

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

Bc. Vladimíra Nesrstová

---

Diplomová práce  
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Vladimíra NESRSTOVÁ**

Osobní číslo: **M07867**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

### I. Teoretická část

- Zpracujte teoretické a metodické poznatky, které získáte prostudováním dostupných literárních pramenů týkajících se problematiky řízení devizových rizik.

### II. Praktická část

- Proveďte průzkum nabídky devizových nástrojů a zhodnoťte možnosti jejich využití při řízení firmy.
- Popište a analyzujte současné praktiky zabezpečení devizové pozice používané ve společnosti při obchodování se zahraničím.
- Na základě provedené analýzy, průzkumu a získaných poznatků v teoretické části vypracujte projekt možného řešení řízení devizových rizik ve společnosti ROSTRA s.r.o.

Závěr

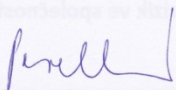
Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

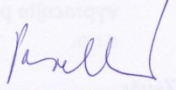
- [1.] BLAHA, S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. Opce, swapy a futures – deriváty finančního trhu. 2. vyd. Praha: Management Press, 1997. ISBN 80-85943-29-8.
- [2.] KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. První vydání. Praha: Nakladatelství VOX. 2003. ISBN 80-86324-28-1.
- [3.] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2005. ISBN 80-247-1099-4.
- [4.] JÍLEK, J. Termínové a opční obchody. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 1995. ISBN 80-7169-183-6.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **24. června 2011**  
Termín odevzdání diplomové práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
  - bez omezení;
  - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

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

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

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


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

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 2.8.2011.....

  
.....

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

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

## **ABSTRAKT**

Finanční ztráty z devizových operací mohou v dnešní době významným způsobem ovlivnit chod firmy. Jsou rizikem a problematikou, kterou by měl řešit každý podnik, přicházející při své hospodářské činnosti do kontaktů s různými měnami.

Svou diplomovou práci věnuji možnostem a produktům, které se nabízí podniku při řízení devizových rizik. Nejprve prostuduji teoretické poznatky a dostupné informace, abych je následně využila při zpracování analýzy devizové pozice vybrané společnosti, bankovních produktů a makroekonomických ukazatelů. Při samotném projektu budu vycházet z teoretické i analytické části mé práce, abych pro vybranou společnost navrhla optimální řešení jejich devizových rizik.

Klíčová slova: devizové riziko, devizová pozice, makroekonomické ukazatele, termínové operace, forward, opce, swap.

## **ABSTRACT**

Financial losses from foreign currency transactions can significantly affect operation of any company these days. They should be considered as risks and issues that every company needs to be solving when dealing with different currencies as a part of their business.

My diploma thesis is dedicated to options and products available to companies for their foreign exchange risks management. Firstly I was studying the theoretical knowledge and available information to use them for preparation of an analysis of the foreign exchange position of the selected company, bank products and macroeconomic indicators. For the project itself I will suggest an optimal solution for the company foreign exchange risks management based on both theoretical and analytical part of my work.

Keywords: foreign exchange risk, foreign exchange position, macroeconomic indicators, futures transactions, forwards, options, swaps.

Ráda bych poděkovala panu Doc. Ing. Miloši Kráľovi, CSc. za cenné rady a odborné připomínky. Mé poděkování patří také paní Ing. Lence Kneslové za poskytnutí materiálů společnosti ROSTRA s.r.o. a všem ostatním za podporu při zpracovávání mé diplomové práce.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 DEVIZOVÝ TRH</b> .....	<b>12</b>
1.1    PODSTATA DEVIZOVÉHO TRHU .....	12
1.2    ORGANIZACE DEVIZOVÉHO TRHU .....	13
<b>2 RIZIKO</b> .....	<b>15</b>
2.1    MĚNOVÉ RIZIKO .....	15
2.1.1    Složky devizového rizika .....	16
2.2    MĚNOVÝ KURZ .....	16
<b>3 PROCES ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉ POZICE FIRMY</b> .....	<b>18</b>
3.1    ANALYZOVÁNÍ SOUČASNÉHO STAVU DEVIZOVÉ POZICE .....	19
3.2    VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ STRATEGIE PRO ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK .....	19
3.2.1    Konzervativní metoda .....	19
3.2.2    Agresivní metoda .....	19
3.2.3    Kombinace obou metod .....	20
3.3    VÝBĚR VHODNÉHO PRODUKTU .....	20
3.3.1    Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika .....	20
3.3.2    Nástroje snižující devizové riziko .....	21
3.3.3    Nástroje k předcházení vzniku devizového rizika .....	21
3.3.4    Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika .....	21
<b>4 VYBRANÉ NÁSTROJE K ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK</b> .....	<b>22</b>
4.1    SPOTOVÉ OPERACE .....	22
4.2    TERMÍNOVÉ OPERACE.....	22
4.2.1    Devizový forward.....	22
4.2.2    Devizový futures .....	23
4.2.3    Devizový swap .....	24
4.2.4    Devizové opce .....	25
4.3    PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU .....	27
4.3.1    Technická analýza .....	27
4.3.2    Fundamentální analýza.....	28
4.3.3    Makroanalýza .....	29
4.3.4    Teorie Random Walk .....	30
4.3.5    Bublinový efekt .....	30
4.3.6    Psychologická analýza .....	30
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>31</b>
<b>5 ANALYTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>32</b>
5.1    PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI .....	32
5.2    SPOLEČNOST ROSTRA S.R.O. V ROCE 2010.....	34
5.2.1    Analýza příjmů společnosti ROSTRA s.r.o .....	34
5.2.2    Analýza výdajů společnosti ROSTRA s.r.o.....	36
5.2.3    Analýza devizové pozice společnosti ROSTRA s.r.o.....	37



5.3	ANALÝZA PRODUKTŮ PRO ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK .....	39
5.3.1	Nabídka České spořitelny .....	40
	Termínové devizové operace – FX spot .....	40
	Termínové devizové operace FX forward .....	40
	Měnový swap .....	40
	Měnová opce .....	40
	Měnový a úrokový swap CIRS .....	41
5.3.2	Nabídka společnosti Akcenta .....	41
	Termínové devizové operace FX forward .....	41
	Termínové devizové operace FX swap .....	41
5.3.3	Nabídka společnosti Citfin .....	42
5.4	ANALÝZA VZTAHU ČESKÉ KORUNY VŮČI ZAHRANIČNÍM MĚNÁM .....	42
5.4.1	Inflace .....	43
5.4.2	Nezaměstnanost .....	45
5.4.3	Hrubý domácí produkt .....	47
5.4.4	Analýza vývoje úrokových sazeb .....	48
5.4.5	Zahraniční obchod .....	50
5.4.6	Analýza vývoje kurzu koruny vůči euru a dolaru za poslední dva roky .....	51
<b>6</b>	<b>PROJEKTOVÁ ČÁST .....</b>	<b>55</b>
6.1	Z ČEHO VYCHÁZÍM .....	55
6.2	CÍL PROJEKTU A JEHO JEDNOTLIVÉ BODY .....	55
6.3	DEVIZOVÁ POZICE SPOLEČNOSTI ROSTRA S.R.O. PRO ROK 2011 .....	56
6.4	VOLBA STRATEGIE PŘI ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK .....	58
6.5	PREDIKCE VÝVOJE KURZU CZK/EUR A CZK/USD .....	59
6.6	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ .....	61
6.6.1	Volba metod zabraňujících vzniku devizového rizika .....	61
6.6.2	Volba metody snižujících devizové riziko .....	61
6.6.3	Volba metody předcházející vzniku devizového rizika .....	61
6.6.4	Volba metody vyrovnávající ztráty - Forwardová operace .....	61
6.6.5	Volba metody vyrovnávající ztráty – swapová operace .....	63
6.6.6	Volba metody vyrovnávající ztráty – Opce .....	64
6.6.7	Volba metody vyrovnávající ztráty – Opční strategie .....	65
6.6.8	Volba metody zajištění pomocí spotové operace .....	66
6.6.9	Volba metody zajištění pomocí spotové a depozitní operace .....	67
6.7	VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍ VARIANTY .....	67
6.8	VYHODNOCENÍ PROJEKTOVÉ ČÁSTI .....	70
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>72</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>82</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>84</b>

## ÚVOD

Každé jednání, jakékoliv podnikání a to na národní i světové úrovni s sebou přináší, kromě velkých příležitostí, i neméně velké hrozby. Hrozby, že budoucnost se nebude vyvíjet zcela podle našich představ. Pokud je našim cílem omezit hrozby a podpořit příležitosti je třeba, abychom jim věnovali nemalou pozornost.

Exportní činnost je trend, který v případě České republiky a našeho hospodářského vývoje má velký význam. S touto činností souvisí i rizika pohybu měnového kurzu a vyvstává potřeba jejich řízení.

Jako cíl své diplomové práce jsem si stanovila nabídnout vhodné řešení při řízení devizových rizik pro vybranou společnost.

Obsahem teoretické části mé diplomové práce budou získané poznatky o rizicích z pohybu měnového kurzu. Další podstatnou částí teorie je popis vlastního procesu zajištění devizových rizik ve firmě a zajišťovacích instrumentů.

Úvod analytické části věnuji představení společnosti, která je vystavena devizovým rizikům a má potřebu jejich řízení. Následně provedu analýzu finančních toků společnosti a nabídky produktů k zajištění rizik vyplývajících z pohybu měnového kurzu. Poslední kapitolou analytické části je analýza vztahu české koruny vůči zahraničním měnám a analýza makroekonomických ukazatelů.

Projekt řízení devizových rizik vychází z optimalizovaného postupu těchto činností ve firmě. Je třeba nejprve určit devizovou pozici, zvolit vhodnou strategii a následně vybrat produkt na základě predikce vývoje kurzů příslušných měn. Přesně tento postup jsem zvolila ve své diplomové práci k tomu, abych se pokusila splnit cíl své práce a nalézt vhodné řešení pro vybranou společnost.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 DEVIZOVÝ TRH

Že není možné vyrobit vše vlastními silami pro uspokojení svých potřeb, si lidé uvědomili dávno v minulosti. Velmi brzy také poznali přínosy směny, a to nejenom v rozmanitosti výběru, ale i ve zvyšování bohatství. Podíváme-li se zpět do historie, potom uvidíme různé formy obchodu, od té prvotní, kdy docházelo ke směně zboží za zboží, až po pokročilou formu s úhradou prostřednictvím všeobecně uznaného ekvivalentu. Na jedné straně byl ten, kdo určitou věc poptával, a na straně druhé ten, kdo onu věc vlastnil. Ovšem vždy šlo o zájmy obou zúčastněných.

Jestliže se člověk specializoval na činnost, kterou nejlépe uměl a mohl tak nabídnout ke směně, hovoříme o dělbě práce. Později člověk také zjistil, že má daleko více možností, než jen obchodovat se sousedem. Že své výrobky může nabídnout i dál, za hranicemi osady, regionu, státu a tím získat nejenom větší výtěžek, ale také pestřejší výběr zboží pro uspokojení svých potřeb.

Objevitelské cesty a rozvoj námořní dopravy dávaly velké příležitosti nabídnout vzdáleným zemím to, čeho se jim nedostávalo, a cestou zpět přivést jiné rozmanité zboží, které nebylo možné získat doma. Tak byl započat vývoj mezinárodního obchodu, který prošel dlouhým vývojem s větším či menším zapojením všech regionů světa.

