje cen akcií. Podstatou této teorie je, že cenové změny zisků i ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem „náhodné procházky“ – jdou tam, kam se jim zamane a tento jejich směr nemá žádnou významnější zákonitost. Po roce 1971 byla tato myšlenka, a pak i celá teorie, přetransformována některými autory i na oblast vývoje měnových kurzů a možností jejich predikce. I dnes má tato teorie zastánce nejen v řadách akademických teoretiků, nýbrž také mezi čelními představiteli některých známých zahraničních bank. Tito odborníci se domnívají, že předvídat příští kurz měny v relativně úzkých mezích ( $\pm 5\%$ ) ke stanovenému období nelze, protože měnové kurzy a jejich příští vývoj nelze kvalifikovaně předvídat. Pohybují se totiž stejně jen podle náhody, a proto je nelze kvantifikovat. [3]

### 1.5.5 Teorie „Bublinového“ efektu

Tato teorie má svůj původ stejně jako fundamentální analýza na akciových trzích. Její potřeba vyvstala v momentu výraznější odchylky ceny předmětné akcie od úrovně, kterou by měla tato akcie mít na základě výsledků fundamentální analýzy. V jevové podobě se „bublinový efekt“ projevuje ve formě anomálie, tj. výraznější odchylkou tržní ceny akcie od její vnitřní hodnoty. Tato odchylka může být:

- plusová – akcie je výrazně nadhodnocena,
- minusová – akcie je výrazně podhodnocena.

Cílem této teorie bylo zjistit možnost předvídání vzniku těchto cenových anomálií a v případě schopnosti předpovědi pak tuto teorii aktivně využít při obchodování na burzách. Modifikace této teorie na podmínky vývoje měnových kurzů spočívá v tom, že místo určení vnitřní hodnoty akcie a jejího srovnání s tržní hodnotou akcie se stanovuje hodnota rovnovážného měnového kurzu dané země, a ta se pak porovnává s tržní hodnotou kurzu zkoumané měny (tj. aktuální hodnotou předmětného měnového kurzu ve zkoumaný den). [3]

## 1.6 Algoritmus řízení rizik

Ze všeho již uvedeného je jasné, že je potřeba věnovat řízení rizik velkou pozornost. Záleží tedy již jen na tom, pro kterou strategii řízení devizových rizik se společnost rozhodne, a které produkty devizového trhu vybere. Nejhorší variantou je nedělat nic. To se projeví na tržbách firmy nebo v její bilanci. V takové společnosti lze během několika málo měsíců očekávat zásadní finanční problémy.

Král (2003) uvádí následující algoritmus řízení devizových rizik ve firmě:

- 1) Provést analýzu devizové pozice společnosti.
- 2) Zvolit optimální firemní strategii řízení zjištěných firemní devizových rizik.
- 3) Vyhledat cenově nejvhodnějšího poskytovatele produktů k řízení devizové pozice firmy.
- 4) Stanovit optimální časový interval pro každou jednotlivou otevřenou devizovou pozici resp. pro otevření zatím uzavřené devizové pozice.

- 5) Vybrat adekvátní a optimální produkt.
- 6) Realizovat příslušné hedgingové resp. spekulativní operace formou zvoleného bankovního produktu.
- 7) Průběžně sledovat a vyhodnocovat průběh otevřené devizové pozice.
- 8) Optimálně reagovat na vývoj předmětného devizového kurzu ve vztahu k její otevřené devizové pozici.
- 9) Uzavřít devizovou pozici. [3]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 2 ANALYTICKÁ ČÁST

### 2.1 Činnost a historie společnosti ABC, spol. s r. o.

ABC spol. s r. o. je renomovaný český výrobce regulační techniky, měřicí techniky a dodavatel dílů dle výkresové dokumentace zákazníka.

Společnost ABC, spol. s r. o. byla založena v lednu roku 1991. V současné době ve svých dvou výrobních provozech v Uherském Hradišti a ve Šternberku zaměstnává celkem 90 pracovníků, z toho 55 v Uherském Hradišti a 44 ve Šternberku. Obrat za rok 2009 dosahoval 117 mil. Kč.

Společnost vznikla na základě podepsání licenční smlouvy na český průmyslový vzor a patent na výrobu elektromagnetických ventilů s hydraulickým tlumičem. V průběhu roku 1992 se stala výhradním dodavatelem těchto ventilů pro československé výrobce plynových kotlů. Společnost je držitelem certifikátu kvality ISO 9001:2000, který získala v roce 2001 od německé společnosti Dekra-ITS.

Hlavními a nejdůležitějšími zákazníky jsou obchodní, výrobní a servisní organizace zabývající se topenářstvím, plynářstvím, klimatizací, rozvody a čištěním vody, potravinářským a chemickým průmyslem, důlním průmyslem, energetikou a jadernou energetikou, elektrotechnikou, automobilovým průmyslem a všechny ostatní, které mohou využít ve svých provozech a technologických zařízeních výroby společnosti. Firma aktivně spolupracuje také se zahraničními partnery jak z Evropy (Slovensko, Polsko, Francie, Maďarsko, Německo, Švýcarsko), tak ze Severní Ameriky (Kanada).

Největší podíl produkce společnosti představuje:

- výroba širokého sortimentu elektromagneticky řízených ventilů pro ovládání průtoku kapalin, plyných paliv a ostatních plynů, vzduchu a jiných médií agresivního i neagresivního typu,
- konstrukce a velkosériová výroba plynových ventilů pro varnou techniku,
- konstrukce, výroba a prodej manometrických ventilů včetně příslušenství,
- konstrukce, výroba a prodej speciálních provedení elektromagnetických ventilů dle požadavků zákazníků,

- velkosériové obrábění kovů, mosazných výkovků a hliníkových odlitků na automatech, jednoúčelových speciálních strojích a CNC strojích (frézování/soustružení),
- výroba malých a středních strojních součástí z mědi, mosazi, oceli, nerezové oceli, hliníku apod,
- plazmové svařování, pájení natvrdo v ochranné atmosféře,
- konstrukce a výroba nástrojů,
- montážní práce malých a středních mechanických podsestav.

Na podzim roku 1994 byla podepsána smlouva s koncernem Honeywell AG, výrobním závodem Emmen (Holandsko), na výrobu ventilů „Modureg“ k automatické regulační jednotce plynu. V následujících letech došlo k dalšímu rozšíření vzájemně výhodné spolupráce s Honeywell AG, výrobním závodem Mosbach (Německo), na programu "Cooling".

V období let 1999 - 2001 společnost úspěšně spolupracovala s firmou Flow-Flex z Velké Británie, pro kterou vyráběla měděné spojovací fitinky používané v oborech vodo - topo - plyn.

V průběhu roku 2002 došlo k navázání prvních kontaktů s kanadskou firmou Turbocor, s jejíž pomocí se podařilo vyvinout elektromagnetický ventil pro kompresor. V současné době je tento výrobek úspěšně dodáván do prvovýroby kompresorů po celém světě.

V roce 2003 byl navázán kontakt s firmou Ingersoll Rand. Do laboratoří této firmy bylo dodáno k prvotnímu testování několik výrobků z řady elektromagnetických ventilů. První úspěšně otestovaný typ byl zařazen do katalogu firmy a byla zahájena jeho pravidelná dodávka.

Ve stejném roce byl úspěšně odkoupen od akciové společnosti Mora Moravia její výrobní provoz ve Šternberku, čímž společnost významně rozšířila svůj výrobní sortiment o kompletní řadu plynových ventilů pro varnou techniku, dodávaných výhradně firmě HN Engineering, USA.

Pro americkou společnost HN Engineering se v roce 2005 začíná vyvíjet technologie pro výrobu kohoutů pro varnou techniku.

V roce 2007 se firma začala zabývat výrobou dílů pro automobilový průmysl pro obchodní partnery z Německa.

V roce 2008 zahájila společnost ABC, spol. s r. o. výrobu vysoce přesných komponent pro jaderný průmysl.

1. 8. 2009 společnost ABC zahájila realizaci projektu s podporou ESF z Operačního programu lidské zdroje a zaměstnanost a státního rozpočtu ČR.

Cílem projektu je přispět realizací komplexního vzdělávacího programu ke zvýšení kvalifikace zaměstnanců a k růstu jejich klíčových profesních kompetencí.

Aktivity projektu jsou zaměřeny na rozvoj profesních kompetencí v oblastech:

- manažerských dovedností,
- komunikačních dovedností,
- obchodních dovedností,
- ekonomických znalostí,
- finančních znalostí,
- environmentálních znalostí,
- strategického řízení podniku,
- řízení výkonnosti zaměstnanců.

Do projektu jsou zapojeni zaměstnanci managementu společnosti i zaměstnanci výroby a obchodu. Projekt bude realizován v období srpen 2009 až leden 2012. V rámci projektu se předpokládá proškolení cca 208 účastníků kurzů.

Zaměstnanci firmy se hlásí k zásadám trvale udržitelného rozvoje a zavazují se plnit následující body environmentální politiky:

- Minimálním cílem je plnit požadavky platné legislativy, související s ochranou životního prostředí, bezpečností práce a požární ochranou.
- Předcházet znečišťování životního prostředí a uplatňovat prevenční postupy v ochraně životního prostředí.
- Snižovat znečišťování životního prostředí a zlepšovat pracovní prostředí při podnikatelských činnostech.
- Vyvíjet výrobky s ohledem na minimalizaci zátěže životního prostředí ve výrobním procesu i v následném užití, uplatňovat maloodpadové technologie.



- Při výběru dodavatelů zohledňovat jejich vztah k životnímu prostředí.

Kvalita dodávaných produktů a služeb je zajištěna uceleným systémem řízení jakosti na všech úrovních procesu realizace zakázky. Všechny činnosti probíhají v souladu s požadavky zákazníka a normy ISO 9001:2000.

Základní aplikované principy zajištění kvality:

- zapojení všech pracovníků firmy do kontroly jakosti,
- zodpovědný a pravidelně školený personál,
- kontrola systému nezávislými organizacemi a zákaznickými audity,
- systém řízení jakosti v souladu s normou ISO 9001:2000,
- pravidelné interní audity,
- moderní zkušební zařízení.

Dokladem vysoké úrovně kvality dodávaných produktů je dlouholetá spolupráce se světovými koncerny Honeywell, Parker, Danfoss Turbocore a dalšími.

Strategickým záměrem firmy je růst vlastního sortimentu ventilů pro trhy Evropské unie a východní Evropy. Dalším cílem je rozvíjení výrobních kooperací se silnými zahraničními společnostmi a stabilizace nastaveného trendu vývoje firmy na jednotku s moderním technickým know-how a významným technologickým potenciálem. Jak je zřejmé, společnost aktivně vystupuje v mezinárodním obchodě, z čehož vyplývá, že se také aktivně pohybuje v prostředí devizových trhů a je tedy vystavena devizovému riziku. [19], [20]

## **2.2 Analýza a vliv vybraných makroekonomických ukazatelů na pohyb měnových kurzů**

Odhady vývoje měnových kurzů nejsou a ani nemohou být přesné, jak je patrné ze slova odhad. Přesto se pokusím analyzovat nejdůležitější faktory, které ovlivňují vývoj kurzu. Analýza těchto ukazatelů je pro kvalitní řízení devizových rizik přímo nepostradatelná. V této práci se zaměřím na nejdůležitější faktory, do kterých patří vývoj hrubého domácího produktu, vývoj měnové politiky a úrokových sazeb, vývoj nezaměstnanosti a vývoj platební bilance. Žádný faktor však nepůsobí na měnový kurz samostatně, téměř vždy se jedná o vzájemný vliv mnoha faktorů najednou.

### 2.2.1 Vývoj hrubého domácího produktu

Světová ekonomika se zotavuje z recese. Od jara 2009 dochází ke zlepšování na akciových trzích a v té samé době se začala oživovat i průmyslová výroba a export. K silnému růstu se vrátila Čína a další asijské ekonomiky.