Firma, působící na zahraničních trzích, ať už vyváží své produkty, tedy je exportérem, nebo naopak importérem, je nucena řešit otázku finančních prostředků, spojených s těmito aktivitami. Pokud je obchodní operace vypořádána v zahraniční měně a z nějakého důvodu je žádoucí vyměnit tyto získané prostředky za měnu domácí nebo je třeba získat určitou částku v zahraniční měně na úhradu svých závazků vůči zahraničnímu dodavateli, potom firma vstupuje také na trh, kde se právě peníze stávají zbožím a nesou svou cenu.

### 1.1 Podstata devizového trhu

Obchod s devizami jako subsystém měnového trhu patří mezi trhy finanční, stejně jako trhy dluhové, akciové a komoditní. Pokud jde o podstatu fungování finančních trhů, je zcela totožná s jakýmkoliv jiným typem trhu. Základem je střet nabídky a poptávky jednotlivých účastníků vstupujících z jakéhokoliv důvodu na tento trh.

Na měnovém trhu se kromě obchodů s devizami uskutečňují také obchody dluhové, akciové a komoditní. Charakteristickým znakem je realizace v zahraniční měně. Devizy směnu-

jeme například z důvodů již zmíněného vypořádání se zahraničním partnerem, jiným, neméně jasně definovaným a zajímavým důvodem, je navýšení majetku. [6]

Devizový trh se stal největším finančním trhem světa, na kterém se denně uskuteční obchodní transakce o objemu dvou až pěti bilionů amerických dolarů. Trh, kde se obchoduje s financemi, se nazývá Forex (zkratka anglického slova **Foreign Exchange**, česky směna cizích měn). Měnové páry se zde obchodují bezhotovostně, a to po 24 hodin denně. Cena peněz, tedy devizový kurz, je stanoven na základě poptávky a nabídky deviz.

Oblast financí a obchodování s nimi se samozřejmě nevyhnulo globalizačnímu procesu. Místa, kde se obchoduje, nevznikají v jednotlivých ekonomikách, ale jsou propojena, a nejvýznamnějšími z nich jsou devizové trhy v Londýně, New Yorku, Tokiu, Frankfurtu, Amsterdamu, Paříži, Curychu, Bruselu, Nových Hebridách, Hongkongu, Singapuru a Bahrajnu. Téměř většina obchodů je uskutečněna na trzích v Londýně, New Yorku a Tokiu. [2, 16]

Proces spojování a propojování celého světa, tedy globalizace, má své odpůrce i příznivce. Jako každá dobrá myšlenka a jako vše, co může přinést blaho pro každého člověka, může mít i negativní dopad. Jak se to může stát, když každý má možnost a příležitost být tak říkajíc všude? Problémem je, že se vždy, a to se potvrdilo opravdu mnohokrát, dobrá věc zneužije ve prospěch jedince či skupiny. To, co dříve bylo pro určitý stát tím jeho bohatstvím, které dovážel k těm, u kterých bylo nedostatkem, nemusí být dnes již výhodou. Z demokratické spolupráce všech ekonomik se může vyvinout vztah, kdy jeden, zpravidla ten nejsilnější, začne diktovat a prosazovat svá pravidla.

## 1.2 Organizace devizového trhu

Devizový trh lze členit dle několika charakteristik.

Předmět obchodování:

- Trh valut – hotovostní forma zahraničních měn v podobě bankovek a mincí;
- Trh deviz – bezhotovostní forma, transakce je uskutečněna elektronickým zápisem.

Charakter obchodování:

- Trh burzovní – organizované místo, kde se tvoří devizový kurz. Platí zde přesně stanovená pravidla. V dnešní době je využíváno víceméně u futures a částečně u opcí. V největší míře dochází k obchodům na:

- Trhu neburzovním – OTC (over the counter) – obchody se uzavírají mezi jednotlivými dealery, resp. dealignovými odděleními bank. Obchody nejsou standardizovány a vždy záleží na dohodě obou stran.

Účastníci trhů:

- Mezibankovní – (někdy označován jako velkoobchodní) obchody probíhají mezi bankami, národními bankami a brokery. Na této úrovni probíhá většina devizových obchodů vnitrostátního devizového trhu. Charakterizuje se vztahem banka – banka;
- Klientský – (maloobchodní, detailový) – do obchodů vstupují také firmy a soukromé osoby. Obchodování je dáno vztahem banka – klient.

Techniky obchodování:

- Spotový – (neboli okamžitý devizový trh) obchod je uskutečněn do dvou po sobě následujících obchodních dnů;
- Termínový – obchod bude uskutečněn v budoucím čase. Rozlišujeme několik typů termínových obchodů.
- Swapový – spojuje typ spotového a termínového obchodu. [2, 6, 17, 18, 22]

Využití možností vstupu na zahraniční trh, potažmo na trh devizový, snažit se z této příležitosti vytěžit maximum, může být a mnohdy tomu tak i bývá velmi komplikováno, a to z nejrůznějších důvodů. Obecně se dá hovořit o podstoupení jistého rizika. Jelikož riziko prostupuje hlavním tématem mé práce, v následujícím textu se budu věnovat právě tomuto pojmu.

## 2 RIZIKO

Celý život je sled událostí, které prožíváme a na které reagujeme. Současnost předchází budoucnosti a navazuje na minulost. Od této skutečnosti se odvíjí lidská mysl, kdy se v běžném životě rozhodujeme na základě získaných zkušeností a z nich vycházíme i pro budoucnost. Někdy ovšem nestačí pouze podvědomě reagovat, aniž bychom zvažovali možné alternativy. Vždyť budoucnost záleží vždy na rozhodnutí, která učiníme dnes. Jakou máme jistotu, že vše bude probíhat přesně podle plánu? A právě ta nejistota obsažená v očekávání nás nutí přemýšlet o možnostech odlišného důsledku našeho rozhodnutí.

Stejně jako v běžném životě i v podnikání existuje neuvěřitelné množství příležitostí a stejně tak i hrozeb. Pravděpodobnost, že výsledek bude odlišný od toho, který čekáme na základě našeho rozhodnutí, je označována jako riziko.

Riziko je pravděpodobnost neočekávaného důsledku určitého rozhodnutí, akce nebo události. [9]

Faktem zůstává, že s riziky se budeme setkávat neustále, a záleží na každém, jak k této skutečnosti bude přistupovat.

Rizika v podnikání souvisí na jedné straně se samotným provozem a na straně druhé s financemi, které jsou s chodem podniku svázány. Při obchodování se zahraničím je možné narazit, mimo jiné, na riziko země, riziko měny, riziko úrokové sazby. Je zcela zřejmé, že všechny oblasti jsou velmi důležité a je třeba se jim náležitě věnovat. Jelikož se ve své práci zabývám řízením právě devizových rizik, tedy rizik měny na úrovni podniku, zaměřím se na jeho výklad.

### 2.1 Měnové riziko

V momentě, kdy vstoupíme na zahraniční trh, staneme se jeho součástí se všemi klady i záporů a samozřejmě i s možností měnového rizika. Jestliže dochází k vypořádání obchodu v cizí měně, potom má velký vliv změna kurzu mezi příslušnou měnou a českou korunou. Je pravděpodobné, že může vzniknout velký rozdíl mezi částkou dohodnutou v kontraktu a tou, která díky změně kurzu bude realitou v den vypořádání. V tom případě podnik utrpí ztrátu, a pokud by se tak dělo častěji, tato ztráta by se mohla stát dosti citelnou.

Měnová (devizová) rizika podnikatelského subjektu znamenají v užším pojetí citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků tohoto subjektu na změny měnového kurzu, ve kterém tyto jeho veličiny reálně vystupují v jeho ekonomickém životě. [5]

### 2.1.1 Složky devizového rizika

- Riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku – vzniká u společností, které mají pobočky v zahraničí a sestavují konsolidovanou účetní závěrku;
- Riziko pohybu devizového kurzu pro každou operaci – má ten, kdo vstupuje do vztahu se zahraničním partnerem a měnou kontraktu není měna domácí;
- Riziko ekonomické – k jeho vzniku dochází v důsledku oslabení domácí měny vůči měně kontraktu, kdy má dovozce zvýšené náklady, nebo naopak v případě posílení domácí měny se vývozci sníží jeho devizové výnosy.

Jestliže se dostane podnik do situace, kdy je vystaven měnovému riziku, potom míra tohoto rizika závisí od vývoje měnového kurzu. Pohyb měnového kurzu ovlivní náklady, výnosy a Cash Flow. Právě měnový kurz a jeho pohyb bude stěžejním bodem pro analytickou i řešící část mé práce, proto budu nyní popisovat co to je měnový kurz a systémy měnových kurzů.

## 2.2 Měnový kurz

Měnový kurz znamená cenu určité měny v jiné měně. Přesně řečeno, je vyjádřením poměru cen dvou národních měnových jednotek. Existují dvě formy:

- Přímá kotace – zahraniční měnová jednotka vyjádřena v domácí měnové jednotce;
- Nepřímá kotace – domácí měnová jednotka v zahraničních měnových jednotkách.

Měnový kurz je jednou z nejdůležitějších, společně s úrokovou mírou (cena peněz), cen v ekonomice, protože má přímý vliv na všechny ostatní ceny a potažmo má vliv na vývoj cenové hladiny jako celku.

Pohyb měnového kurzu je ovlivňován řadou faktorů, ke kterým patří nabídka a poptávka po dané měně, úrokové sazby, psychologické pohnutky a jiné okolnosti, kterým se budu věnovat v kapitole 6.5 [1]



Posilování domácí měny zlevňuje dovozy a má protiinflační vliv, oslabování domácí měny naopak dovozy zdražuje a působí protiinflačně. Měnový kurz také zabezpečuje ekonomické propojení domácí ekonomiky se zbytkem světa, protože umožňuje porovnávat domácí ekonomické veličiny se zahraničními. Ekonomické subjekty mohou díky měnovému kurzu snadno zjistit, zda se jim vyplatí např. nákup daného zboží doma nebo v zahraničí. [8]

Nyní mám definovány pojmy jako je devizový trh, znám také rizika, do kterých je možné se dostat. Proto mohu přistoupit k teoretickým poznatkům, jak tuto situaci řešit konkrétně na úrovni podniku, který je účasten zahraničně obchodním operacím.

### 3 PROCES ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉ POZICE FIRMY

V předešlém textu jsem popsala rizika, kterým se může firma vystavit při používání cizí měny. Jestliže tedy známe hrozby plynoucí z příležitostí, potom je máme možností určitým způsobem ovlivnit.

Je zcela na rozhodnutí managementu jak bude schopen zajistit budoucí zachování funkčnosti a rozvoje podniku, zda zvolí cestu komplexního řízení a bude tak aktivně přistupovat k rizikům.

Aby bylo možné řídit devizová rizika, je třeba provést řadu kroků vedoucích k nalezení výhodiskové pozice, ve které se firma nachází. Co management podnikne a jak bude postupovat, záleží na tom, v jaké devizové pozici se nachází, a také jakou zaujímá strategii. Pro dobrý chod podniku jsou přesně plánovány všechny činnosti a je naprosto pochopitelné, že procesu plánování podlehnou i zajištění devizového rizika.