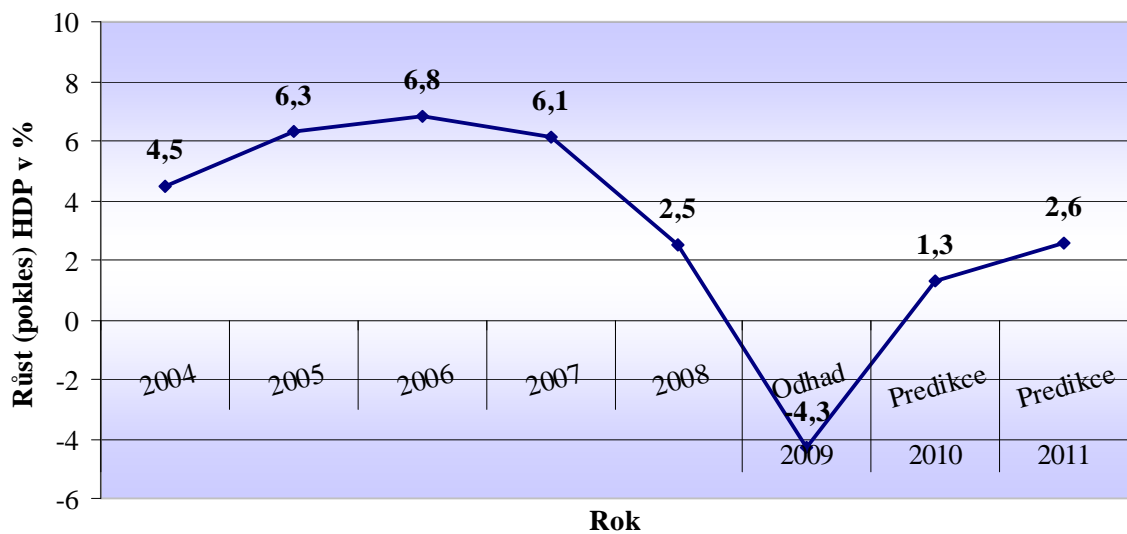
Poklesem byly postiženy mimo jiné ekonomiky silně závislé na exportu průmyslových výrobků. HDP České republiky začal nabírat růstový trend v roce 2003 (*Obr. 1*). Hlavní příčinou růstu byl vstup ČR do Evropské unie, což přilákalo řadu zahraničních investorů. Před začátkem hospodářských problémů v září roku 2008 se česká ekonomika nacházela v příznivé makroekonomické situaci.

Česká republika byla ve 4. čtvrtletí 2008 naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese. Propad 3,4 % pokračoval také v 1. čtvrtletí 2009. K obratu nedošlo ani ve 2. čtvrtletí 2009, kdy HDP meziročně klesl o 4,9 %. Ve 3. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán meziroční pokles 4,1 %. Postupně se projevuje obnovování růstu ekonomik našich hlavních obchodních partnerů. Vývoj před koncem roku 2009 ještě nebyl ovlivněn restriktivními fiskálními opatřeními. Ta se začnou podle všech předpokladů projevovat až v roce 2010, v případě některých obchodních partnerů i později.

Na počátku roku 2010 by se měl projevit vliv stabilizačních opatření jednorázovým mezičtvrtletním poklesem o 0,2 %. Zlepšené vnější podmínky by měly postupně kompenzovat restriktivní dopady stabilizačních opatření. Hlavním růstovým faktorem by se měl stát zahraniční obchod místo dosavadní spotřeby domácností a výdajů vládních institucí. Predikce růstu HDP podle MF ČR pro rok 2010 činí 1,3 %. V roce 2011 by mělo dojít k mírnému zrychlení na 2,6 %.

MF ČR monitoruje makroekonomické predikce ostatních institucí zabývajících se předpovídáním budoucího vývoje české ekonomiky. Z veřejně přístupných datových zdrojů jsou sledovány prognózy třinácti institucí. Z toho je 8 institucí tuzemských (ČNB, MPSV, tuzemské banky a investiční společnosti) a ostatní jsou zahraniční (např. Evropská komise, OECD, MMF, aj.).

V průměru tyto instituce předpokládají, že v roce 2010 dojde ke zvýšení výkonnosti české ekonomiky o 1,2 %, pro rok 2011 pak počítají s urychlením růstu na 2,5 %. Tyto odhady se téměř shodují s předpovědí MF.[8], [9]

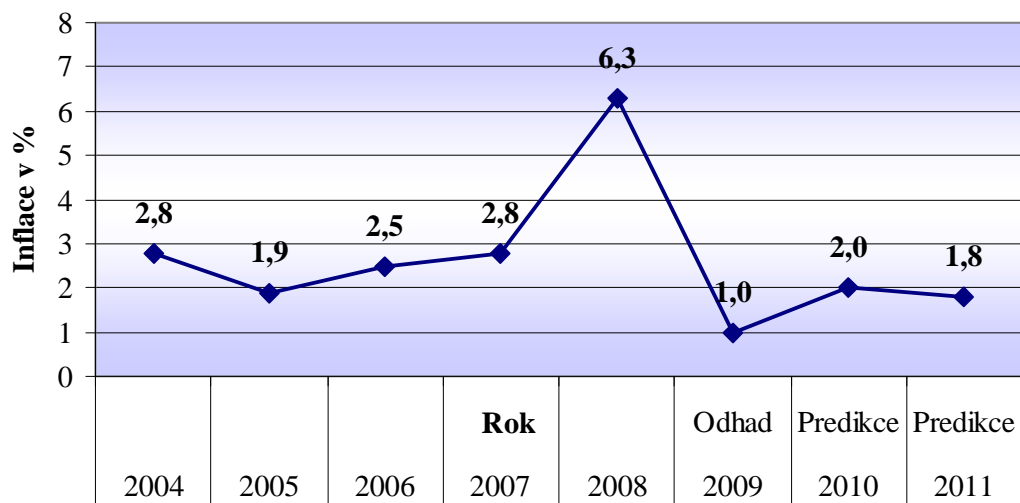


Obr. 1. Vývoj a predikce HDP v ČR [vlastní zpracování], [8], [9]

### 2.2.2 Vývoj měnové politiky a úrokových sazeb

ČNB využívá k zajištění cenové stability režim cílování inflace. Inflační cíl je obecně definován jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen a od ledna 2010 je v ČR stanoven na úrovni 2,0 % (s tolerančním pásmem  $\pm 1$  p. b.). Průměrná míra inflace za rok 2009 dosáhla 1,0 %, což je druhá nejnižší hodnota od roku 1989.

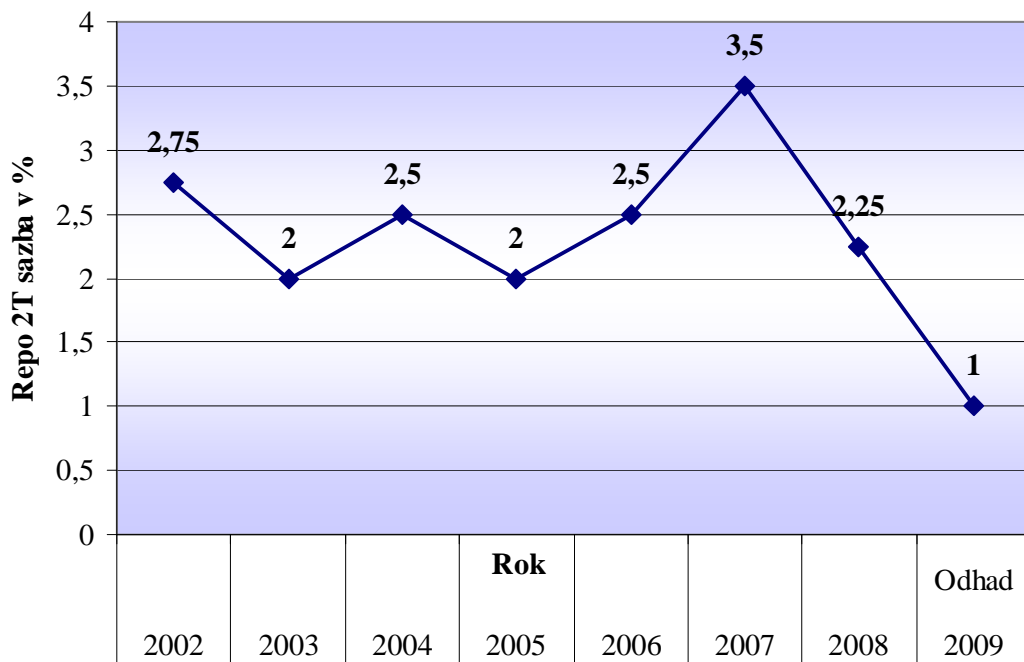
MF ČR předpokládá průměrnou míru inflace (Obr. 2) pro nadcházející rok 2010 ve výši 2,0 % a následné zpomalení v roce 2011 na 1,8 %. Aktuální prognózy ostatních institucí počítají pro následující rok s průměrnou mírou inflace okolo 1,3 %, pro rok 2011 očekávají tyto instituce urychlení růstu spotřebitelských cen na 2,0 %. [8]



Obr. 2. Vývoj a predikce inflace v ČR [vlastní zpracování], [8]

Úrokové sazby představují jeden z hlavních nástrojů, kterými centrální banka může ovlivnit měnovou politiku a tedy i ekonomiku. Zvýšení či snížení úrokových sazeb má vliv na množství peněz v oběhu, na devizový kurz a také napomáhá k ovlivňování inflace. Od základních úrokových sazeb stanovovaných ČNB se odvíjí i úročení komerčních úvěrů. Zvláště citlivé jsou na každý pohyb těchto sazeb hypotéky.

V České republice je za základní sazbu považována dvoutýdenní repo sazba (2T Repo sazba) a je z pohledu měnové politiky chápána jako klíčový ukazatel, který významně ovlivňuje výkonnost české ekonomiky. Na výši 2T Repo sazby je také závislý kurz české koruny, který reaguje na nastavení úrokových diferenciálů vůči euru a dolaru. V době recese dochází ke snižování úrokových sazeb, aby se nastartovala expanzivní měnová politika. Rok a půl dlouhá série snižování úroků na jejich historické dno pravděpodobně skončila. ČNB ponechává na začátku roku 2010 hlavní úrokovou sazbu 2T Repo (Obr. 3) beze změny na úrovni 1,00 % a zachovává si tak prostor pro další případné manévrování, ovšem nepředpokládá se, že by mohlo dojít k dalšímu snižování. [8]

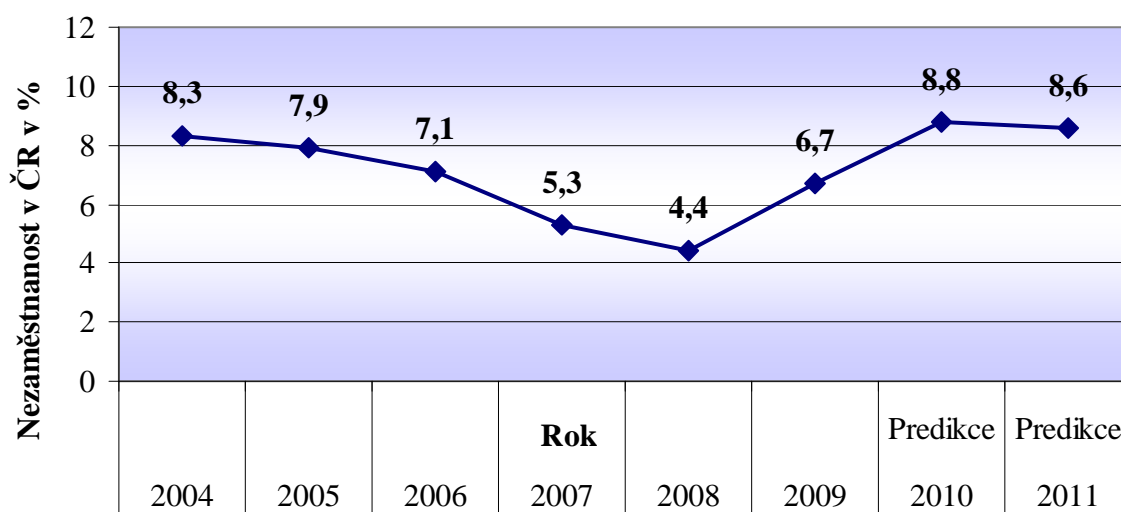


Obr. 3. Vývoj a predikce 2T Repo sazby v ČR [vlastní zpracování]

Od 2T Repo sazby se odvíjejí veškeré sazby týkající se českého trhu, zejména 3M PRIBOR. Pro vývoj úrokových sazeb v eurozóně se příslušná sazba nazývá EURIBOR, pro dolar USD LIBOR. Srovnání sazeb je důležité, protože na vývoji těchto sazeb závisí stanovení forwardového kurzu pro zajištění proti devizovým rizikům. ČNB predikuje pro rok 2010 úrokovou sazbu 3M PRIBOR ve výši 1,4 % a pro rok 2011 2,5 %. [10]

### 2.2.3 Vývoj nezaměstnanosti

Z dlouhodobého hlediska nezaměstnanost klesala, ovšem jak je patrné z grafu (Obr. 4) trh práce okamžitě reagoval na hospodářský propad přelomu let 2008 a 2009. Díky vysoké míře volných míst a prohlášení zaměstnavatelů upřednostňovat zaměstnanost na úkor kratší pracovní doby, potažmo i mezd, nebyl celkový dopad do zaměstnanosti ve srovnání s okolními zeměmi tak radikální. Míra nezaměstnanosti podle MF ČR se v roce 2009 zvýšila na 6,7 %. V roce 2010 by měla dosáhnout cca 8,8 % a její drobný pokles na 8,6 % by měl nastat až v roce 2011. Budoucí vývoj bude záviset na souhře postupného odeznění dramatického vývoje na poptávkové straně a znovuoživení hospodářského růstu, který generuje tvorbu pracovních míst, stejně jako řešení stávajících či nově vzniklých strukturálních problémů na straně nabídky. [8], [11]



Obr. 4. Vývoj a predikce nezaměstnanosti v ČR [vlastní zpracování],[11]

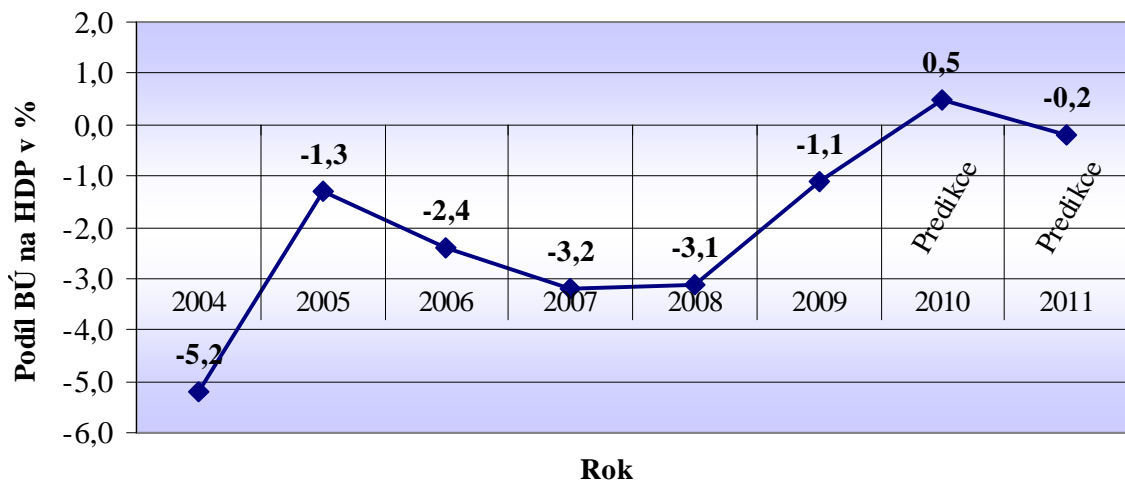
#### 2.2.4 Vývoj platební bilance

Platební bilance zahraničního obchodu představuje peněžní vyjádření ekonomických transakcí mezi určitou zemí a jejími zahraničními partnery za určité období. Platební bilance zahrnuje export a import služeb a zboží, příchozí i odchozí zahraniční investice, dary a přesuny finančních prostředků. Pokud do země plyne více finančních prostředků než z ní odchází, jedná se o aktivní platební bilanci a měna dané země má tendenci posilovat a naopak.

Vnější nerovnováha, vyjádřená podílem salda běžného účtu na HDP, dosáhla ve 3. čtvrtletí 2009 v ročním vyjádření -2,3 % a pokračovala ve zlepšování. Největší vliv na to měl růst přebytku obchodní bilance a klesající schodek bilance výnosů. V souvislosti se světovou ekonomickou recesí došlo ve 4. čtvrtletí 2008 i v českém vývozu a dovozu k prudkému zlomu. Razantní útlum poptávky způsobil strmý propad objemu zahraničního obchodu. Vzhledem k rychlejšímu tempu poklesu dovozu než vývozu pokračoval rychlý růst přebytku obchodní bilance. Ve 3. čtvrtletí 2009 dosáhl její poměr k HDP v ročním úhrnu 3,7 %, tedy stejně jako ve 3. čtvrtletí 2008 před počátkem dopadů globálních ekonomických problémů na českou ekonomiku.

Pro rok 2009 předpokládá MF ČR, že poměr salda běžného účtu k HDP (Obr. 5) dosáhne 1,1 %. V roce 2010 by mohl běžný účet dosáhnout přebytku ve výši 0,5 % HDP, což by byl

první přebytek od roku 1993. I v roce 2011 by měl být běžný účet zhruba vyrovnaný na úrovni -0,2 %. [8]



Obr. 5. Vývoj a predikce podílu běžného podílu platební bilance na HDP v ČR [vlastní zpracování], [8]

### 2.2.5 Závěr analýzy

Globální ekonomika se postupně zotavuje z recese. Oživení však zůstává křehké a budoucí vývoj je zatížen mnoha riziky. Podle odhadů analytiků se předpokládá, že eurozóna letos poroste o 1,2 procenta. Oproti tomu má ekonomika USA vzrůst o 2,7 procenta a japonské hospodářství může posílit o 1,35 procenta. Také česká ekonomika, díky mezičtvrtletnímu růstu HDP od druhého čtvrtletí 2009, vystoupila podle některých odhadů z recese. Odhady hovoří o poklesu hrubého domácího produktu za celý rok 2009 o 4,3 %. Pro rok 2010 se předpokládá mírný nárůst ekonomické aktivity o 1,3 %. Růst HDP by měl být ovlivněn zejména zahraničním obchodem díky oživení ekonomik našich hlavních obchodních partnerů. V roce 2011 by mohl růst ekonomiky podle současných předpokladů dosáhnout 2,6 %. Průměrná míra inflace v letech 2010 i 2011 se odhaduje okolo 2,0 %. 2T Repo sazba dosáhla svého minima a nepředpokládá se další snižování. Na trhu práce se zatím nepříznivě projevují následky nižší ekonomické aktivity. Po nárůstu míry nezaměstnanosti ze 4,4 % v roce 2008 na odhadovaných 6,7 % v roce 2009, by mělo být v roce 2010 dosaženo vrcholu na úrovni cca 8,8 %. Poté by míra nezaměstnanosti měla začít mírně klesat. Jedná se o odlišnou metodiku, než kterou používá MPSV, proto jsou tato čísla nižší než tzv. míra registrované nezaměstnanosti. Poměr deficitu běžného účtu platební bilance

k HDP by měl zůstat na vyrovnané úrovni, v roce 2010 by mohl být poprvé od roku 1993 vytvořen přebytek běžného účtu. [16]

### 2.3 Analýza vývoje měnových kurzů

Česká měna si v roce 2009 prošla poměrně úspěšným, i když velmi turbulentním rokem. Jen na páru s eurem totiž rok 2009 uzavřela proti loňskému lednu silněji o 1,71 % na ceně 26,34 Kč, zatímco k dolaru dokázala zpevnit dokonce o 4,35 % až na 18,38 Kč. Ještě loni v únoru se koruna prodávala za 23,50 Kč za dolar a 29,60 Kč za euro. Předpokládá se, že rok 2010 možná nebude až tak úspěšný, a to i přesto, že český HDP, společně s HDP ostatních zemí, začíná nesměle znovu stoupat.

Hlavní podíl na tom, že koruna dokázala uzavřít rok 2009 v zelených číslech, měla především druhá polovina roku, tedy období kdy se začala vracet na finanční trhy křehká důvěra. K jejímu návratu pomohla agresivní fiskální a především monetární politika. To mělo za následek náhlé (a především dočasné) zvýšení vládou stimulované poptávky, které bylo podepřené dramatickým snížením úrokových sazeb. Zatímco ještě začátkem minulého roku měly problémy se získáním dostatečných finančních zdrojů z prodeje dluhopisů i takové země, jako je Německo a Británie, koncem minulého roku si již mohly na kapitálovém trhu opět bezstarostně půjčovat i státy jako Řecko, které si se stavem a udržitelností svých veřejných rozpočtů evidentně nedělalo velkou hlavu.

Příčinou této náhlé změny prostředí byla monetární expanze centrálních bank, které zaplavily finanční instituce novými penězi. Ty měly náhle opět přebytek likvidity, se kterým naložily nejlépe, jak uměly, a protože si soukromý sektor zrovna procházel hlubokou krizí, staly se jasnou volbou „bezpečné“ vládní dluhopisy. Nedůvěra z mezibankovního trhu vymizela a financování fiskální expanze se značně ulehčilo. Řada vlád si proto mohla (a stále může) paradoxně půjčovat dokonce levněji než dříve, bez ohledu na míru jejich utrácení.

Náhlý přebytek likvidity na finančních trzích a ochota bank opět úvěrovat státy, proto hráli klíčovou roli v návratu důvěry na finanční trhy, který s sebou nesl i zvýšenou poptávku po dříve rizikovějších aktivech a měnách. Právě to pomohlo koncem minulého roku nejen české měně, ale i ostatním měnám v regionu dostat se zpátky na výsluní. Klíčovým faktorem pro vývoj koruny do nadcházejícího roku proto bude zejména to, zdali důvěra



na finančních trzích přetrvá a obchodníci budou i nadále ochotni investovat do rizikovějších destinací, za kterou je střední Evropa stále považována.

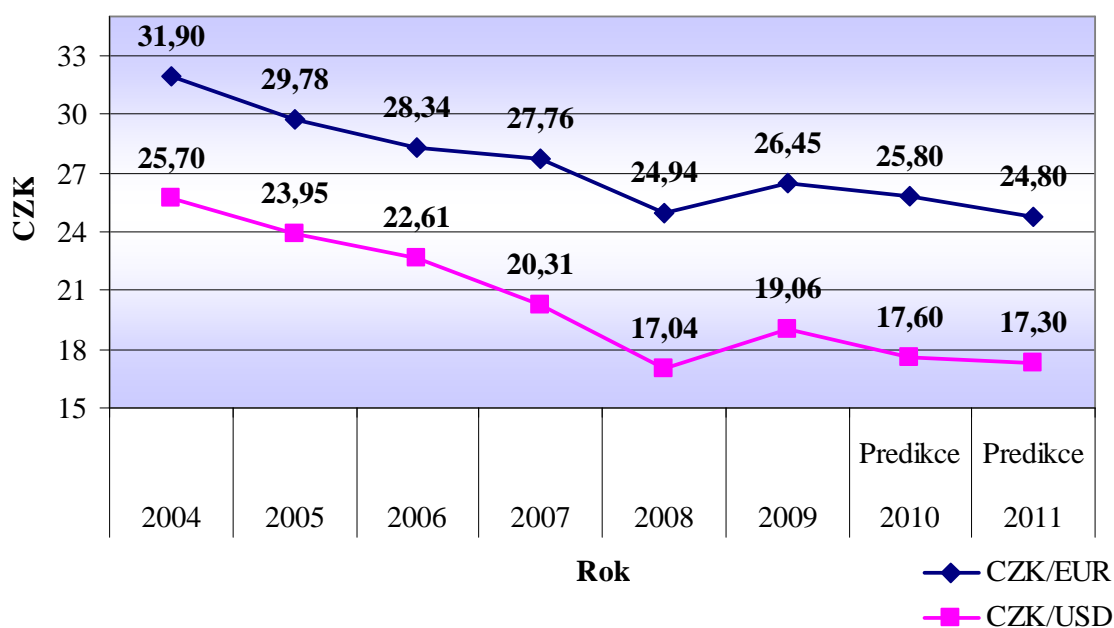
V tomto směru výhled do nadcházejícího roku pro korunu nemusí být nijak příznivý. Fiskální expanze vlád západního světa a jednorázová stimulační opatření totiž začnou v nadcházejících měsících odeznívat, avšak vysoké rozpočtové schodky díky výpadku na příjmové straně jen tak rychle nevyjmizí. Centrální banky naznačují již několik měsíců, že začnou s postupným snižováním monetární politiky, pokud se tak stane, státy s největší závislostí na zahraničním financování se mohou dostat opět do nemalých problémů.

Rostoucí nedůvěra vůči těmto státům pak může velmi snadno přeskočit i na ostatní země. Výhled do nadcházejících měsíců je stále nečitelný. Takovéto prostředí koruně svědčit nemusí, a proto rozhodně nelze vyloučit, že bude pro korunu nadcházející rok nakonec horší, než byl rok předchozí. [12]

### 2.3.1 Analýza CZK/EUR

Česká koruna by měla podle průzkumu mezi dvacítkou významných bankovních domů v příštím roce posilovat jak proti euru tak i americkému dolaru (*Obr. 6*). MF ČR odhaduje situaci na konci roku 2010 na hodnotě 25,80 CZK/EUR a v roce 2011 24,80 CZK/EUR.

Očekávané oživení světové i české ekonomiky by mělo korunu a ostatní středoevropské měny vrátit zpátky na posilující trend. I mírný růst české ekonomiky bude vyšší než růst eurozóny, současně dojde k dalšímu poklesu rizikové averze na trzích, která držela středoevropské měny na slabších úrovních. Především na začátku roku se očekávají prudké pohyby kurzu. Potom by se měla česká měna vracet k dlouhodobému posilujícímu trendu. Během druhé poloviny roku se očekává zvýšení sazeb na 1,75 nebo možná i dvě procenta. Koruna se tak může dostat dokonce až na 24,20 koruny za euro. Nejsmělejší odhady ze zahraničí odhadují hodnotu na konci roku 2010 dokonce 23,00 koruny za euro a v roce 2011 22,00 koruny za euro. [13], [14], [15]



Obr. 6 Vývoj a predikce kurzu CZK vůči USD a EUR [vlastní zpracování]

### 2.3.2 Analýza CZK/USD

Na druhou stranu k dolaru by měl být vývoj kurzu koruny o něco zdrženlivější.