Profesor Král ve své knize Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě uvádí následující postup při zajištění devizové pozice:

- Analyzování současného stavu devizové pozice;
- Výběr nejvhodnější strategie pro zajištění devizových rizik;
- Výběr poskytovatele produktů k zajištění;
- Zvolení časového intervalu pro každou jednotlivou otevřenou devizovou pozici;
- Výběr vhodného produktu;
- Provedení zajišťovací operace;
- Sledování a vyhodnocování průběhu otevřené devizové pozice;
- Reakce na vývoj devizového kurzu a jeho vliv na aktuální devizovou pozici;
- Uzavření devizové pozice a to v den splatnosti obchodu, případně dříve. [6]

Z hlediska zajištění devizových rizik exportní či importní firmy se mi jeví tento postup jako optimální a prakticky využitelný pro projektovou část mé diplomové práce.

### 3.1 Analyzování současného stavu devizové pozice

Devizová pozice je vztah devizových aktiv a pasiv v jednotlivých zahraničních měnách v určitém množství, splatnosti a za určitý devizový úrok. Tento vztah mezi aktivy a pasivy může nabývat následujících podob a naše devizová pozice tedy může být:

- Otevřená – u devizového subjektu existují jak pohledávky, tak i závazky a jejich započtením nezískáme hodnotu 0. V tomto případě je podstoupeno devizové riziko. V otevřené pozici existují dva stavy, a to:
  - o Dlouhá devizová pozice – pohledávky v určité měně a k určitému datu jsou vyšší než závazky v této měně;
  - o Krátká devizová pozice – nyní závazky jsou větší než pohledávky.
- Uzavřená – vzájemným zápočtem pohledávek a závazků devizového subjektu v určité měně a určitému datu získáme hodnotu 0, tedy není podstoupeno devizové riziko. [6]

### 3.2 Výběr nejvhodnější strategie pro zajištění devizových rizik

Při stanovení strategie pro zajištění devizových rizik je především rozhodující postoj managementu podniku. Jelikož ne každý je ochoten, kromě své hlavní hospodářské činnosti, ještě podstupovat jisté riziko a vstupovat na devizové trhy za účelem dalšího zisku.

Jako základní metody uvádím následující:

#### 3.2.1 Konzervativní metoda

Podnik se zaměřuje především na svou podnikatelskou činnost a nejvyšší management není ochoten vstupovat do rizika ekonomické ztráty z otevřených pozic. Jde o zabezpečení eliminace všech kurzových rizik formou eliminace všech jejich negativních dopadů do hospodářského výsledku podniku za přiměřenou cenu (0,5-4% z hodnoty kontraktu u kurzových rizik a 1% u úvěrových rizik v závislosti na délce období). Tato metoda nedovoluje vstup do otevřených devizových pozic.

#### 3.2.2 Agresivní metoda

Tento přístup je vhodný pro ty podniky, které kromě své hospodářské činnosti mají zájem o dosažení dodatečného zisku z devizových operací. Je to záměrné vytváření otevřených devizových pozic, kdy se předpokládá výborná znalost a informovanost o devizovém trhu.

### 3.2.3 Kombinace obou metod

Část otevřených pozic devizový subjekt uzavře a jinou část nechá úmyslně otevřenou. Vychází při tom z predikce vývoje kurzu měn jednotlivých kontraktů. Pokud měl dobrý odhad a budoucí vývoj kurzu byl příznivý, potom díky kombinaci agresivní a konzervativní metody získal nejlepší možný výsledek. [6]

## 3.3 Výběr vhodného produktu

Možností, které lze využít, aby bylo minimalizováno riziko plynoucí z rozdílného měnového kurzu, je mnoho. Je třeba opět fundovaně rozhodnout, kterou z variant zvolit a to na základě okolností každého obchodního případu zvlášť. Okolnosti, které mohou ovlivnit a ovlivňují naše rozhodování, jsou následující:

- Velikost kontraktu;
- Měna kontraktu;
- Obchodní partner a jeho postavení;
- Druh devizové operace;
- Platební a dodací podmínky kontraktu, apod.

Po zhodnocení všech dostupných informací a prostudování konkrétních podmínek kontraktu je možné zvolit z následujících nástrojů pro zajištění devizového rizika:

### 3.3.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

- Volba měny kontraktu – tímto způsobem je možné svá rizika z obchodu zcela odstranit. Je to nejlevnější a nejjednodušší způsob zajištění, ovšem většinou vyhovuje tento typ zajištění pouze jedné ze stran.
- Použití měnové (kurzovní) doložky – jedná se o zafixování měnového kurzu měny kontraktu na konkrétní měnu. Na základě skutečných případů i zde dochází k problémům, kdy tato doložka není akceptována.
- Paralelní financování a devizové swapy – způsob zajištění devizových rizik, který je použitelný především u nadnárodních společností, které mají v jednotlivých zemích své dceřiné společnosti. Každá z nich poskytne úvěr o stejném objemu v konkrétních měnách. Podmínky, za jakých dojde k dohodě, jsou přesně stanoveny smlouvou.

### 3.3.2 Nástroje snižující devizové riziko

- Platby předem, zálohy, platby po částech – záleží na dohodě mezi obchodními partnery. Tento způsob je výhodnější pro dodavatele. Odběratel se vystavuje riziku nedodržení smlouvy;
- Druh měny kontraktu stanoven formou měnového koše – systém, který byl používán zhruba v 80. letech 20. století. Měna kontraktu byla stanovena konstrukcí měnového koše, jehož složkou byly zvolené měny. Nejpoužívanějším typem byl 50% podíl amerického dolaru a 50% podíl německé marky.

### 3.3.3 Nástroje k předcházení vzniku devizového rizika

- Dostatečně velká tvorba rezerv ke krytí ztrát – podniky zakalkulovaly do ceny kontraktu přírážku, která kryla případné riziko ze změny kurzu. Pokud riziko nevzniklo, byla tato přírážka brána jako dodatečný zisk dodavatele.

### 3.3.4 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

- Finanční hedging – označení pro finanční operaci, kdy je devizové riziko zajišťováno opačnou operací a to ve stejném finančním objemu, měně a ke stejnému dni.
- Systém rychle nebo pomalu – využívá informace o pohybu měnového kurzu k tomu aby urychlil, nebo právě naopak oddálil své platby.
- Prodej pohledávek – podnik prodává svou devizovou pohledávku před splatností. Ochrání tak své devizové riziko a zároveň efektivně řídí Cash Flow.
- Pojištění rizika devizového kurzu – u pojišťovny. Jako podmínka uzavření pojistky je věcná existence vývozní pohledávky, proto není možné tento způsob využít ke spekulacím. Toto pojištění ovšem bývá drahé a není nabízeno pro všechny měny. Riziko je pojišťovnou kryto pouze do určené výše.
- Mezinárodní leasing – je určen pro dovozní či vývozní společnosti, které tímto přenesou své devizové riziko na mezinárodně působící leasingovou společnost. Dovozece svou leasingovou smlouvu uzavírá v domácí měně s leasingovou společností, která zároveň uzavírá smlouvu s exportérem v měně kontraktu, tímto jsou přenesena všechna devizová rizika na leasingovou společnost.
- Devizové termínové obchody – jejich popisu věnuji kapitolu 4. [6]

## 4 VYBRANÉ NÁSTROJE K ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK

### 4.1 Spotové operace

Obchod s měnami, uskutečněný mezi dvěma stranami, je vypořádán do dvou pracovních dnů za současný devizový kurz. Dva dny od uzavření kontraktu do realizace slouží ke confirmaci a přípravě vypořádání. Spotové operace tvoří 60 – 70% všech operací na devizových trzích.

Spotové (promptní) operace lze využít pro získání finančních prostředků v jiné měně, ale také se nabízí příležitost pro arbitrážery, kteří využívají rozdílných devizových kurzů. [34]

### 4.2 Termínové operace

Termínový obchod, na rozdíl od předchozího spotového, je uskutečněn v určitém termínu a to minimálně tři pracovních dnů ode dne dohodnutí. Tento závazek se řídí podmínkami uzavřenými v den dohody. Termínové operace jsou pro oba partnery závazné a v den vypořádání jsou povinni dostát svým povinnostem bez možnosti volby.

#### 4.2.1 Devizový forward

Devizový forward, jako OTC derivát, je vypořádání dvou pevných částek zároveň, které proběhne v budoucnosti, obvykle za více jak 2 dny ( $T + 3$  dny). Podkladovým nástrojem jsou pevné částky v hotovosti ve dvou různých měnách, a to za forwardový kurz.

Jde o základní, jednoduchý kontrakt, kdy se kupující zavazuje koupit určité množství měny k určitému dni za dohodnutou cenu, a na druhé straně se prodávající zavazuje toto množství měny za podmínek uvedených ve smlouvě dodat. Ve smlouvě je tak dohodnuto množství, cena a datum dodávky přímo mezi kupujícím a prodávajícím.

Modelový příklad:

Firma XS má uhradit německé firmě XY částku 100 000,- Eur za 6 měsíců. Současný spotový kurz je 24.42 CZK/EUR a termínový kurz je dohodnut na 25.68 CZK/EUR.

Pokud v den splatnosti kontraktu bude kurz vyšší než 25.68 CZK/EUR má firma XS zisk.

Bude-li kurz v den splatnosti kontraktu nižší než dohodnutý kurz, má firma XS ztrátu.

Forwardový kurz, tedy kurz budoucího vypořádání, v sobě zrcadlí momentální poměr nabídky a poptávky jednotlivých měn s ohledem na rozdílnou úroveň úrokových sazeb.

Výpočet forwardového kurzu:

- pro měnu země, která má nižší úrokovou sazbu

$$\text{forwardový kurz} = \text{spotový kurz} + \text{prémie}$$

- pro měnu země s vyšší úrokovou sazbou

$$\text{forwardový kurz} = \text{spotový kurz} - \text{diskont}$$

Výpočet prémie/diskontu:

$$\text{prémie/diskont} = \text{spotový kurz} \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{pocet dní}}{360 \times 100}$$

*Úrokový rozdíl* (diferenciál) je rozdíl úrokových sazeb jednotlivých měn na stejné období.

*Prémie* (report) připočítáváme ke spotovému kurzu, pokud má cizí měna nižší úročení.

*Diskont* (deport) odečítáme od spotového kurzu, když je úročení cizí měny vyšší. [5]

#### 4.2.2 Devizový futures

Jedná se o standardizovaný kontrakt, k jehož obchodování dochází pouze na derivátové burze. Podkladové nástroje jsou vypořádány k určitému datu v budoucnosti a to obvykle za více jak 2 dny. Opět jde o závazky dvou stran, kdy jedna nakoupí a druhá prodá příslušné množství měny k určitému dni za určenou cenu v budoucnosti. Podmínky, za nichž do kontraktu obě strany vstupují, nezáleží na vzájemné dohodě, ale vše je stanoveno podmínkami burzy. První devizové operace futures byly obchodovány již před 40-ti lety v Chicagu na burze International Monetary Market (IMM).

Obchodovat měnový futures lze na nejdůležitější měny jako je např. americký dolar, japonský jen, britská libra. Burza je tím, kdo určuje velikost kontraktu a jeho splatnost. Kontrakty se obchodují s měsícem dodání březem, červem, zářím a prosincem a dnem splatnosti druhý pracovní den před třetí středou v měsíci splatnosti kontraktu. Na rozdíl od forwardu, kdy je možné kontrakt dohodnout v kterýkoliv den, u futures je vše na burze a s každým ubíhajícím dnem se doba splatnosti zkracuje o den. [3]

Modelový příklad:

Společnost XS má závazek ve výši 100 000 Eur, který je splatný za tři měsíce. Kurz je nyní 23 Kč/EUR a firma jej považuje za výhodný. Proto nakoupí futures na EUR s tím, že musí složit depozitum (část nominální hodnoty kontraktu).