Dolar se po dlouhých měsících odrazil ode dna a začal růst. Z toho má řada analytiků strach, protože příliš rychlý růst dolaru by donutil investory prodávat aktiva, jež pořídili za půjčené dolary. To by mohlo vyvolat výprodeje na světových burzách. Během loňského roku se dolar obchodoval s výraznými výkyvy. Na počátku roku posiloval díky tomu, že se stal bezpečným přístavem do kterého utíkali investoři. S náznaky ožívování světové ekonomiky začal postupně ztrácet. Docházelo tak k paradoxním reakcím trhu, když i na dobrá americká data reagoval dolar oslabením, neboť s dobrými daty rostla chuť investorů na rizikovější aktiva a dolaru se zbavovali. Výrazně tak byl kurz dolaru ovlivňován hlavně aktuálním postojem investorů k riziku. S oživením světové ekonomiky by měla tato korelace dolaru s rizikem oslabit. Rizikem Spojených států zůstává vysoké zadlužení, které dále zrychlovalo v průběhu roku 2009. Ovšem jak ukazují poslední týdny, situace v některých státech eurozóny je ještě daleko horší. Obnovení růstu ve Spojených státech by mělo zastavit další poklesy amerického dolaru. Podle většiny ekonomů by však měl dolar posílit jen mírně. Shodují se spíše na tom, že skončil jeho volný pád. Pro českou korunu tak na konci příštího roku čekají cenu 17,80 koruny za jeden dolar. Podobně jako u kurzu CZK/EUR jsou zahraniční odhady daleko odvážnější. Hodnotu dolaru na konci

roku 2010 odhadují ve výši 15,97 korun za dolar, v roce 2011 oslabení na 16,67 korun za dolar. [13], [14], [15]

### 2.3.3 Analýza USD/EUR

Na začátku prosince 2009 se americký dolar vůči euru ještě pohyboval na letošních minimech nad hladinou 1,5000 USD/EUR. V průběhu měsíce pak došlo k poměrně výraznému posílení amerického dolaru, který posílil až k 1,4300 USD/EUR. Konec roku 2009 byl pro hlavní měnový pár USD/EUR zlomový. Subjekty na trhu před koncem roku ukončovali své sázky na další pokles amerického dolaru a znovu jej dokupovali. Na druhé straně euro se potýkalo s problémy některých států eurozóny, které mají vysoké schodky veřejných financí. V Evropě se ve spojení s veřejnými financemi nejčastěji mluví o Portugalsku, Itálii, Irsku, Řecku a Španělsku. Zejména situace Řecka je v poslední době silně medializována, nad svými konkurenty však výrazněji nevyčnívá. Pro porovnání, řecký deficit dosahuje zhruba 13 % HDP, španělský v loňském roce přesáhl hranici 11 %.

Počátek roku 2010 byl na měnových trzích ve znamení pokračování nového dominantního trendu a to hlavně pro americký dolar, který zaznamenal opět velmi silný růst, euro se naopak dostává nejnižší za posledních 6 měsíců.

Je to hlavně díky špatným zprávám z Evropy a zejména kvůli přetrvávajícím obavám ohledně rozpočtových problémů v Řecku. Strach, zda Řecko a další členské země eurozóny budou schopny splácet svůj dluh, je nepochybně jeden z hlavních důvodů stále posilujícího dolaru.

Ve prospěch eura působí zprávy o úmluvě zemí platících eurem, které se dohodly, že v případě potřeby půjčí Řecku a přispěje i Mezinárodní měnový fond. Pro Řecko tato dohoda znamená ztrátu obav z možného bankrotu, kdyby nebylo schopno plnit své závazky. Samotná dohoda nicméně neznamená, že Řekové automaticky získají miliardy eur. Dohoda nabízí peníze pouze jako poslední řešení a pouze v případě jednomyslného schválení členskými zeměmi. V případě potřeby by eurozóna poskytla dvě třetiny prostředků a MMF zbytek. Dohoda však nezbavila investory obav o situaci dalších zemí eurozóny, jako Portugalska, Itálie, Irsko a Španělska.

Další země, která se aktivně staví k problému svého zadlužení je Portugalsko, které oznámilo úsporná opatření, jimiž hodlá snížit schodek státního rozpočtu. Podobně jako

Řecko pomocí nižších výdajů na státní zaměstnance, veřejné investice a vyššího zdanění vysokých příjmů a zisků na akciovém trhu.

Irsko je zemí, kterou tvrdě zasáhla současná finanční krize a propad realitního trhu. Rozpočtový deficit Irska se bude pohybovat v roce 2010 kolem 13 % HDP podobná hodnota se očekává také v Řecku. Také Irsko oznámilo masivní fiskální škrty ve výši až 6 % HDP.

Italské hospodářství zažívá jemné oživení, které je taženo vnější poptávkou. Podobně jako u ostatních zemí je zapotřebí snížit rozpočtový deficit, zejména snížit výdaje, protože daňová zátěž obyvatelstva je v současnosti příliš vysoká.

Španělsko trápí špatný stav ekonomiky, která je stále ještě v recesi a podle všech náznaků bude zažívat dlouhou stagnaci. Španělská ekonomika se potýká s vysokým dluhem soukromého sektoru a krachem na trhu nemovitostí, a z toho pramenící vysokou mírou nezaměstnanosti až 20 %.

Kromě vysokých dluhů Řecka, ale i Španělska, Portugalska, Itálie a Irska se na propadu eura podílela i politika centrálních bank. Ty ještě ve druhém čtvrtletí loňského roku nakoupily podle Mezinárodního měnového fondu eura v hodnotě 60 miliard dolarů, což bylo více než polovina nových devizových rezerv. Jenže ve třetím čtvrtletí banky svoji politiku změnily - eura nakoupily jen v hodnotě 17,8 miliardy dolarů, což představovalo pouze 15 procent nových rezerv, a vrátily se zpět k americké měně.

Výhled evropské měny je tak na pozadí současné rozpočtové situace zmíněných států spíše pesimistický. Banka UBS, která je celosvětově druhým největším devizovým obchodníkem, očekává propad eura na 1,30 USD/EUR na konci letošního roku, resp. 1,25 USD/EUR v závěru roku 2011. Výrazně tak upravila předchozí predikce 1,50 USD/EUR, resp. 1,60 USD/EUR. [14], [16], [17]

#### **2.3.4 Závěr analýzy**

Zatímco v druhé polovině loňského roku euro prudce posilovalo, na začátku letošního roku naopak ztrácí. Společná evropská měna má za sebou vůbec nejrychlejší propad vůči dolaru za posledních deset měsíců. Analytici předvídají, že kurz eura bude dále slábnout. Od konce listopadu 2009 oslabilo euro k americké měně. Z oslabování eura těží všechny nejčastěji obchodované měny. Kurz eura doplácí zejména na vysoké zadlužení některých

zemí eurozóny. Nejčastěji zmiňovanou zemí je Řecko, které nashromáždilo dluhy ve výši 254 miliard dolarů. Navíc ani hospodářské oživení eurozóny nebude tak rychlé jako u americké ekonomiky. Nepříznivé tlaky způsobené situací v Řecku jen tak neodezní. Euro může ještě dál oslabit, mohlo by se propadnout dokonce na hodnotu 1,2 dolaru za euro. Takový kurz naposledy platil v březnu 2006. Hospodářské problémy eurozóny rovněž zpomalily dohady o tom, že by euro mohlo nahradit dolar na pozici světové rezervní měny.

Vůči euru posiluje i česká koruna. Očekávané oživení světové i české ekonomiky by mělo korunu vrátit zpátky na posilující trend. Kurz české měny by se měl postupně do konce roku přiblížit k hodnotám 25,80 koruny za euro.

Další poklesy amerického dolaru z poslední doby by mělo zastavit obnovení růstu ve Spojených státech. Podle většiny ekonomů by však měl dolar posílit jen mírně. Na konci příštího roku se očekává cena 17,80 koruny za jeden dolar. [16]

### 3 PROJEKTOVÁ ČÁST

V předcházejících kapitolách jsem provedla analýzu vnějšího okolí společnosti, které má na vývoj směnných kurzů velký vliv. Z této analýzy vyplynulo, že některé makroekonomické ukazatele, mohou mít nepříznivý vliv na vývoj kurzu české koruny. Celkově se však očekává spíše posilování české koruny jak ke společné evropské měně euru tak i k americkému dolaru.

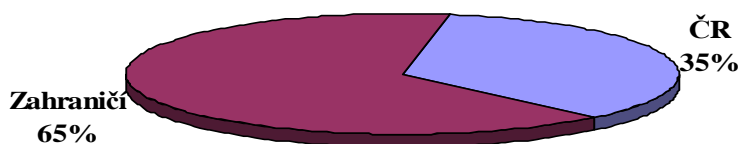
Cílem této diplomové práce je najít vhodný způsob, díky kterému může společnost ABC, spol. s r. o. řídit devizové riziko, které vzniká jako důsledek systému pohyblivých kurzů. Vzhledem k existenci určitých nástrojů a produktů, by mělo být výsledkem mé práce snížení kurzových ztrát.

#### 3.1 Analýza devizové pozice společnosti ABC spol. s r. o.

Devizové riziko vzniká za předpokladu existence otevřené devizové pozice u sledované společnosti. Pro zjištění devizové pozice společnosti, je nutné analyzovat devizovou pozici společnosti ABC spol. s r. o.

##### 3.1.1 Exportní činnost v roce 2009

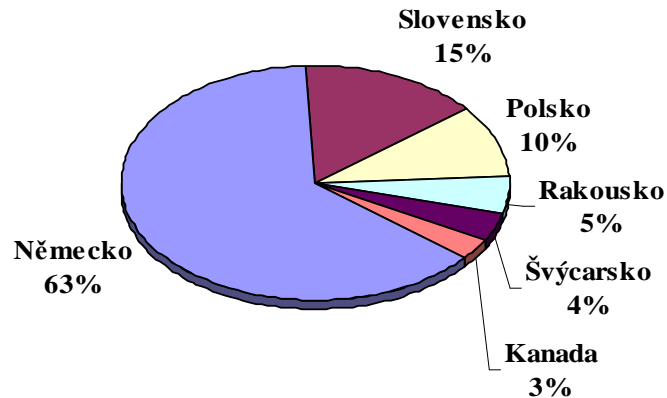
Společnost ABC spol. s r. o. prodává své výrobky jak na tuzemském trhu tak na zahraničních trzích. Jak je vidět z obrázku (*Obr. 7*), firma se z velké části zaměřuje na export svých výrobků.



*Obr. 7 Skladba odběratelů společnosti ABC spol. s r. o.*

*[vlastní zpracování]*

K největším zahraničním odběratelům patří společnosti z Německa 63 %, Slovenska 15 %, Polska 10 %, dále pak Rakouska, Švýcarska a Kanady (Obr. 8). Většina těchto odběratelů je stálými zákazníky a společnost s nimi má dlouhodobé obchodní vztahy.



Obr. 8. Skladba zahraničních odběratelů společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování]

Odběratelé hradí své závazky jak v české měně tak v eurech, jen velmi malou část příjmů tvoří dolary. Jak je vidět z níže uvedené tabulky (Tab. 1), větší polovinu příjmů společnosti tvoří platby od českých odběratelů (55 %), menší polovinu, avšak nikoli zanedbatelnou, tvoří inkasa v zahraničních měnách. 44 % příjmů tvoří platby inkasované v eurech, pouze 1 % příjmů je v dolarech. O důležitosti zahraničních příjmů vypovídá také struktura tržeb. Přičemž zahraniční tržby tvoří 58 % všech tržeb společnosti.