Jestliže v následujících třech měsících bude kurz vyšší, utrpí firma ztráty na spotovém trhu, které kompenzuje ziskem na trhu futures. Pokud kurz oslabí, potom ztráty z trhu futures budou kompenzovány ziskem na trhu spotovém.

### 4.2.3 Devizový swap

Swap je stejně jako forward mimoburzovní derivát, ovšem s tím rozdílem, že podkladové nástroje nejsou vypořádány ve stejném okamžiku, ale v určitých intervalech. Principem swapu je několik po sobě jdoucích vyrovnávacích plateb mezi dvěma stranami. Minimálně jedna operace je forwardová. Smlouvou jsou dány podmínky kontraktu, jako je časový plán plateb, úrokové míry, měny kontraktu aj.

Devizový swap představují dvě neoddělitelné operace uzavřené ve stejnou dobu, na stejnou částku, se stejným partnerem.

Druhy devizových swapů:

- Kombinace operace spot a forward;
- Kombinace operace forward, forward s odlišnou dobou splatnosti.

Dva obchodní partneři se dohodnou na výměně jistin, a to v různých měnách, dále se zavazují k výměně úhrad během doby kontraktu s tím, že na konci dohodnuté doby si vrátí nominální hodnotu ve stanoveném kurzu. Na základě dohody je možné mezi partnery vyměnit pouze nominální hodnoty bez výměny úrokových úhrad. [2, 3, 5, 24]

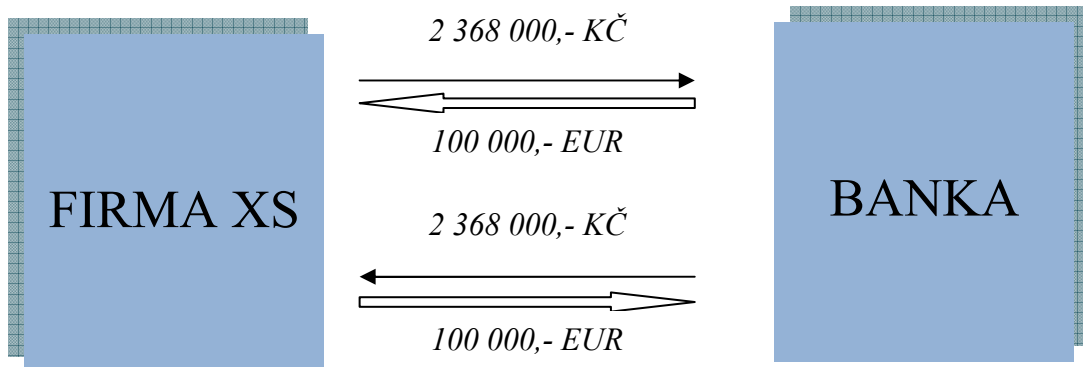
Modelový příklad:

Společnost XS má okamžitě splatný závazek 100 000,- Eur a zároveň má pohledávku za odběratelem ve výši 100 000,- Eur splatnou za 3 měsíce. Podnik nemá na účtu potřebné množství Eur a disponuje dostatkem peněžních prostředků v českých korunách. Může využít měnového swapu.

Na Obr. 1 je znázorněn příklad měnového swapu na 100 000,- Eur, kdy firma XS nejprve nakoupí požadované množství eur od banky a zaplatí tak svému věřiteli. Banka obdrží dohodnutou částku v CZK. V dohodnuté době, dejme tomu tři měsíce, si opět vymění dohod-



nuté částky – nominální hodnoty. Banka zašle firmě XS 2 368 000,- Kč a obdrží 100 000,- EUR.



Obr. 1. Schéma měnového swapu. [3]

#### 4.2.4 Devizové opce

Opce jsou burzovní nebo i mimoburzovní deriváty, které zakládají jejich držitelů právo prodat nebo koupit určité podkladové aktivum v době splatnosti (evropská opce), či kdykoliv před splatností (americká opce), a to za předem danou cenu. U amerických opcí bývá vyšší prémie a to z důvodu toho, že vypisovatel nezná přesný termín plnění. Prodávající je povinen, a to bez jakékoliv podmínky, prodat nebo koupit podkladové aktivum. Kupující platí prodávajícímu opční prémii, která je obvykle splatná při sjednání opce. [2, 3]

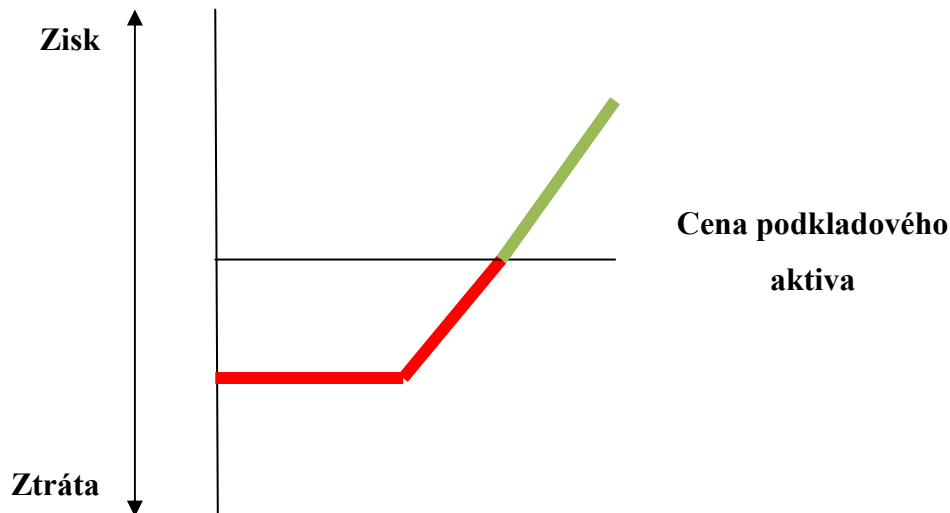
Základní typy opcí:

- Kupní opce (call opce) – kupující má právo koupit určité množství podkladového aktiva od prodávajícího opce za dohodnutou cenu (strike). Čím vyšší je kurz v den expirace opce, tím většího zisku držitel opce dosáhne. Na obr. 3 je zobrazena dlouhá pozice vlastníka call opce. Mohou nastat tři situace vztahu současné ceny a strike ceny podkladového aktiva:

**In The money** – cena podkladového aktiva je nad strike cenou (zelená čára);

**At The money** – cena podkladového aktiva je rovna strike ceně, tedy ceně podkladového aktiva (na vodorovné čáře);

**On The money** – hodnota podkladového aktiva je pod strike cenou (červená čára).



Obr. 2. Nákup Call opce. [vlastní zpracování]

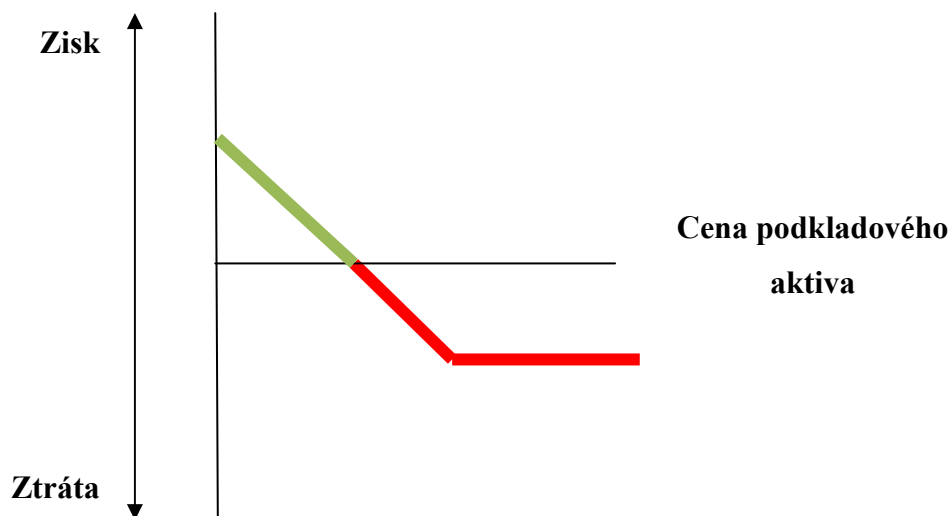
Z obrázku 2 je vidět, že kupující Call opce má omezenou ztrátu, která se rovná zaplacené prémii. O nákupu Call opce je možné uvažovat, pokud předpokládáme vzestup ceny podkladového aktiva.

- Prodejní opce (put opce) – kupující má právo, nikoliv však povinnost, prodat určité množství podkladového aktiva prodávajícímu opce a to za dohodnutou cenu. Mohou nastat tři situace vztahu současné ceny a strike ceny podkladového aktiva:

**In The money** – cena podkladového aktiva je pod strike cenou (červená čára);

**At The money** – současná cena podkladového aktiva je rovna strike ceně, tedy ceně podkladového aktiva (na vodorovné čáře);

**On The money** – hodnota podkladového aktiva je nad strike cenou (zelená). [4]



Obr. 3. Nákup Put opce. [vlastní zpracování]

Obrázek 3 jasně ukazuje situaci kupujícího put opce. Má opět omezenou ztrátu a to ve výši zaplacené prémie. Put opci nakoupíme v případě, že budeme předpokládat pokles ceny podkladového aktiva.

Opční kontrakty se využívají pro zajišťování i spekulace. Uvedené typy opcí se kombinují do strategií, jejichž použití záleží na našem předpokladu a očekávání. Základní strategie opčních kontraktů a jejich charakteristika:

- Nákup Call opce (long pozice) – předpokládáme-li růst cen podkladového aktiva. Je zde možnost zisku, jestliže cena bude vyšší než zaplacená prémie. Ztráta je rovna zaplacené prémii;
- Nákup Put opce (long pozice) – vstup do kontraktu je dán očekáváním, že cena podkladového aktiva bude klesat. Realizace zisku v momentě, kdy cena překoná zaplacenou prémii a ztráta je limitovaná zaplacenou prémii;
- Prodej Call opce (short pozice) – signálem pro vstup do pozice je očekávání omezeného poklesu ceny. Ziskem je obdržená prémie, ovšem riziko neomezené ztráty.
- Prodej Put opce (short pozice) – prodej této opce lze uskutečnit na základě předpokladu omezeného posílení ceny, opět je ziskem obdržená prémie, avšak ztráta neomezená. [29]

Možnosti, které má podnik při snaze o zajištění svých zahraničně obchodních operací, jsem se pokusila již shrnout. Aby bylo možné vybrat způsob zajištění, je třeba se dále zabývat faktorem, jenž má rozhodující vliv. Tímto faktorem je měnový kurz, přesněji řečeno odhad jeho budoucího vývoje.

### 4.3 Predikce měnového kurzu

Predikce měnového kurzu je vědou. S tímto tvrzením se dá souhlasit, jelikož neexistuje nic a nikdo, kdo by jednoznačně stanovil, jak se jednotlivé měny budou obchodovat. Existují však metody, které je možné k predikci využít.

#### 4.3.1 Technická analýza

Technická analýza, jako metoda zkoumající vývoj cen aktiv, má již dlouhou historii. Postupy, které byly dokonce v 17. století používány obchodníky s rýží, se staly východiskem pro práci Charlese H. Dowa. Ten se ve svých článcích pro Wall Street Journal zabýval vývojem cen aktiv na burze a sestavil dva akciové indexy.