Tab. 1 Absolutní a procentní podíl tuzemských a zahraničních výdajů

Příjmy	Absolutní podíl v CZK	Procentní podíl
Příjmy celkem	192 555 135	100 %
Příjmy v CZK	105 003 542	55 %
Příjmy v EUR	85 535 655	44 %
Příjmy v USD	2 015 938	1 %

Zdroj: vlastní

Přehled měsíčních inkas společnosti z vystavených odběratelských faktur je zobrazen v následující tabulce (Tab. 2). Společnost má díky výhodnému smluvnímu zajištění zabezpečen trvalý odbyt svých výrobků zejména na zahraničních a také na tuzemských trzích. V největší odběratelské zemi Německu má společnost velmi mnoho klientů, avšak jeden z nich je obzvláště dominantní a pro společnost z hlediska jejího fungování takřka nepostradatelný. Téměř 75 % vývozu do Německa je určena právě pro tuto společnost. Výrobky společnosti nepodléhají žádným sezónním vlivům, díky tomu je výše příjmů společnosti ve všech sledovaných měsících téměř stejná a nedochází k výrazným odchylkám. [19]

*Tab. 2. Příjmy společnosti ABC spol. s.r. o. za rok 2009 v EUR a USD po měsících přepočtené na CZK*

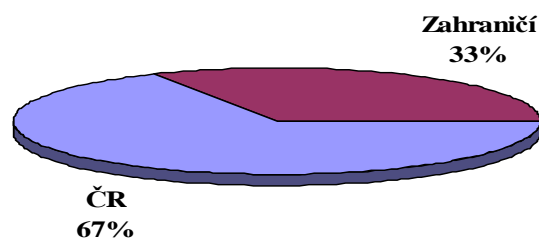
Měsíc	příjmy v EUR	příjmy v USD
Leden	7 127 971	169 056
Únor	6 963 638	168 087
Březen	6 994 638	169 756
Duben	7 454 638	170 056
Květen	7 189 636	167 146
Červen	6 725 270	170 056
Červenec	6 794 679	169 056
Srpen	7 169 146	167 856
Září	7 352 638	169 986
Říjen	7 369 838	169 456
Listopad	6 925 638	167 896
Prosinec	7 467 926	170 265
Celkem	85 535 655	2 028 675

Zdroj: vlastní



### 3.1.2 Importní činnost v roce 2009

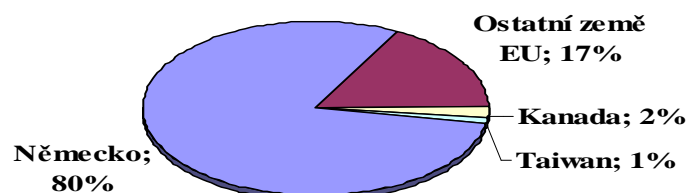
Společnost ABC spol. s r. o. nakupuje pro svou výrobní činnost materiál jak v tuzemsku, tak i v zahraničí jak naznačuje následující obrázek (Obr. 9). Nákupy v zahraničí tvoří 1/3 celkových nákupů surovin. Výhodou nákupu v zahraničí je možnost získání výhodných množstevních slev a širší nabídka potřebných materiálů. V zahraniční společnost nakupuje zejména komponenty pro výrobu ventilů, servopohony, nerezové trubky a různé šroubky a maticky.



Obr. 9. Skladba dodavatelů společnosti ABC spol. s r. o.

[vlastní zpracování]

V následujícím grafu (Obr. 10) je zachycena konkrétní struktura zahraničních dodavatelů. Jak je vidět největší podíl na celkovém dovozu společnosti má Německo s 80 %. 17 % dovozu tvoří další státy Evropské unie, kterými jsou Maďarsko, Francie, Nizozemí a Švýcarsko. Společnost nakupuje také ve vzdálenějších státech jako je Kanada, která tvoří 2 % dovozu. Společnost také nově navazuje obchodní kontakty na Taiwanu.



Obr. 10. Skladba zahraničních dodavatelů

společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování]

Přijaté faktury jsou hrazeny jak v korunách, eurech tak i dolarech. Z tabulky je patrné, že největší výdaje společnosti jsou v CZK a to 53 % veškerých výdajů. Jedná se zejména o platby za nákup materiálu, energií, leasing strojů a automobilů, výplatu mezd, zúčtování s institucemi zdravotního a sociálního pojištění, finančním úřadem apod. Významnou roli hrají výdaje v eurech. Nový obchodní partner z Taiwanu fakturuje společnosti ABC také v eurech. Pouze 1 % výdajů tvoří faktury v amerických dolarech, což je v podstatě zanedbatelná suma. Struktura výdajů v jednotlivých měnách je znázorněna v následující tabulce.

*Tab. 3. Absolutní a procentní podíl tuzemských a zahraničních výdajů*

Výdaje	Absolutní podíl v CZK	Procentní podíl
Výdaje celkem	160.917.961	100 %
Výdaje v CZK	85.368.578	53 %
Výdaje v EUR	73.520.708	46 %
Výdaje v USD	2.028.675	1 %

Zdroj: vlastní

Výše měsíčních výdajů společnosti na úhradu dodavatelských faktur je zobrazena v následující tabulce (*Tab. 4*). Podobně jako u exportní činnosti společnosti, tak i u importu má společnost vyjednané trvalé kontrakty na dodávky materiálu a proto je výše výdajů na ně prakticky stále stejná a dochází pouze k minimálním rozdílům ve výši faktur. Jak už bylo řečeno, prodej výrobků společnosti nepodléhá žádným sezónním výkyvům, tudíž i nákup surovin na jejich výrobu je rovnoměrný. [19]

Tab. 4. Výdaje společnosti ABC spol. s.r. o. za rok 2009 v EUR a USD po měsících přepočtené na CZK

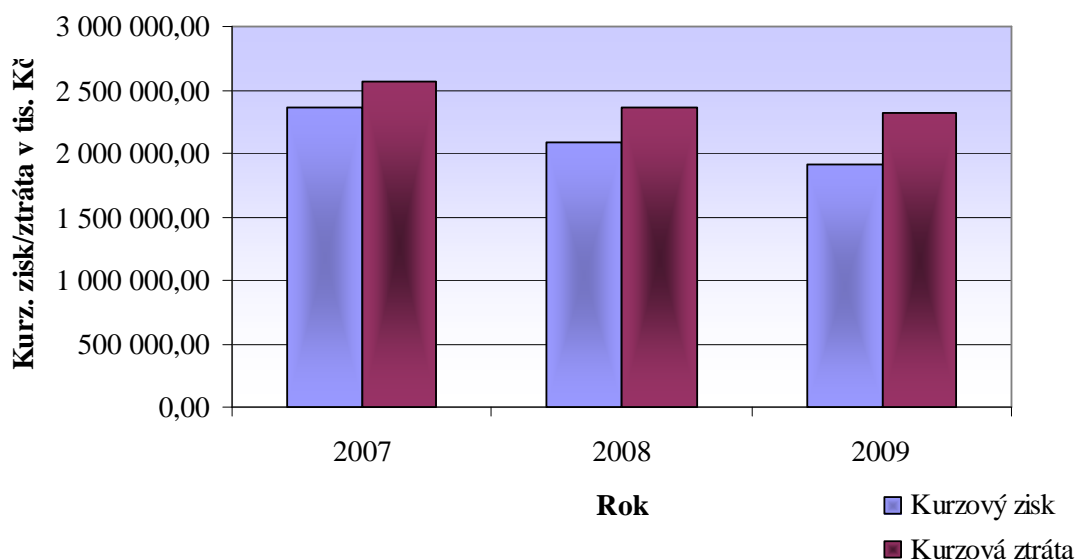
Měsíc	výdaje v EUR	výdaje v USD
Leden	6 126 726	167 995
Únor	6 072 526	167 370
Březen	6 226 726	168 928
Duben	6 026 826	172 365
Květen	6 133 216	168 925
Červen	6 215 237	166 225
Červenec	6 126 726	167 995
Srpen	6 026 726	170 125
Září	6 003 326	164 369
Říjen	6 048 626	168 237
Listopad	6 162 586	165 255
Prosinec	6 351 465	168 151
Výdaje celkem	73 520 708	2 015 938

Zdroj: vlastní

### 3.1.3 Devizová pozice společnosti

Společnost ABC spol. s.r. o. v současnosti žádným způsobem devizová rizika neřídí. V roce 2006 používala k řízení rizik měnové swapy na dolarové operace. Bohužel přesné informace o tom, zda byly tyto operace úspěšné či neúspěšné se mi nepodařilo zjistit.

Z grafu (Obr. 11) je zřejmé, že v posledních třech letech byl vývoj kurzů pro společnost nevýhodný a tak kurzové ztráty převyšovaly kurzové zisky. Pro firmu je tedy nutností zabývat se řízením devizových rizik, pokud nemá v plánu pouze přihlížet tomu jak vývoj kurzů negativně ovlivňuje její solventnost.



Obr. 11. Vývoj kurzových zisků a ztrát v letech 2007-2009 [vlastní zpracování]

Vzhledem k tomu, že kurzy měn neustále kolísají, může docházet k situacím, které mohou být pro společnost výhodné a dosahují tak mimořádných výnosů (kurzové zisky). Větším problémem jsou ovšem situace kdy dochází ke kurzovým ztrátám, které mohou negativně ovlivňovat platební toky. Z účetního pohledu se toto riziko zachycuje na účtech kurzových zisků a kurzových ztrát. Rozdíl mezi těmito účty pak udává velikost tohoto rizika.

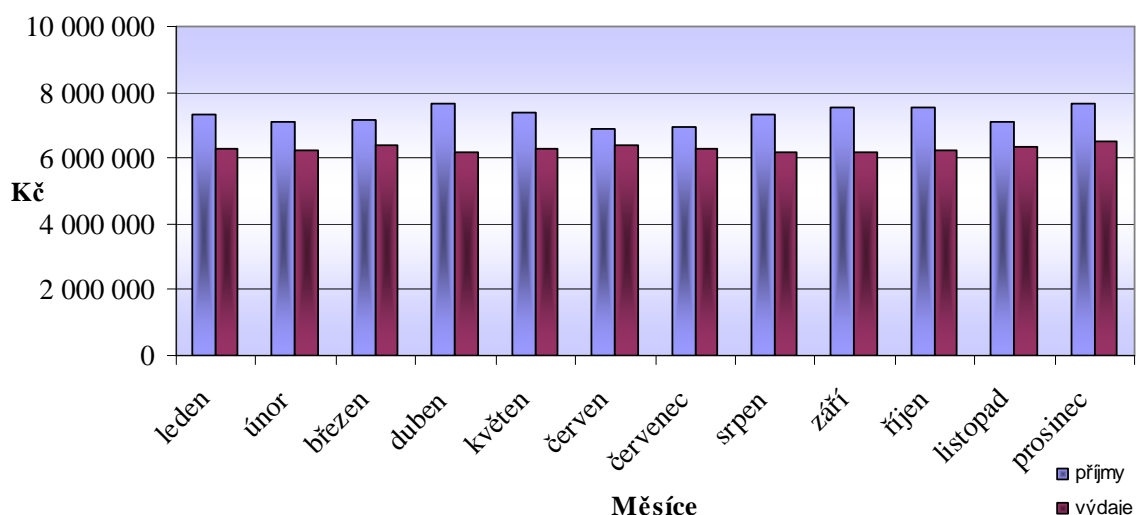
Záporný rozdíl ve výši 407 780 CZK (Tab. 5), tedy rozdíl mezi kurzovými zisky a ztrátami, vychází z účetního vyjádření nikoli skutečného. Účetnictví firmy se řídí na základě měsíčního celního kurzu, který vyhláší Celní správa České republiky. Tento kurz je prakticky po celý měsíc stejný, ovšem v případě výraznějších změn se může třikrát do měsíce změnit. V případě, že je faktura ve stejný měsíc zaúčtována a v tomtéž měsíci uhrazena a současně nedojde ke stanovení jiného kurzu, nevznikají v účetnictví kurzové rozdíly. Ovšem vzhledem k tomu, že společnost poskytuje svým obchodním partnerům 60 dní na úhradu vystavených faktur a v podobném termínu také hradí své závazky, ke kurzovým rozdílům z tohoto důvodu dochází.

Tab. 5. Přehled kurzových zisků a ztrát společnosti ABC spol. s r. o.

	2007	2008	2009
Kurzový zisk	2 360 698	2 083 137	1 913 716
Kurzová ztráta	2 559 741	2 364 338	2 321 496
Rozdíl	-199 043	-281 201	-407 780

Zdroj: vlastní

V následujícím grafu (Obr. 12) jsem zachytila konkrétní měsíční vývoj příjmů a výdajů společnosti. Z grafu je jasné, že se společnost ABC nacházela v roce 2009 v otevřené, dlouhé devizové pozici, kdy její příjmy zahraničních měn jsou vyšší než výdaje. Pro letošní rok se očekává, že tomu nebude jinak, vzhledem k trvalé spolupráci se zahraničními partnery a tendenci posilování české koruny. [19]



Obr. 12. Příjmy a výdaje společnosti ABC spol. s r. o. za rok 2009 v CZK [vlastní zpracování]

### 3.1.4 Plán příjmů a výdajů společnosti ABC spol. s r. o. na 1. polovinu roku 2010

Společnost ABC spol. s r. o. plánuje své tržby a náklady na několik měsíců dopředu a v průběhu času dochází k jejich úpravám podle aktuálního vývoje a budoucích očekávání. Vzhledem k dlouhodobé dobré spolupráci a smluvnímu zajištění se neočekává, že by mohlo dojít k výrazným odchylkám od plánů. Ovšem v současné vysoce turbulentní době, kdy na většinu výrobních společností dopadají důsledky finanční krize, je nutné tuto

oblast sledovat více než kdy jindy a být připraven, že ne všechno vychází podle plánů. Společnosti se krize dotkla tím způsobem, že její výše tržeb (106 mil. Kč v roce 2009) je na úrovni roku 2007. Také jeden z jejich odběratelů zkrachoval a díky tomu zřejmě společnost přišla o 2 mil. Kč. I přes současnou ekonomickou krizi plánuje firma pro rok 2010 zvýšení své produkce o 5 % až 10 %. Z tohoto důvodu jsou částky plánu příjmů a výdajů vyšší v porovnání s inkasovanými a hrazenými částkami v roce 2009.