Velmi cenné poznatky a myšlenky Charlese H. Dowa, které uveřejnil v novinových článcích, byly po jeho smrti vydány knižně a do dnešní doby jsou známy pod názvem Dowova teorie. Charles H. Dow je uznáván jako zakladatel moderní technické analýzy. [7, 44]

Principy technické analýzy:

1. Veškeré informace, které by mohly ovlivnit cenu daného aktiva, jsou již zahrnuty v jeho tržní ceně. Cena je daná střetem nabídky a poptávky, což také ovlivňuje její pohyb. Dle technických analytiků není tedy třeba zkoumat žádné jiné faktory.
2. Ceny se pohybují v trendu a to v rostoucím, klesajícím, nebo konstantním. Aktivum v jednom z nich po určitou dobu setrvává. Je otázkou, jak bude vývoj pokračovat.
3. Chování trhu, tedy lidí, se opakuje, což je založeno na psychologii, kdy reagujeme v podobných situacích stejně, nebo alespoň podobně. To znamená, že emoce lidí se projevují v grafech. Lze rozpoznat určité vzory a na základě znalostí a zkušeností tyto signály využít ve svůj prospěch.

Technická analýza se při odhadování budoucího vývoje cen aktiva sleduje současnost a především se obrací do minulosti. Sleduje cenu a objem obchodů, jako odraz nabídky a poptávky. Technický analytik čte v grafech a hledá to, co je nezkušenému člověku naprosto skryto. Snaží se nalézt určité tvary, které již zná z minulosti a ty potom využít pro stanovení dalšího vývoje ceny, aby tak načasoval nákup a prodej aktiva.

#### **4.3.2 Fundamentální analýza**

Fundamentální analýza se zabývá takovými faktory, které mají z hlediska budoucího vývoje kurzu příslušného aktiva největší vliv.

Nejdůležitějšími činiteli jsou pro fundamentálního analytika, v případě vývoje kurzu příslušné měny, makroekonomické ukazatele, jako např.:

- Objem HDP a jeho vývoj;
- Podíl ekonomiky na světovém vývozu, dovozu a objem produkce;
- Objem vývozu a dovozu a jeho vývoj;
- Výše státního rozpočtu, jeho saldo a jeho vývoj;
- Množství peněz v ekonomice a jejich vývoj;
- Růst produktivity práce;

- Výše státního dluhu, jeho struktura a příští vývoj;
- Úroveň nezaměstnanosti a její vývoj;
- Výše inflace a její vývoj;
- Výše devizových rezerv a jejich vývoj.

Další faktory, ke kterým lze přihlížet jsou:

- Faktory politické – typ řízení společnosti, stabilita politiky a vliv politických změn;
- Faktory přírodní a sezónní – poloha státu a jeho klimatické podmínky, surovinová základna. Jako sezónní faktory vystupují např. nové trendy v módě, aj;
- Faktory spekulativní – světové investiční a penzijní fondy a kapitálovými společnostmi vstupují nepřetržitě do hry s velkými objemy volného spekulativního kapitálu.

#### 4.3.3 Makroanalýza

Tento typ předpovědi vývoje měnového kurzu příslušné měny vychází z fundamentální analýzy. S tím rozdílem, že nebere v úvahu politické, přírodní a spekulativní vlivy a naopak se zaměřuje více na makroekonomické ukazatele s krátkodobými a signálními vlivy. Jako důležité považuje hodnotit nejvýznamnější odvětví zkoumané ekonomiky a také makroekonomické agregáty zpřesňující charakteristiky a očekávání příštího vývoje ekonomických agregátů vyššího řádu.

Těmito faktory jsou:

- 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;
- Index spotřebitelské důvěry;
- Měsíční vývoj indexu dovozních a vývozních cen;
- Vývoj produktivity práce za ekonomiku.

#### 4.3.4 Teorie Random Walk

Tato teorie ve své podstatě říká, že cenové změny, jak zisků, tak i ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem „náhodné procházky“, jdou si, kam se jim zachce, aniž by to bylo podloženo nějakou významnější zákonitostí.

#### 4.3.5 Bublinový efekt

Význam bubliny zde vyjadřuje určitou anomálii, tedy výraznější odchylku aktuální tržní hodnoty měnového kurzu od hodnoty rovnovážné tohoto kurzu příslušné měny. Odchylky jsou především dílem nadměrné reakce investorů a davové psychózy. K prasknutí oné bubliny dojde v momentu, kdy se vyskytne nová skutečnost, která ovlivní optimistické očekávání davu.

#### 4.3.6 Psychologická analýza

Předmětem zkoumání psychologické analýzy je chování lidí. Zakladatelem této teorie je Francouz Gustave Le Bon. Jeho hlavní myšlenky jsou podloženy faktem, že vlastnosti davu nejsou dány charakterovými vlastnostmi jednotlivých členů davu, nýbrž se vytváří nové. Proto se zastánci psychologické analýzy snaží poznat chování davu. Největšími představiteli psychologické analýzy jsou André Kostolany, John Maynard Keynes. [5, 6]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 ANALYTICKÁ ČÁST

### 5.1 Představení společnosti

Společnost Rostra s.r.o. byla založena v roce 2000 odkoupením odstěpného závodu TMP a.s. ve Vizovicích, který zde měl dlouholetou tradici nástrojařské výroby.

Rozvoj společnosti je podporován výstavbou nové haly pro montáž středně velkých nástrojů, vybudováním nové linky pro hromadnou výrobu a dalším rozšířením oblasti výroby. Své investice směřuje do pokrokové technologie, moderních strojů a zařízení.



Obr. 4. Projekt II. Etapy rozvoje ROSTRA s.r.o. - výstavba nové haly [35].

Výrobní program je zaměřen na výrobu nástrojů a forem, výrobu přesných strojních dílů, chirurgických nástrojů. Dále se společnost zabývá lisováním dílů z kovových pásů a tabulí. Široká paleta výrobků je dodávána do automobilového průmyslu, telekomunikací a elektroprůmyslu, produkty jsou využívány i ve zdravotnictví.

Hlavním předmětem podnikání je:

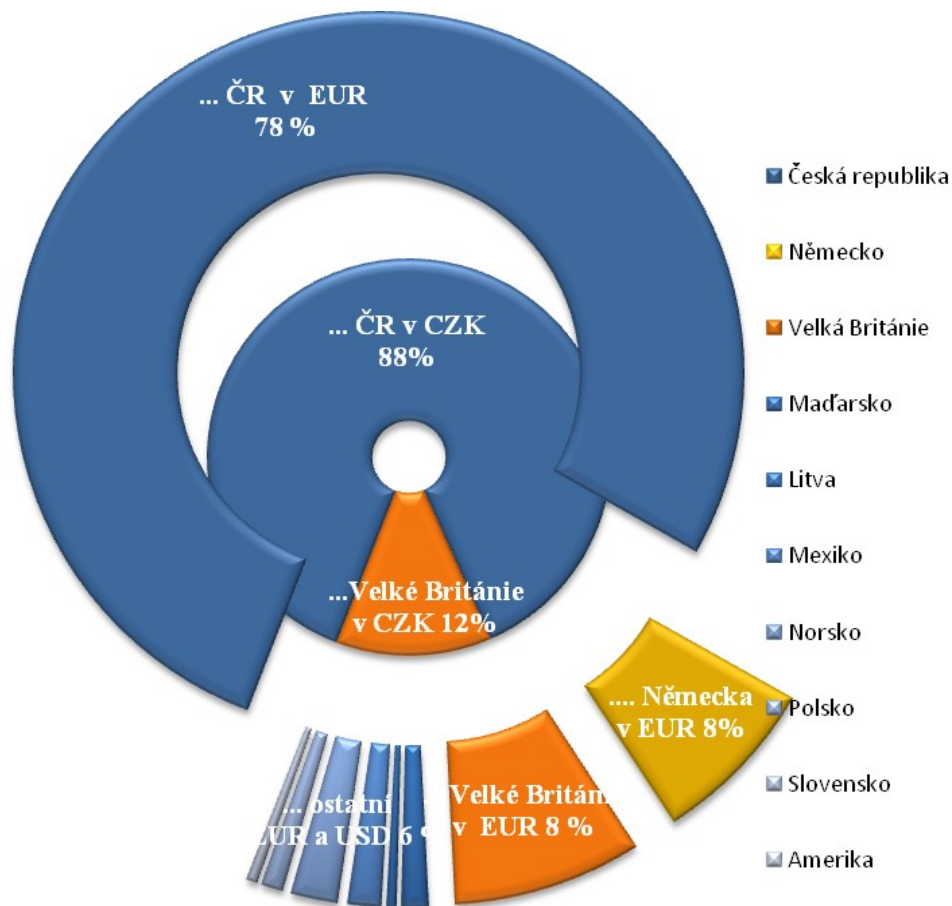
- Konstrukce a výroba nástrojů pro lisování plechových dílů;
- Konstrukce a výroba přípravků, náradí, jednoúčelových strojů a jejich částí;
- Konstrukce a výroba vstřikovacích forem na plasty, hliník a jeho slitiny;



- Výroba díky pro automobilový průmysl.

Společnost nabízí své výrobky na domácím i zahraničním trhu, kde má své stále odběratelské partnery. Za dobu své existence si společnost vybuodovala pevné postavení a je spolehlivým obchodním partnerem.

Produkce směřuje do těchto států:



Obr. 5. Odběratelé dle států a fakturační měny (rok 2010) [vlastní zpracování].

V dřívějších dobách bylo až 70% produkce směřováno za hranice České republiky. Pouze 30% výrobků končilo na domácím trhu s úhradou v českých korunách.

Na obr 5 jsem graficky znázornila produkci společnosti ROSTRA s.r.o. za rok 2010. Je vidět, že celých 78% produkce s fakturační měnou euro bylo určeno pro firmy u nás a zbylých 22% putovalo do jiných států. Odběratelé na území České republiky jsou buď české firmy, nebo pobočky zahraničních firem.

Jako jeden ze zásadních parametrů pro zvyšování hodnoty společnosti si nejvyšší management stanovil vysokou kvalitu svých výrobků. Dokladem jsou získané certifikáty ISO. Neméně důležité jsou kvalitní dodavatelsko-odběratelské vztahy a spokojenost zaměstnan-

ců. Vedení společnosti si uvědomuje, že zaměstnanci a jejich kvalifikace jsou důležitým předpokladem dobrého růstu. Proto je nutné vytvořit pozitivní pracovní prostředí a podporovat motivaci. V současné době pracuje ve společnosti 110 zaměstnanců. Odborová organizace uzavřela kolektivní smlouvy, které zajišťují sociální jistoty. [35]

Celosvětová krize se dotkla výrazným způsobem automobilového průmyslu, který patří mezi významné partnery společnosti ROSTRA, s.r.o. Důkazem zdravého vývoje uvnitř firmy je fakt, že nemusela propustit, v posledních dvou letech, žádného zaměstnance v důsledku špatného hospodaření.

V roce 2008 měla společnost dohodnuty projekty za více než 40 mil Kč. Díky tomu byla zajištěna náplň práce pro lisovnu na první tři kvartály následujícího roku. V posledním čtvrtletí se zaměstnanci věnovali dodělvkám na již dokončených zakázkách.