V následující tabulce (*Tab. 6*) je uveden plán příjmů a výdajů zahraničních měn pro první polovinu roku 2010. Tento plán se týká pouze odběratelů a dodavatelů, kteří platí nebo je jim placeno v eurech či dolarech.

*Tab. 6. Plán příjmů a výdajů společnosti ABC spol. s r. o. na 1. polovinu roku 2010*

Měsíc	Příjmy v EUR	Výdaje v EUR	Čisté příjmy v EUR	Příjmy v USD	Výdaje v USD	Čisté příjmy v USD
Leden	296 437	254 798	41 640	9 872	9 757	115
Únor	289 603	252 544	37 059	9 835	9 701	134
Březen	290 892	258 956	31 936	9 927	9 797	129
Duben	310 023	250 643	59 380	10 128	9 814	314
Květen	299 002	255 068	43 934	9 926	9 646	280
Červen	279 690	258 479	21 211	9 768	9 814	-47
Celkem	1 765 647	1 530 487	235 160	59 456	58 530	926

Zdroj: vlastní

Z tohoto přehledu je vidět, že v oblasti čistých příjmů v eurech je společnost v otevřené devizové pozici, protože příjmy resp. pohledávky jsou vyšší než výdaje resp. závazky. Naopak situace v dolarové oblasti je poměrně vyrovnaná a dosahuje se zde téměř uzavřené devizové pozice. V další části práce se budu věnovat zajištění dubnových plateb. Jelikož dubnová částka 314 USD nesplňuje potřebné požadavky bankovních a nebankovních společností o velikosti zajišťovaných částek tzv. technickém minimu, nebudu se dále dolarům věnovat.

Všechny plánované příjmy a výdaje v eurech, se kterými se počítá v dubnu jsou uvedeny v následující tabulce (*Tab. 7*). Z důvodu velkého množství faktur jsou v tabulce uvedeny pouze jejich součty k příslušnému datu.

Tab. 7. Příjmy a výdaje v EUR s plánovaným dubnovým datem úhrady

Příjmy		Výdaje		Čisté příjmy v EUR
Datum úhrady	Částka v EUR	Datum úhrady	Částka v EUR	
2.4.2010	12 360	2.4.2010	8 520	3 840
5.4.2010	8 750			8 750
		6.4.2010	12 400	-12 400
7.4.2010	22 130	7.4.2010	9 300	12 830
9.4.2010	7 500			7 500
12.4.2010	28 900	12.4.2010	25 200	3 700
14.4.2010	65 150			65 150
15.4.2010	19 260	15.4.2010	11 200	8 060
16.4.2010	23 593			23 593
19.4.2010	19 530	19.4.2010	78 900	-59 370
		20.4.2010	14 100	-14 100
21.4.2010	17 200	21.4.2010	7 820	9 380
22.4.2010	18 200	22.4.2010	40 800	-22 600
23.4.2010	38 520			38 520
26.4.2010	5 630	26.4.2010	30 250	-24 620
28.4.2010	12 690			12 690
30.4.2010	10 610	30.4.2010	12 153	-1 543
Celkem	310 023		250 643	59 380

Zdroj: vlastní

Analýza očekávaných plateb a inkas pomáhá k vyčíslení sumy, kterou budu dále zajišťovat proti devizovému riziku. V dubnu 2010 se očekávají čisté příjmy ve výši 59 380 EUR. Uvedená suma je pouze předpokládaná a není jisté zda opravdu společnost těchto eurových příjmů dosáhne. K zajištění proti kurzovému riziku bude použita částka 36.000,- EUR, která představuje zhruba 60 % čistých příjmů pro sledované období. Je velice nepravděpodobné, že všichni odběratelé zaplatí v termínu splatnosti, ale také u samotné

společnosti může dojít vlivem různých okolností ke zpožděním v platbě přijatých faktur. [19]

### 3.2 Popis vybraných derivátových nástrojů

Společnost ABC spol. s r. o. má celkem 6 bankovních účtů u 3 bankovních institucí, které využívá pro zajištění svého platebního styku. Jejich přehled uvádím v následující tabulce (Tab. 8).

*Tab. 8. Přehled bankovních účtů  
společnosti ABC spol. s r. o.*

Banka	Účty
Česká spořitelna, a.s.	CZK, EUR, USD
GE Money Bank, a.s.	CZK, EUR
Komerční banka, a.s.	CZK

Zdroj: vlastní

Ve své práci se proto budu věnovat nabídkám, které tyto instituce poskytují ( Tab. 9, Tab. 10, Tab. 11). Je to z toho důvodu, že podmínkou pro využití zajišťovacích produktů je u všech bank účet vedený u příslušné banky. Tuto podmínku společnost splňuje a proto není potřebné hledat jiné bankovní instituce. Další alternativu představuje zajištění kurzového rizika za pomoci nebankovního subjektu na devizovém trhu. Ovšem většina těchto subjektů nabízí pouze omezené množství služeb. Výhodou může být, že není povinnost zakládat bankovní účet u jiného peněžního ústavu. Za předpokladu, že tento nebankovní subjekt nabídne lepší podmínky než banka, v podstatě nic nebrání tomu obchod uzavřít. Nevýhodou nebankovního subjektu může být, že pro převod finančních prostředků je potřeba zprostředkovatel, tedy banka a až poté je uskutečněn převod příjemci peněz, tedy nebankovnímu subjektu. Nebankovní subjekty získávají od ČNB po splnění určitých podmínek tzv. devizovou licenci, na základě které mohou provádět obchodování s devizovými hodnotami a poskytovat peněžní služby. Devizová licence je udělována na dobu neurčitou. Pro srovnání jsem z nebankovních subjektů vybrala společnost Citfin – Finanční trhy a. s. (Tab. 12).



Tab. 9. Nabídka zajišťovacích produktů České spořitelny, a. s.

Produkt	Podmínky
FX forward	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ účty obou zúčastněných měn u ČS</li> <li>➤ smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury ČS</li> <li>➤ minimální částka konverze 600 tis. Kč nebo ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ alokace Kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění</li> <li>➤ časové omezení délky kontraktu (1 rok)</li> </ul>
Měnový swap	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ běžné účty zúčastněných měn u ČS</li> <li>➤ smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury ČS</li> <li>➤ minimální objem transakce 600 tis. Kč a ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ objednavce odpovídající zůstatek na účtu a alokace Kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění</li> <li>➤ časové omezení délky kontraktu (1 rok)</li> </ul>
Měnová opce	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ běžný účet pro zaplacení (obdržení) prémia u ČS</li> <li>➤ smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury ČS</li> <li>➤ minimální částka transakce 1,5 mil. Kč nebo ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ alokace Kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění</li> <li>➤ časové omezení délky kontraktu (1 rok)</li> </ul>

Zdroj: www.csas.cz

Tab. 10. Nabídka zajišťovacích produktů GE Money Bank, a. s.

Produkt	Podmínky
Měnový forward	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ účet vedený u GE Money s elektronickým bankovníctvím</li> <li>➤ smluvní ujednání není potřeba</li> <li>➤ minimální částka konverze 500 tis. Kč</li> <li>➤ jistina není potřebná</li> <li>➤ časové omezení délky kontraktu (3 dny až 1 rok)</li> </ul>

Zdroj: Interní materiály GE Money Bank, a. s.

Tab. 11. Nabídka zajišťovacích produktů Komerční banky, a. s.

Produkt	Podmínky
Měnový swap	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 20.000 USD nebo ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ běžný účet vedený u KB</li> <li>➤ schválený limit pro cizoměnné operace</li> <li>➤ uzavření rámcové smlouvy</li> </ul>
Měnový forward	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 20.000 USD nebo ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ běžný účet vedený u KB</li> <li>➤ schválený limit pro cizoměnné operace</li> <li>➤ uzavření rámcové smlouvy</li> </ul>
Měnová opce (evropského typu)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 50.000 USD nebo ekvivalent v jiné měně</li> <li>➤ běžný účet vedený u KB</li> <li>➤ uzavření rámcové smlouvy</li> <li>➤ časové omezení délky kontraktu (1 rok)</li> <li>➤ sjednání obchodu po telefonu</li> </ul>

Zdroj: www.kb.cz

Tab. 12. Nabídka zajišťovacích produktů Citfin - Finanční trhy a. s

Produkt	Podmínky
Forward	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ minimální objem směnného obchodu 10 000 EUR/USD, pro ostatní měny ekvivalent 20 000 EUR.</li> <li>➤ krátký forward do 10 dnů bez zálohy</li> <li>➤ 5 % záloha u standardních termínových obchodů</li> <li>➤ uzavření rámcové smlouvy</li> </ul>
Swap	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ minimální objem směnného obchodu 10 000 EUR/USD, pro ostatní měny ekvivalent 20 000 EUR.</li> <li>➤ krátký forward do 10 dnů bez zálohy</li> <li>➤ 5 % záloha u standardních termínových obchodů</li> <li>➤ uzavření rámcové smlouvy</li> </ul>

Zdroj: [www.citfin.cz](http://www.citfin.cz)

### 3.2.1 Volba strategie

Za nejvhodnější považuji využít konzervativní strategii k řízení devizových rizik. Tato strategie je založena na eliminaci všech kurzových rizik a jejich následných dopadů do hospodářského výsledku firmy za přiměřenou cenu. Konzervativní strategie spočívá v tom, že nepovoluje zaujímání otevřených devizových pozic, ale je nutné všechny otevřené pozice uzavřít. Další možností je zvolit vhodnou kombinaci agresivní a konzervativní strategie. V praxi to znamená část devizových pozic na základě predikcí ponechat otevřených a jinou část vhodným způsobem uzavřít. S ohledem na dnešní dobu se přikláním ke konzervativní strategii, díky které bude společnost znát přesnou výši inkasovaných částek a nebude nepříjemně překvapena v případě negativního vývoje na měnovém trhu. V opačném případě, pokud by se kurz pohyboval pro společnost příznivě, tedy by oslaboval, je nutné dostát svým závazkům, a toto je nutné chápat jako náklad za zajištění. Zajištění chrání klienta před natolik výraznou změnou kurzu, která by mu způsobila vážné finanční problémy.

Společnost ABC spol. s r. o. se v průběhu 1. pololetí roku 2010 bude nacházet v otevřené dlouhé devizové pozici. K zajištění se proti kurzovému riziku bude použita částka 36.000,- EUR, což je 60% z čistých příjmů, kterých by mělo být dosaženo na konci dubna 2010. Vyjádříme-li tuto částku v korunách, jedná se o částku 914.400,- CZK při kurzu 25,50 CZK/EUR.

Obchod bude uzavřen 23. března 2010. Vypořádací den je stanoven na 24. května 2010 z důvodu možného výpadku dubnových plateb. Pokud by se však stalo, že odběratelské

faktury nebudou proplaceny k plánovanému datu, existuje možnost využít některých květnových příjmů. Díky tomu by nemělo dojít k situaci, že společnost nebude mít potřebný objem EUR pro úhradu svého závazku.

### 3.2.1.1 Zajištění forwardovou operací

Tuto možnost zajištění devizových rizik nabízí všechny sledované banky a také mnohé nebankovní subjekty. Forwardové operace patří mezi nejběžnější a nejvíce využívané produkty k zajištění devizových rizik. U všech platí podmínka, že klient musí mít otevřený devizový účet u dané banky. Žádná z uvedených institucí si podle nabídky na internetu neúčtuje poplatek za uzavření obchodu. Rozdílné jsou ovšem minimální objemy kontraktu požadované jednotlivými bankami.

Při sjednání forwardového obchodu budu vycházet z následujících kritérií:

Datum uzavření devizové operace: 23. 3. 2010

Datum splatnosti: 24. 5. 2010 (23. 5. 2010 sobota)

Početní dny kontraktu: 60 dní

Zajišťovaná částka v EUR: 36 000 EUR

Vzhledem k vyššímu úročení české koruny je možné očekávat, že nabízený forwardový kurz bude vyšší než spotový kurz. Toto je možné prokázat za použití vzorečku pro výpočet<sup>3</sup> forwardového kurzu (1).

$$25,450 + \left( \frac{25,450 * (1,32 - 0,501) * 60}{360 * 100} \right) = 25,485$$

### Varianta A – Česká spořitelna, a. s.

První zvažovanou variantou je zajištění forwardovou operací v České spořitelně. Mezi podmínkami banky pro tuto operaci je vedení účtů obou zúčastněných měn, minimální

---

<sup>3</sup> Ve výpočtu je použit 2M PRIBOR, 2M EURIBOR a kurz CZK/EUR ČNB k 23.3.2010 [18]

částka pro uzavření forwardové operace je 600 tis. Kč. Tyto podmínky společnost splňuje. Další nutnou podmínkou pro uzavření kontraktu je smluvní ujednání o sjednávání obchodů, které by bylo v případě potřeby uzavřít. Pracovník odboru Treasury pro firemní klientelu České spořitelny mi sdělil, že pro stanovení konkrétních podmínek forwardového obchodu je nutné vždy provést v rámci banky schvalovací řízení, kreditní analýzu společnosti a dále pak stanovit rating společnosti. Z této jejich vnitřní analýzy je poté stanoven přesný forwardový kurz pro konkrétní firmu. Také výše poplatků a složení jistiny je závislá na této analýze.

I přes tyto skutečnosti mi nabídl forwardový kurz ve výši 25,50 CZK/EUR při spot rate 25,47 CZK/EUR. Společnost ABC spol. s r. o. tak může očekávat, že pokud 24. 5. 2010 splní podmínky a dodá 36 000 EUR, bude jí proplacena částka 918 000 CZK.

#### **Varianta B – GE Money Bank, a. s.**

Mezi podmínkami u GE Money Bank je především mít účet u této banky, minimální částka 500 tis. Kč. U této bankovní instituce není potřeba složit žádnou jistinu a také si neúčtují žádné poplatky.

Po zadání požadavků mi byl pracovníci oddělení Treasury sdělen forwardový kurz ve výši 25,45 CZK/EUR při spotovém kurzu 25,15 CZK/EUR. Společnost ABC spol. s r.o. tak může očekávat, že pokud 24. 5. 2010 splní podmínky a dodá 36 000 EUR, bude jí proplacena částka 916 200 CZK.

#### **Varianta C – Komerční banka, a. s.**

Prvním problémem, který vzniká u nabídky zajišťovacích produktů Komerční banky je potřeba uzavření rámcové smlouvy a schválení limitu pro cizoměnné operace. Dalším a závažnějším problémem, který nastal je povinnost vést bankovní účet v zahraniční měně. Jeho zřízení je podle sazebníku banky zdarma. Všechny tyto povinnosti by se jistě daly splnit, v případě že by společnost považovala za výhodnější převést své zahraniční platby do Komerční banky.

Pracovnice Komerční banky mi sdělila, že pouze na základě sdělení částky a doby trvání kontraktu není schopna stanovit forwardový kurz pro sjednání obchodu.

Forwardový kurz se v Komerční bance stanovuje každému klientovi individuálně na základě určitých kritérií. Pro stanovení forwardového kurzu je nutné vyhodnotit konkrétní stav konkrétního klienta, jeho platební historii, jeho obrat, velikost pohybů na jeho účtu v zahraniční měně a celkovou situaci klienta. Na základě těchto informací se forwardový kurz stanovuje každému klientovi průběžně v jeho internetovém bankovníctví a záleží pouze na něm zda tento kurz akceptuje. I v případě, že by mi bylo umožněno nahlédnout do internetového bankovníctví společnosti, není možné forwardový kurz získat, vzhledem k neexistenci zahraniční platební historie společnosti ABC spol. s r. o.

#### **Varianta D - Citfin - Finanční trhy a. s.**

Podmínky společnosti Citfin společnost splňuje, stejně jako u jiných požadavků je potřeba uzavřít rámcovou smlouvu. Dále je nutné počítat s 5% zálohou, kterou je potřeba uhradit na účet společnosti Citfin předem, při kurzu 25,44 CZK/EUR 45 792 Kč. Dále je také nutné počítat s tím, že pokud v průběhu trvání kontraktu dojde k výraznějšímu oslabení koruny je nutné zálohu doplnit na úroveň 5 % z hodnoty 36 000 EUR.

**Příklad:** Při oslabení CZK např. na 26,40 CZK/EUR

hodnota kontraktu:  $26,40 \text{ CZK/EUR} * 36\,000 \text{ EUR} = 950\,400 \text{ CZK}$

hodnota zálohy:  $5\% \text{ z } 950\,400 \text{ CZK} = 47\,520 \text{ CZK}$

doplnění zálohy:  $47\,520 - 45\,792 = 1\,728 \text{ CZK} \rightarrow$  nutno doplatit

Naopak pokud dojde k posílení hodnota zálohy se nevrací.

**Příklad:** Při posílení např. na 24,40 CZK/EUR

hodnota kontraktu:  $24,40 \text{ CZK/EUR} * 36\,000 \text{ EUR} = 878\,400 \text{ CZK}$

hodnota zálohy:  $5\% \text{ z } 878\,400 \text{ CZK} = 43\,920 \text{ CZK}$

přeplatek zálohy:  $45\,792 - 43\,920 = 1\,872 \text{ CZK} \rightarrow$  nevrací se

Pracovník společnosti Citfin po upřesnění požadavků stanovil forwardový kurz na úrovni 25,44 CZK/EUR při spotovém kurzu 25,44 CZK/EUR. V současnosti společnost Citfin při výpočtu forwardového kurzu vychází z nulového úrokového diferenciálu na nákup EUR.

Při forwardovém kurzu na prodej EUR je stanoven úrokový diferenciál 0,3. Společnost ABC spol. s r. o. tak může počítat s tím, že pokud 24. 5. 2010 splní podmínky a dodá 36 000 EUR, bude jí proplacena částka 915 840 CZK.

### Vyhodnocení nabídek forwardového zajištění

Pro porovnání nabídek slouží následující tabulka (Tab. 13), která zahrnuje nejdůležitější informace pro výběr nejvhodnější varianty zajištění forwardem.

Tab. 13. Přehled forwardových nabídek

	Česká spořitelna	GE Money Bank	Komerční banka	Citfin
Zajišťovaná částka	36 000 EUR			
Zaručená částka v CZK	918 000	916 200	-	915 840
Záloha v CZK	?	0	-	45 792
Poplatky	?	0	-	0
Spotový kurz CZK/EUR	25,47	25,15	-	25,44
Forwardový kurz CZK/EUR	25,50	25,45	-	25,44
Rozdíl Forward - Spot	0,03	0,30	-	0

Zdroj: vlastní

Z tabulky je jasné, že pro další porovnání nabídek, je nutné vyloučit Komerční banku, vzhledem k nedostatku informací.

Jako nejvýhodnější se jeví nabídka České spořitelny, kdy společnost může očekávat, že k datu uzavření kontaktu obdrží 918 000 CZK. Je ovšem nutné počítat s tím, že není známa výše poplatků a záloha, která se určuje na základě pečlivého posouzení podniku ze strany banky. Druhou nejvýhodnější nabídku představuje GE Money Bank, společnost ABC spol. s r. o. může počítat s částkou 916 200 CZK k 24. 5. 2010. Jako jediná nepožaduje žádnou zálohu a také žádné poplatky. Toto je zřejmě kompenzováno nižší

nabídkou jak spotového tak forwardového kurzu. Jako nejméně výhodná se zdá nabídka od společnosti Citfin, kdy společnost může očekávat, že obdrží částku 915 840 CZK. Je také nutné počítat s 5% zálohou, kterou je v případě oslabení koruny nutné doplnit. Toto může mít negativní vliv na likviditu společnosti. Rozdíl mezi forwardovým a spotovým kurzem je nulový a tedy nejnižší z ostatních nabídek. Naopak největší rozdíl mezi forwardovým a spotovým kurzem je u nabídky GE Money Bank (0,30). V případě společnosti Citfin je nutné zadat platební příkaz v jedné ze tří bank, které společnost ABC využívá a až poté je platba uskutečněna na účet Citfinu. V tomto případě podstupuje firma riziko vypořádání, což je nutné brát v úvahu při rozhodování o využití produktu.

Po zvážení jednotlivých forwardových nabídek považují, za nejvýhodnější nabídku GE Money Bank, i přes nižší navržený forwardový kurz 25,45 CZK/EUR oproti 25,50 CZK/EUR od České spořitelny. Důvodem pro tento výběr je nulová požadovaná záloha a nulové poplatky. Naproti tomu u České spořitelny je nutné s poplatky počítat a v případě, že by byly vyšší než 1 800 Kč (918 000 – 916 200) je nabídka GE Money Bank opravdu nejvýhodnější.

Jestli bude forwardová operace pro společnost opravdu výhodná se ukáže až v den splatnosti. Výhodou forwardové operace je jednoznačně to, že společnost zná přesnou částku, kterou obdrží a na základě toho je schopna lépe plánovat své cash flow.

V den vypořádání kontraktu mohou nastat dvě situace:

1. Bude-li aktuální kurz nižší než kurz forwardový, realizuje společnost mimořádný zisk podle následujícího výpočtu:

$$\text{Mimořádný zisk} = \text{zajištěná částka} \times (\text{forwardový kurz} - \text{aktuální kurz})$$

**Příklad:** Kurz v den splatnosti klesne na 24,45 CZK/EUR

$$\text{Mimořádný zisk} = 36\,000 \times (25,45 - 24,45) = 36\,000 (+)$$

2. Bude-li aktuální kurz vyšší než forwardový, realizuje společnost mimořádnou ztrátu. Důvodem je závaznost kontraktu a povinnost společnosti dostát svému závazku i přes tento pro ni negativní vývoj. Mimořádnou ztrátu je možno vyjádřit následovně:

$$\text{Mimořádná ztráta} = \text{zajištěná částka} \times (\text{aktuální kurz} - \text{forwardový kurz})$$

**Příklad:** Kurz v den splatnosti vzroste na 26,45 CZK/EUR

$$\text{Mimořádná ztráta} = 36\,000 \times (26,45 - 25,45) = 36\,000 (-)$$

### 3.2.1.2 Zajištění měnovým swapem

Společnost ABC spol. s r. o. má vzhledem ke svým dlouhodobým obchodním vztahům určitou jistotu, že její pohledávky budou splaceny a ona tak bude mít dostatek EUR pro splnění závazku vyplývajícího z forwardové smlouvy. Může se ale také stát, že některý z odběratelů nesplní své povinnosti a firmě ABC bude chybět zahraniční měna, což by v dnešní ekonomické recesi nebylo nic neobvyklého.

Kdyby náhodou tato situace nastala a firma by v den splatnosti forwardu neměla požadovanou částku anebo by dokonce předem věděla, že tyto peníze nezíská, může využít měnový swap k zajištění devizového rizika. Ze sledovaných bank tuto možnost nabízí Česká spořitelna, Komerční banka a společnost Citfin. Pro uzavření obchodu by bylo potřeba u všech společností uzavřít rámcové smlouvy. Česká spořitelna a společnost Citfin požadují složení zálohy. Podmínku minimálního objemu prostředků pro tento typ transakce společnost při výši zajišťované částky 36 000 EUR splňuje u všech nabídek.

Swapová operace představuje dočasnou výměnu prostředků v jedné měně za prostředky v druhé měně a slouží zejména k překonání přechodného nedostatku likvidity v jedné měně při současném přebytku likvidity v měně jiné.

V případě, pokud by firma předem věděla, že na svém eurovém účtu nebude mít do 24. 5. 2010 požadovaných 36 000 EUR může uzavřít swapovou operaci již před tímto datem. Výhodou této situace pro společnost je, že může vyčkat kdy koruna oslabí a firma může této situace využít pro dosažení mimořádného zisku. Bude se jednat o swapovou



operaci typu spot - forward, kdy promptně dojde k nákupu dodatečné výše cizí měny a termínově k jejímu prodeji. Společnost tak uzavře forwardovou operaci podle plánu.

Druhou možností je, že společnost se o nedostatku peněžních prostředků dozví až ke dnu splatnosti. V tomto případě by musela využít aktuálních kurzů na trhu.

Potenciální zisk nebo ztrátu ze swapové operace není možné v současnosti vyjádřit, jejich výše se bude odvíjet od aktuálních tržních kurzů.

### **3.2.1.3 Zajištění devizovou opcí**

Další možnost zajištění představují měnové opce. Měnové opce jsou nástroj, který umožňuje zajištění se proti nepříznivému vývoji směnného kurzu při současném zachování si možnosti participace na příznivém vývoji směnného kurzu.

Tuto možnost nabízejí Komerční banka a Česká spořitelna. Kromě klasické měnové opce nabízí Komerční banka také bariérové měnové opce. Společnost ABC spol. s r. o. se bohužel nachází v situaci, kdy částka k zajištění nespĺňuje podmínky stanovené bankami. Česká spořitelna požaduje minimální částku pro tento typ transakce 1,5 mil. Kč nebo ekvivalent v jiné měně, Komerční banka požaduje 50.000 USD nebo ekvivalent v jiné měně. Dalším problémem v případě Komerční banky je, jak už jsem zmiňovala u forwardů, chybějící eurový účet. Tyto obchody se jak v Komerční bance tak i v České spořitelně sjednávají telefonicky a následně dochází k písemnému potvrzení uzavřeného obchodu, které obsahuje sjednané parametry obchodu pro kontrolu.