Rok 2010 znamenal, i pro stabilní společnost ROSTRA s.r.o., pokles nových zakázek a především tlak na ceny. Díky kvalitnímu plánování, omezování nákladů a předem dohodnutým zakázkám se firma nedostala do ztráty.

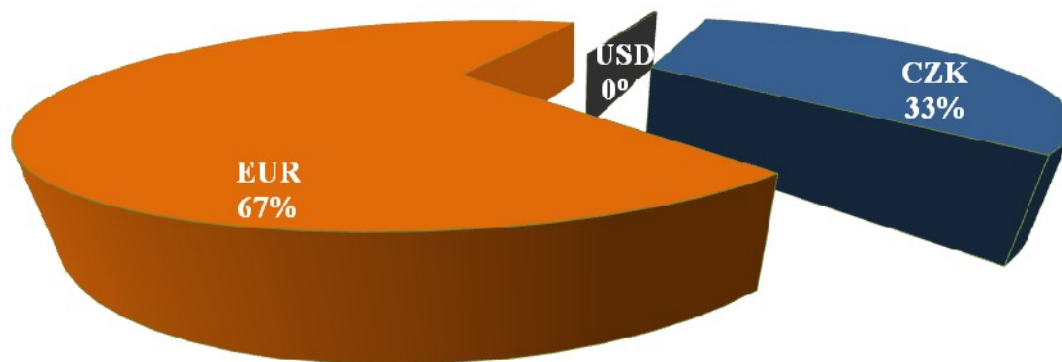
V letošním roce je patrná zlepšující se situace a poptávka ze strany zahraničních odběratelů, daří se získávat nové zakázky a to zejména pro lisovnu, kde se vyrábí nástroje a formy.

Společnost má vedeny účty u České spořitelny v korunách, eurech a dolarech. Stejný peněžní ústav poskytuje i kontokorentní úvěr, investiční úvěr, dále účelový úvěr a dlouhodobý investiční úvěr. Všechny tyto úvěry jsou vedeny v české měně, a proto je nebudu zahrnovat do další analýzy.

## **5.2 Společnost ROSTRA s.r.o. v roce 2010**

### **5.2.1 Analýza příjmů společnosti ROSTRA s.r.o**

Výrobní podnik ROSTRA s.r.o. za svou produkci v loňském roce inkasoval z 33% české koruny, eura se na celkovém příjmu podílely zhruba 67% a pouze zanedbatelná částka byla společnosti poukázána v amerických dolarech. Tato skutečnost je zobrazena na níže uvedeném obrázku.



Obr. 6. Podíl příjmů v jednotlivých měnách v roce 2010. [vlastní zpracování].

Pro graf, který názorně zobrazuje procentní podíl příjmů v jednotlivých měnách, je použito údaje z tab 1. kde jsem uvedla veškeré skutečné příjmy společnosti ROSTRA s.r.o za rok 2010 v měsíčním sumáři. Skutečné částky plateb plynoucích v jednotlivých měnách jsem pro jejich porovnání uvedla v českých korunách.

Příjmy v eurech jsou za produkci směřující za hranice České republiky, a to především do Velké Británie a Německa. Firmy v těchto zemích jsou největšími obchodními partnery společnosti ROSTRA s.r.o. Inkaso v eurech je prováděno i od společností sídlících na území České republiky, a to na základě vzájemné dohody. Příjmy v jednotlivých měsících nejsou pravidelné, jelikož část výroby je zakázková, proto záleží na požadavcích zákazníků stejně jako na dohodnutých termínech plnění

Tab. 1. Příjmy v roce 2010 - jednotlivé měny (přepočteno na CZK) [vlastní zpracování].

2010	EUR	USD	CZK
leden	4 048 705		2 238 944
únor	5 567 128	73910	2 657 058
březen	7 746 982		3 147 798
duben	6 593 055		2 672 123
květen	5 944 538	232 162	3 549 683
červen	7 285 822		4 571 541
červenec	11 634 061		3 948 234
srpen	5 520 350	152 720	4 982 773
září	9 364 026		4 995 601
říjen	12 846 875		2 572 822
listopad	10 884 264		7 490 858
prosinec	4 745 898		3 394 258
<b>CELKEM</b>	<b>92 181 704</b>	<b>458 792</b>	<b>46 221 695</b>

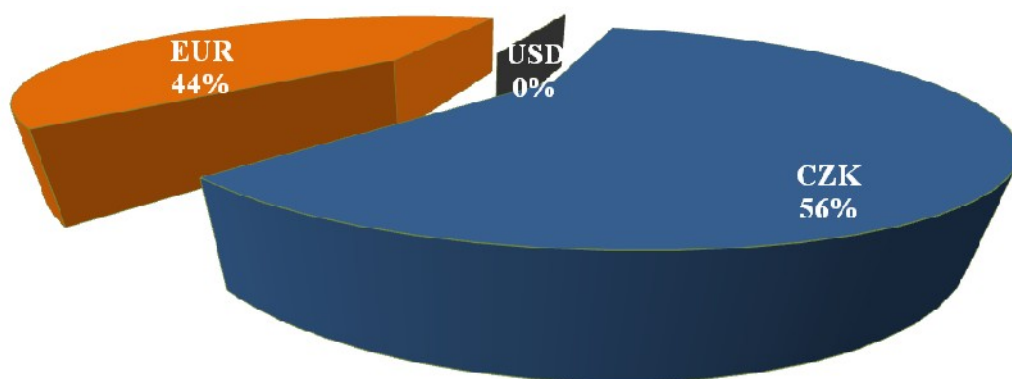
jednotlivé částky jsou přepočteny na CZK (kurzem při úhradě)

Nejnižší eurové příjmy lze spatřit počátkem roku, a to v měsíci lednu, naopak největší inkaso bylo v říjnu. Nejlépe lze z pohledu české koruny hodnotit listopad, zatímco v lednu byl příjem naší měny nejmenší. Příjmy v českých korunách jsou ovšem vyrovnanější než příjmy v eurech, což také vyplývá z dohod. Zahraniční společnosti více poptávají zakázkově vyráběné kusy než české firmy.

Příjmy v dolarech plynuly v loňském roce společnosti pouze v měsících únor, květen a srpen, zbylých 9 měsíců bylo inkaso v dolarech nulové. Tato situace se každoročně opakuje z důvodu pravidelných zakázek na sběrnice pro telekomunikační průmysl od stálých partnerů v USA. S nástupem nových technologií dochází k minimálnímu používání těchto sběrnic a proto i omezování požadavků na jejich dodávky.

### 5.2.2 Analýza výdajů společnosti ROSTRA s.r.o.

Pro posouzení devizové pozice společnosti ROSTRA s.r.o. je kromě příjmové stránky nutné analyzovat i tu výdajovou. Výdaje, stejně jako v předchozí kapitole příjmy, v jednotlivých měnách a jejich procentním vyjádření na celkovém inkasu vyobrazují na následujícím obrázku. Je patrné překlopení procentní převahy z eura na koruny. Americké dolary mají opět na celku pouze minimální zastoupení.



Obr. 7. Podíl výdajů v jednotlivých měnách v roce 2010 [vlastní zpracování].

Přijaté faktury na materiál a služby spojené s výrobou jsou z 56% hrazeny v české měně a z 44% používá společnost pro platby svým dodavatelům eura.

Společnost ROSTRA s.r.o. realizuje v zahraniční měně úhrady za materiál a strojní vybavení. Největšími obchodními partnery, se kterými je fakturační měnou euro, jsou firmy sídlící na území České republiky, dále potom na Slovensku a v Německu. Společnost také spolupracuje s firmami z Rakouska, Belgie, Velké Británie i Ameriky.

Zhodnocením vývoje výdajů v časové řadě loňského roku v tab. 2, je patrné, že úhrady realizované v eurech nejsou tak nepravidelné jako příjmy, jejich výše v jednotlivých měsících je dána plánováním nákupu materiálu, dle potřeb výroby a smlouvami s dodavateli.

Tab. 2. Výdaje v měnách - 2010 [vlastní zpracování].

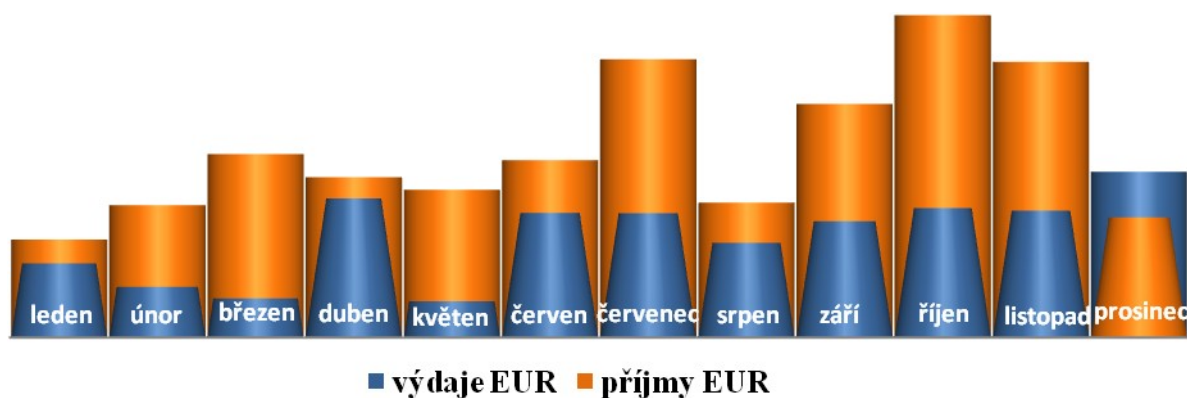
2010	EUR	USD	CZK
leden	2 959 049		5 688 016
únor	2 017 919	25 690	3 281 803
březen	1 558 807		3 945 904
duben	5 547 937		6 818 113
květen	1 442 511	42 081	5 748 915
červen	4 971 451		4 665 683
červenec	4 957 075		4 776 596
srpen	3 777 808		7 904 051
září	4 632 682		5 857 082
říjen	5 139 619		4 532 759
listopad	4 983 062		4 346 415
prosinec	6 556 430		5 452 168
<b>CELKEM</b>	<b>48 544 350</b>	<b>67 771</b>	<b>63 017 505</b>

jednotlivé částky jsou přepočteny na CZK

Výdaje v dolarech, v jejich absolutní výši, jsou zanedbatelnou položkou. Jde především o nákup matic potřebných při výrobě sběrnic pro americký trh. Řídí se smlouvami s americkými dodavateli.

### 5.2.3 Analýza devizové pozice společnosti ROSTRA s.r.o.

Získané data z provedených analýz příjmů a výdajů společnosti ROSTRA s.r.o. nyní použijí na zjištění devizové pozice. Na obr 8 je znázorněna situace v jednotlivých měsících.



Obr. 8. Porovnání příjmů a výdajů v měsících roku 2010 [vlastní zpracování].

Na obr. 8 jsou barevně odlišeny příjmy (oranžová barva) a výdaje (modrá barva) v jednotlivých měsících loňského roku. Tento graf velmi přehledně ukazuje devizovou pozici průběhu roku 2010 společnosti ROSTRA s.r.o. V kapitole 3.1 Analyzování současného stavu devizové pozice popisují teoretické poznatky, které mne v tomto momentu navědou k určení této devizové pozice.

Vzájemným zápočtem pohledávek i závazků v žádném měsíci loňského roku nezískáme 0, to značí otevřenou devizovou pozici (tab. 3).

Tab. 3. Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2010 [vlastní zpracování].