Pokud by společnost ABC, spol. s r. o. splňovala požadované podmínky, jednalo by se o nákup prodejní opce (put opce). Z této transakce by společnost získala právo prodat pevně stanovený objem zahraniční měny (EUR) proti měně domácí za dohodnutou cenu a ve stanovený budoucí den. Maximální ztráta při nákupu opce je omezena uhrazeným prémie. Nespornou výhodou tohoto typu zajištění je právo nikoli povinnost opci využít, to znamená, že pokud by kurz koruny oslaboval, společnost může opci nevyužít a prodat danou částku za aktuální tržní cenu, zisk z této operace může převýšit i ztrátu ze zaplacené opční prémie.

### 3.2.2 Vyhodnocení projektu

Z analýzy devizové pozice je zřejmé, že společnost se nachází v dlouhé otevřené devizové pozici. Pokud se nechce zbytečně vystavovat riziku je v jejím zájmu otevřenou devizovou pozici uzavřít a tím se pokusit minimalizovat možné riziko. Zajišťovaná částka představuje rozdíl mezi očekávanými příjmy a výdaji v měsíci dubnu roku 2010. Dalším předpokladem pro tento projekt je analýza kurzu koruny, která naznačuje, že koruna bude v roce 2010 posilovat jak proti euru tak proti dolaru.

Vzhledem ke snaze minimalizovat rizika a ztráty z devizových obchodů je navržena konzervativní strategie řízení devizových rizik. Pro řešení tohoto projektu jsem využila nabídky zajišťovacích produktů bank, u kterých je společnost ABC, spol. s r. o. klientem (České spořitelny, GE Money Bank, Komerční banky) a jedné nebankovní instituce (Citfin). Společnost nemá možnost využívat všechny produkty nabízené na trhu, protože částka, kterou jsem zajišťovala v některých případech nedosahovala minimálních objemů požadovaných bankami.

První možnost zajištění představují forwardy. Aby bylo možné srovnat nabídky produktů od jednotlivých institucí, jsou stanoveny jako výchozí ukazatele velikost zajišťované částky a doba trvání kontraktu. Česká spořitelna nabídla nejvýhodnější forwardový kurz, ovšem je nutné počítat s tím, že banka požaduje složení zálohy a poplatků za transakci, jejichž výše je závislá na posouzení společnosti ABC spol. s r. o. Proto se přikláním k variantě využití forwardu u GE Money bank, která sice nenabídla nejvyšší forwardový kurz, ale nepožaduje žádnou zálohu ani poplatky. Pokud by společnost měla zájem o zajištění forwardy od České spořitelny, bylo by nutné dodat bance potřebné informace, aby byla schopna stanovit rating společnosti a stanovit jí skutečně přesný kurz. Výhodou forwardových obchodů je předem jasná částka, kterou společnost obdrží po dodání daného objemu měny. Potenciální ztráta z forwardové operace by mohla nastat, kdyby v den splatnosti koruna výrazně oslabila.

Je možné uzavřít také swapovou transakci buď samostatně nebo v návaznosti na forward a pružně tak reagovat na informace o možných prodlení v odběratelských platbách. Výhodnost či nevýhodnost tohoto typu obchodu je možné vyčíslit, pouze na základě konkrétních tržních dat.

Společnost ABC spol. s r. o. se bohužel nachází v situaci, kdy nemůže uvažovat o zajištění devizových rizik prostřednictvím měnových opcí, vzhledem k malé zajišťované částce. Měnové opce nabízí Komerční banka a Česká spořitelna. Pokud by se výše zajišťované částky zvýšila např. v následujícím měsíci a splnila podmínky bank, je možné uvažovat také o zajištění pomocí měnových opcí.

Výhodou opcí oproti forwardům je, že opci společnost nemusí využít, bude-li tržní kurz vyšší než smluvený. Nevýhodou opcí naopak je, že společnost musí vždy zaplatit opční prémii, kdežto forwardy jsou většinou bez poplatku. Velká výhoda forwardových operací je také v jejich jednoduchosti a především ve velké nabídce na bankovním i nebankovním trhu. Získat informace o forwardových nabídkách je jednoduché a časově nenáročné. Firma tedy může bez problémů získat několik nabídek jak od bankovních tak i nebankovních institucí a zvolit si z nich nejlepší. Pro společnost proto považují za nejvýhodnější zajistit rizika plynoucí ze změny devizových kurzů právě pomocí forwardů.

Pro exportně orientovanou organizaci, jakou je společnost ABC je současná situace posilování české koruny silně nevýhodná a jakýkoli způsob zajištění se jeví výhodnější než nejistota z vývoje směných kurzů v den splatnosti.

## ZÁVĚR

Ve své diplomové práci jsem se zabývala možnostmi využití zajišťovacích produktů k řízení devizového rizika ve firmě ABC, spol. s r. o. Firma se velice aktivně pohybuje na zahraničních trzích, a to jak z hlediska exportu, tak i importu. Tyto aktivity tvoří velmi významný prvek její existence. Společnost tak získává převážně eura, které potřebuje směnit na koruny, aby mohla zaplatit své zaměstnance, energie, daně apod. V současné době posilování koruny je proto nutné sledovat vývoj kurzů a na tento vývoj pružně reagovat. Jednou z možností je využívání finančních derivátů, které jsou určeny právě k eliminaci kurzového rizika.

Východiskem pro moji práci je teoretická část, ve které jsou shrnuty poznatky o devizovém riziku, devizovém trhu, měnových kurzech, metodách predikce kurzů a jednotlivých zajišťovacích nástrojích.

V úvodu analytické části je představena společnost ABC, spol. s r. o. její historie, výrobní program a její nejdůležitější cíle do budoucna. Součástí této kapitoly je analýza hlavních makroekonomických faktorů (HDP, inflace, platební bilance, nezaměstnanost, úrokové sazby) a analýza vývoje směnných kurzů, neboť všechny tyto informace jsou nezbytně nutné k odhadu budoucího vývoje směnných kurzů.

Po vyčíslení rozdílu mezi očekávanými příjmy a výdaji v dubnu roku 2010, je jasné, že firma bude v tomto období v otevřené devizové pozici a pokud se nechce vystavovat riziku je nutné tuto pozici vhodným způsobem uzavřít. Firmě jsem proto doporučila konzervativní strategii řízení devizových rizik. Pro srovnání jsem vybrala jednotlivé produkty několika bank a také jednu nebankovní instituci. Bohužel společnost nespĺňuje některé podmínky, např. pro sjednání opčního obchodu, proto jsem jako nejvhodnější možnost zajištění zvolila forwardy. Důvodem pro toto rozhodnutí je jednoduchost tohoto obchodu, možnost získání několika nabídek pro porovnání a následný výběr nejvýhodnější varianty. Další výhodou forwardů jsou nulové poplatky u většiny nabídek.

Doufám, že na základě této diplomové práce se firma rozhodne věnovat více pozornosti řízení svého devizového rizika, a tím bude docházet k omezení kurzových ztrát, nebo bude dokonce dosahovat mimořádných kurzových zisků.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [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 I.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] MF ČR [online]. 2004-2010 [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ministerstvo.html>>.
- [9] Finance.cz [online]. 2000-2010 [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/>>.
- [10] ČNB [online]. 2003-2010 [cit. 2010-02-17]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#PRIBOR](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#PRIBOR)>.
- [11] Český statistický úřad [online]. 2010 [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zam\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zam_cr)>.
- [12] Finance.cz [online]. 11.1.2010 [cit. 2010-02-26]. Koruna v roce 2010? Snadné to mít nebude. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/247765/>>.
- [13] HN.IHNED.CZ [online]. 29.12.2009 [cit. 2010-02-26]. 2010: Koruna posílí vůči euru i dolaru. Dostupné z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-39640480-2010-koruna-posili-vuci-euru-i-dolaru>>.

- [14] *Citfin* [online]. 2010 [cit. 2010-02-26]. Analytické zpravodajství. Dostupné z WWW: <<http://www.citfin.cz/cz/kurzovni-zpravodajstvi/analyzy.html>>.
- [15] *Business Monitor International* [online]. 2010 [cit. 2010-02-26]. Czech Republic: CZK - Heading To CZK23.00/EUR. Dostupné z WWW: <<http://store.businessmonitor.com/article/322350/>>.
- [16] *HN.IHNED.CZ* [online]. 2.2.2010 [cit. 2010-03-01]. Euro padá. Trápí ho řecké potíže i centrální banky. Dostupné z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-40296920-euro-pada-trapi-ho-recke-potize-i-centralni-banky>>.
- [17] *ČSOB* [online]. 2010 [cit. 2010-03-31]. UBS: Sázka na slabé euro vůči kanadskému dolaru končí díky dohodě o Řecku. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/SME/Trhy/Financni-a-kapitalove-trhy/Komentare-meny/Stranky/hzdetail.aspx?Info=28789>>.
- [18] *Euribor Historical Data* [online]. [cit. 2010-3-23]. Dostupný z WWW: <[http://www.euribor.org/html/content/euribor\\_data.html](http://www.euribor.org/html/content/euribor_data.html)>
- [19] Interní materiály společnosti ABC spol. s r.o.
- [20] Internetové stránky společnosti ABC spol. s r.o.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

OTC	Over the counter – neburzovní (neorganizovaný) trh
CZK	Česká koruna
EUR	Euro
USD	Americký dolar
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
ČNB	Česká národní banka
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
MMF	Mezinárodní měnový fond
2T Repo	Dvoutýdenní repo sazba

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Vývoj a predikce HDP v ČR [vlastní zpracování], [8], [9].....</i>	<i>35</i>
<i>Obr. 2. Vývoj a predikce inflace v ČR [vlastní zpracování], [8] .....</i>	<i>36</i>
<i>Obr. 3. Vývoj a predikce 2T Repo sazby v ČR [vlastní zpracování] .....</i>	<i>37</i>
<i>Obr. 4. Vývoj a predikce nezaměstnanosti v ČR [vlastní zpracování],[11] .....</i>	<i>38</i>
<i>Obr. 5. Vývoj a predikce podílu běžného podílu platební bilance na HDP v ČR [vlastní zpracování], [8] .....</i>	<i>39</i>
<i>Obr. 6 Vývoj a predikce kurzu CZK vůči USD a EUR [vlastní zpracování] .....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 7 Skladba odběratelů společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování].....</i>	<i>46</i>
<i>Obr. 8. Skladba zahraničních odběratelů společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování] .....</i>	<i>47</i>
<i>Obr. 9. Skladba dodavatelů společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování] .....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 10. Skladba zahraničních dodavatelů společnosti ABC spol. s r. o. [vlastní zpracování] .....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 11. Vývoj kurzových zisků a ztrát v letech 2007-2009 [vlastní zpracování] .....</i>	<i>52</i>
<i>Obr. 12. Příjmy a výdaje společnosti ABC spol. s r. o. za rok 2009 v CZK [vlastní zpracování] .....</i>	<i>53</i>



**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Absolutní a procentní podíl tuzemských a zahraničních výdajů.....</i>	<i>47</i>
<i>Tab. 2. Příjmy společnosti ABC spol. s.r. o. za rok 2009 v EUR a USD po měsících přepočtené na CZK.....</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 3. Absolutní a procentní podíl tuzemských a zahraničních výdajů.....</i>	<i>50</i>
<i>Tab. 4. Výdaje společnosti ABC spol. s.r. o. za rok 2009 v EUR a USD po měsících přepočtené na CZK.....</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 5. Přehled kurzových zisků a ztrát společnosti ABC spol. s r. o.....</i>	<i>53</i>
<i>Tab. 6. Plán příjmů a výdajů společnosti ABC spol. s r. o. na 1. polovinu roku 2010.....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 7. Příjmy a výdaje v EUR s plánovaným dubnovým datem úhrady.....</i>	<i>55</i>
<i>Tab. 8. Přehled bankovních účtů společnosti ABC spol. s r. o. ....</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 9. Nabídka zajišťovacích produktů České spořitelny, a. s. ....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 10. Nabídka zajišťovacích produktů GE Money Bank, a.. s. ....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 11. Nabídka zajišťovacích produktů Komerční banky, a. s. ....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 12. Nabídka zajišťovacích produktů Citifin - Finanční trhy a. s.....</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 13. Přehled forwardových nabídek.....</i>	<i>62</i>

## **SEZNAM PŘÍLOH**

<b>PŘÍLOHA P I: RÁMCOVÁ SMLOUVA CITFIN – FINANČNÍ TRHY, A.S. ....</b>	<b>75</b>
<b>PŘÍLOHA P II: GRAF VÝVOJE PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ NA ÚČTECH SPOLEČNOSTI ABC SPOL. S R. O. V ROCE 2009 .....</b>	<b>81</b>

**PŘÍLOHA P I: RÁMCOVÁ SMLOUVA CITFIN – FINANČNÍ TRHY,  
A.S.**













**PŘÍLOHA P II: GRAF VÝVOJE PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ NA  
ÚČTECH SPOLEČNOSTI ABC SPOL. S R. O. V ROCE 2009**