2010		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Otevřená devizová pozice	dlouhá	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
	krátká												€

Otevřené devizové pozice vznikaly díky skutečnosti, že příjmy v zahraniční měně, konkrétně v eurech jsou v každém měsíci odlišné než výdaje.

V prosinci loňského roku výdaje v eurech převyšovaly příjmy v té samé měně. Společnost zaujímá otevřenou krátkou devizovou pozici. Ve zbylých měsících naopak příjmy inkasované v eurech převyšovaly výdaje v této měně, a proto konstatuji, že společnost zaujímala otevřenou dlouhou pozici. V každém z uvedených měsíců je společnost vystavena kurzovému riziku,

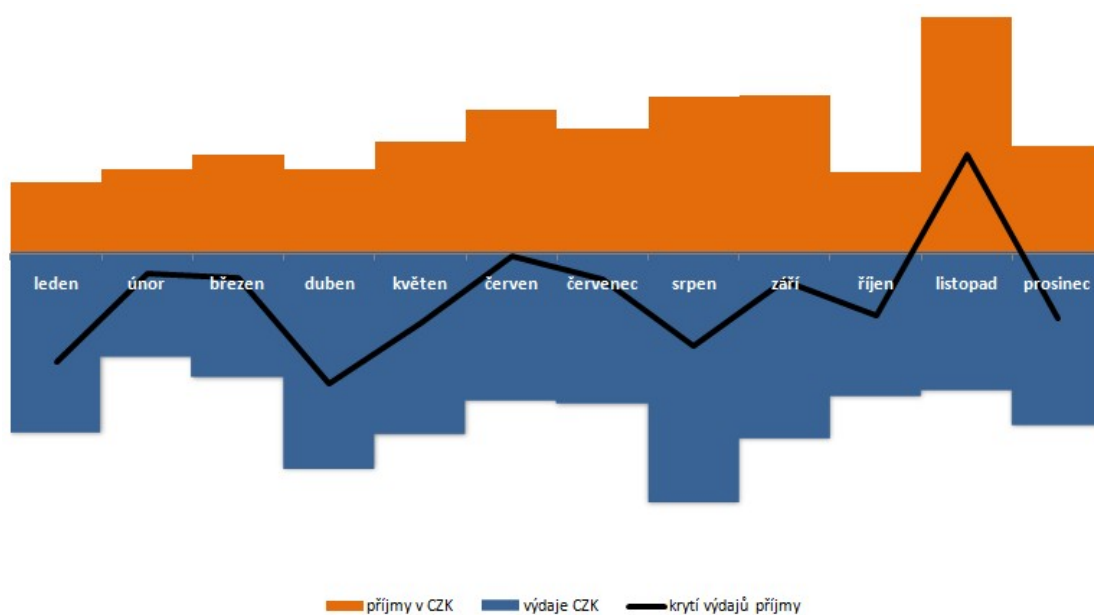
Jak jsem již uvedla, tak společnost při vystavování faktur používá kurz druhé středy předcházejícího měsíce, kterým se řídí celý následující měsíc.

Tab. 4. Kurz – druhá středa v měsíci [vlastní zpracování - ČNB].

Kurz (druhá středa v měsíci)					
	Kurz CZK/EUR	Pro období		Kurz CZK/EUR	Pro období
1.10	26,165	pro únor 2010	7.10	25,460	pro srpen 2010
2.10	26,105	pro březen 2010	8.10	24,815	pro září 2010
3.10	25,620	pro duben 2010	9.10	24,710	pro říjen 2010
4.10	25,045	pro květen 2010	10.10	24,470	pro listopad 2010
5.10	25,390	pro červen 2010	11.10	24,615	pro prosinec 2010
6.10	25,900	pro červenec 2010	12.10	25,090	pro leden 2011

Jednotlivé uvedené kurzy z tab. 4 jsou použity pro výpočet kurzových ztrát a zisků v měsících roku 2010.

Kurzové zisky a ztráty jednotlivých měsíců, tak jak uvádím v příloze I, jsou hodnotami účetními, ne skutečnými. Je to z důvodu toho, že ne všechna inkasovaná eura společnost směňuje za české koruny. Z porovnání hodnot příjmů a výdajů v českých korunách, které uvádím v tab. 1 a tab. 2 ovšem vyplývá nutnost směnit zahraniční devizové prostředky za naši domácí měnu. Na obrázku 9 zobrazuji pokrytí výdajů z dodavatelských faktur příjmy.



Obr. 9. Krytí příjmů a výdajů v měsících roku 2010 [vlastní zpracování].

Pro úhrady závazků v českých korunách směňuje společnost eurové prostředky v České spořitelně. V roce 2010 tak činila, v případě potřeby, využitím nabídky spotové operace České spořitelny.

### 5.3 Analýza produktů pro řízení devizových rizik

Jak jsem již uvedla, má společnost své účty u České spořitelny, jelikož každá bankovní instituce vyžaduje zřízení běžného účtu a společnost nehodlá měnit banku, uvádím nabídku České spořitelny.

### 5.3.1 Nabídka České spořitelny

#### Termínové devizové operace – FX spot

- Běžný účet u České spořitelny;
- minimální objem transakce je 600 tis. Kč a ekvivalent v jiné měně;
- objednavce odpovídající zůstatek na účtu resp. nevyčerpaný settlement limit.

#### Termínové devizové operace FX forward

- Účty obou zúčastněných měn u České spořitelny;
- smluvní ujednání o sjednání obchodů s úsekem Treasury ČS;
- minimální částka konverze je 600 tis. Kč nebo ekvivalent v jiné měně;
- alokace Kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění;
- časové omezení délky kontraktu je jeden rok.

#### Měnový swap

- Běžné účty zúčastněných měn u české spořitelny;
- smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury České spořitelny;
- minimální objem transakce – 600 tis. Kč a ekvivalent v jiné měně;
- objednavce odpovídající zůstatek na účtu a alokace kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění;
- časové omezení délky kontraktu je jeden rok.

#### Měnová opce

- Běžný účet pro zaplacení (obdržení) prémia u České spořitelny;
- smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury České spořitelny;
- minimální částka transakce – 1,5 mil. Kč nebo ekvivalent v jiné měně;
- alokace Kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění;
- časové omezení délky kontraktu je jeden rok.



### **Měnový a úrokový swap CIRS**

- Běžné účty v obou měnách swapu u České spořitelny;
- smluvní ujednání o sjednávání obchodů s úsekem Treasury České spořitelny;
- minimální objem – 50 mil. Kč a ekvivalent v jiné měně;
- splatnost 1-15 let;
- schválení interního Treasury limitu ČS na příslušný objem a pro přísl. splatnost.

### **5.3.2 Nabídka společnosti Akcenta**

Společnost Akcenta CZ, a.s. působí v oblasti finančních služeb již 15 let. V roce 2009 získala povolení ČNB k provádění termínových obchodů. V únoru letošního roku jí bylo uděleno povolení k činnosti Platební instituce.

U Akcenta CZ jsem našla nabídku termínovaných forwardových obchodů. Stejně jako u jiných, i zde je tento obchod závazný pro obě strany. Samozřejmou podmínkou je uzavření rámcové smlouvy, a to je možné na neomezenou délku. Podmínkou je složená jistina převedena na interní platební účet u obchodníka a při splacení obchodu je jistina uvolněna.

### **Termínové devizové operace FX forward**

- Min. objem 10 000 Eur nebo ekvivalent v jiné měně;
- složená jistota 10% z hodnoty obchodu;
- zajišťovací termínový vklad u Akcenta CZ, spořitelního a úvěrového družstva;
- podepsaná Rámcová smlouva v aktuálním znění.

### **Termínové devizové operace FX swap**

- Kombinace 2 obchodů (dvou depozit, nebo spotu a forwardu);
- min. objem 10 000 Eur nebo ekvivalent v jiné měně;
- složená jistota 10% z hodnoty obchodu;
- zajišťovací termínový vklad u Akcenta CZ, spořitelního a úvěrního družstva;
- podepsaná Rámcová smlouva v aktuálním znění. [38]

### 5.3.3 Nabídka společnosti Citfin

Citfin je další nebankovní institucí s povolením ČNB k provádění obchodů s devizami. Pod tímto názvem působí od roku 2010. Vznikla v roce 1998 jako společnost CITCO – Finanční trhy a.s. Na své webové prezentaci uvádí za rok 2010 více než 67 tisíc realizovaných transakcí s objemem obchodů 32 mld. CZK.

Mimo hrazené služby nabízí pro širokou veřejnost i poskytování informací jako je denní zpravodajství z devizových trhů, je možné si nastavit zasílání zpráv o dosažení požadovaného směnného kurzu aj. Pro řízení devizových rizik je v nabídce společnosti Citfin možné nalézt následující nabídku:

#### **Forwardy10. Swap10**

- Dodání do deseti dnů;
- není třeba složení zálohy;
- min. objem transakce 10 000 Eur, nebo 10 000 USD.

#### **Forwardy**

- Složená záloha 5% z celkové ceny termínového obchodu;
- min. objem transakce 10 000 Eur, nebo 10 000 USD.

#### **Swap**

- Složení zálohy 5% z celkové ceny termínového obchodu;
- min. objem transakce 10 000 Eur, nebo 10 000 USD. [39]

## 5.4 Analýza vztahu české koruny vůči zahraničním měnám

V následujícím textu se budu zabývat faktory, které mohou ovlivňovat hodnotu koruny vůči jiným měnám, a také tím, na co má stanovený kurz domácí měny vliv. Jestliže se mám v práci pokusit o predikci budoucího vývoje v ekonomice, budu svoji pozornost věnovat makroekonomickým veličinám jako je HDP, nezaměstnanost, úrokové sazby, nebo třeba cenová úroveň. Je také dobré si všimnout, jak se tyto údaje prolínají a hodnotit jejich vzájemné propojení či vazby.

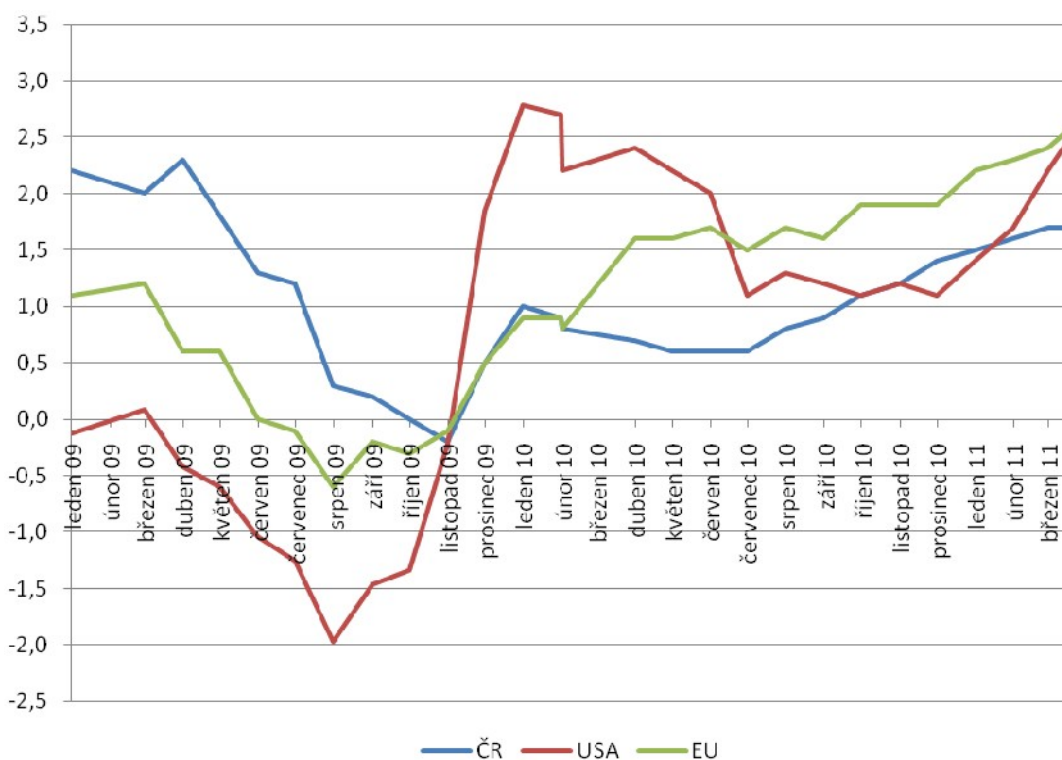
Zhodnotím skutečnosti mající příznivý nebo naopak nepříznivý vliv na zhodnocování koruny. Na základě provedené analýzy se následně pokusím o predikci vývoje kurzu koruny, který mi bude sloužit jako výchozí údaj pro volbu zajišťovacích nástrojů.

Z makroekonomických veličin, které používá fundamentální analytik pro určení budoucího vývoje příslušného měnového páru, jsem vybrala HDP, platební bilanci, nezaměstnanost, úrokové sazby a inflaci. K dalším faktorům, které více či méně mohou ovlivnit výši měnového kurzu, bych přiřadila vlivy politické, sezónní a spekulativní.

### 5.4.1 Inflace

Teorie říká, že inflace je růst cenové hladiny ekonomiky měřená indexem spotřebitelských cen. Jestliže dochází k navyšování cen, zvyšuje se i inflace a znamená pokles kupní síly peněz. Je zřejmé, že vysoká inflace znehodnocuje peníze a ukazuje na nezdravý vývoj ekonomiky. Ovšem na straně druhé, ani přílišný pokles není přijatelný. Nízké ceny snižují výnosy podniků a ty jsou pak nuceny k úsporám a potažmo propouštění.

Nekontrolovatelný pohyb inflace není žádoucí, a proto centrální banky používají cílování inflace. Omezení inflace je z monetárního hlediska ovlivňováno zvýšením úrokových sazeb, fiskálně lze působit snížením vládních výdajů. Protiinflační tlaky na inflaci působí jako stimul pro posilování devizového kurzu domácí měny a opačně oslabování lze podpořit snižováním úrokových sazeb. Na růst inflace má vliv i množství peněžních prostředků v oběhu (indikátor peněžní zásoby).



Obr. 10. Vývoj míry inflace v ČR, EU, a USA 2009 – 2011 [46,50,51,52].

Situace před dvěma lety ukazovala, že inflace v České republice, stejně jako v ostatních zemích světa, se nese ve znamení recese. Deflační hrozbou byla situace domácích i světových ekonomik, snížená poptávka, rostoucí nezaměstnanost a snižování cen.

Centrální banka na svých zasedáních postupně snižovala měnověpolitické úrokové sazby. U nás působil především propad zahraničního obchodu, zvyšující se nezaměstnanost a prudké snížení nominálních mezd v počátku roku 2009. Naopak proinflačně se jevilo zvýšení spotřební daně, zvýšení DPH. Inflace se i přes intervence centrálních bank dostala až do záporné hodnoty. V roce 2010 působí proinflačně v České republice zvýšení DPH, spotřební daně a dále růst cen regulovaného nájemného, pohonných hmot, alkoholu a tabákových výrobků. Ke konci loňského roku výrazně vzrostly spotřebitelské ceny potravin.

Jak ukazuje graf, inflace v české republice roste, pohybuje se blízko inflačního cíle. Je o celé 1% níž než inflace eurozóny.

Hrozbu deflace se vláda USA snažila odvrátit svými výdaji i prostřednictvím intervencí Centrální banky. Všechny kroky se zdály být v krátkém období neúčinné a protiinflační vlivy přetrvávaly. Z obav před rychle klesající inflací v USA jsou i základní úrokové sazby Americké Centrální banky na historickém minimu 0,25%. Pumpování peněz do systému, kterým řeší USA ekonomické problémy, ovlivní v budoucnu růst cen, tedy růst cenové hladiny. V listopadu loňského roku oznámila Americká centrální banka, že během zhruba půl roku nakoupí státní dluhopisy za 600 miliard dolarů. Zjevně to mělo pozitivní vliv v krátkém období na kurz dolaru, protože se sice tento krok Fedu očekával, ovšem částce o 100 miliard dolarů méně.

V eurozóně dohlíží na inflaci Evropská centrální banka, jejím hlavním cílem je udržet cenovou stabilitu. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen se dostala do záporných čísel (v červenci 2009 byla na svém minimu -0,6%).

Roční průměrná míra za posledních 12 měsíců pro rok 2010 byla nejvyšší v Rumunsku (6,1%), následuje Maďarsko, Řecko a Bulharsko (4,7%). Na opačné straně stojí země jako Irsko (-1,6%), Lotyšsko (-1,2%), Slovensko (0,7%) a Nizozemí (0,9%). Česká republika vykazuje v mezinárodním srovnání za rok 2010 hodnotu 1,2%

Hrozba zvyšování inflace nad stanovený cíl stojí za rozhodnutím ECB ze dne 7. dubna 2011 zvýšit základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů z 1% na 1,25%. Na této nejnižší úrovni byly sazby v Evropské unii od května roku 2009. Velkou hrozbou jsou zvyšující se

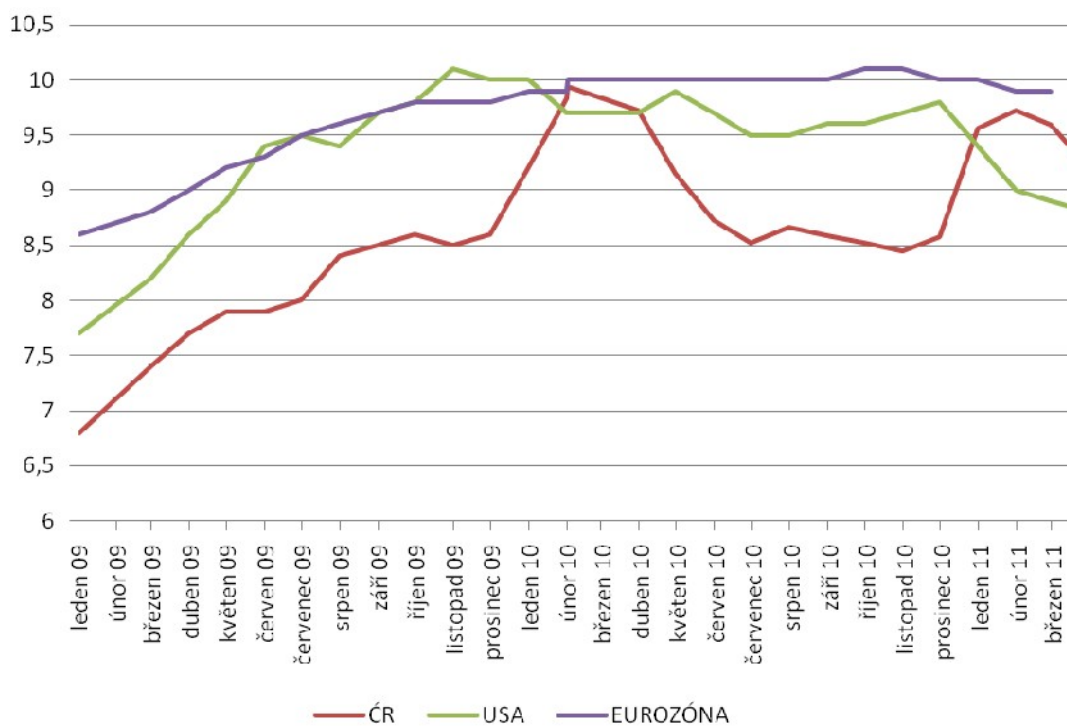
ceny komodit, energií. Do budoucna je nutné také počítat se skutečností, že ceny energií mohou výrazně vzrůst.

Mají tedy měnověpolitické sazby stanovené Českou národní bankou vliv na úrokovou míru peněžního trhu a následně na kurz koruny? Snížení úrokových sazeb, které mělo působit proinflačně a oslabit silnou korunu, nebylo trhem bráno v potaz. Oznámení Evropské centrální banky o zvýšení úrokových sazeb by podle teorie mělo ovlivnit kurzy. Jelikož však tento krok očekával, kurz byl krátkodobě ovlivněn spíše jinými fundamentálními zprávami.

[10, 12, 13, 14, 20, 21, 25, 33 ]

#### 5.4.2 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je dnes velkou hrozbou na celém světě. Údaje o míře nezaměstnanosti jsou v posledních letech vysoké a ta tak přispívá k celkovému prohloubení recese, a také špatným náladám. Nezaměstnanost je ukazatel spjatý s ekonomikou velmi úzce. Závislost je nepřímá, jestliže tedy roste ekonomika země, tak klesá nezaměstnanost, a naopak. Jinak se dá tento stav vyjádřit i přímým poměrem, kdy s růstem hospodářského vývoje roste zaměstnanost. Na devizový kurz domácí měny má, společně s pozitivním vývojem ostatních parametrů, snižování míry nezaměstnanosti posilující vliv a zvyšování nezaměstnanosti měnu oslabuje.



Obr. 11. Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR, EU a USA 2009 – 2011 [53,54,56].

Zatímco před dvěma lety, vlivem celkového vývoje ekonomiky a snížené zahraniční poptávky, nezaměstnanost v ČR rostla, měl rok 2010 naopak sestupnou tendenci.

Na konci roku 2009 dosahovala míra nezaměstnanosti již 9,2% a o jedno pracovní místo mělo zájem 17 nezaměstnaných (v polovině roku 2008 to byly dva zájemci). Vývoj počtu uchazečů na jedno volné pracovní místo v roce 2010 korespondoval se snižováním počtu nezaměstnaných a měl také sestupnou tendenci. K 30.9 se ucházelo o 1 místo 14 zájemců.

Jak je patrné z obrázku 3, na konci loňského roku tento ukazatel vzrostl a to na 9,6 %. Jedním z důvodů byla skutečnost, že od 1. 1. 2011 vstoupila v platnost novela zákona o zaměstnanosti. Snížila se podpora v nezaměstnanosti těm, kdo ze zaměstnání odejdou dohodou nebo sami podají výpověď. Také vyplácení podpory bylo pozastaveno na dobu, po kterou bylo vyplaceno odstupné či odchodné. Počet uchazečů o jedno pracovní místo byl na konci loňského roku 18.

Počátek roku 2011 naznačil obrat ve vývoji nezaměstnanosti. V průběhu letošního roku klesl počet uchazečů o zaměstnání a vzrostl počet volných pracovních míst.

Pracovní trh v USA zaznamenával od roku 2008 stálý úbytek pracovních míst a tím se prohlubovala hospodářská recese, na konci roku 2009 byla prolomena hranice 10%. Ovšem skutečnosti o počtu nezaměstnaných jsou podle neoficiálních odhadů daleko horší, jelikož je mnoho osob, které nejsou zaměstnány, ale úřední statistiky je nezaznamenávají.

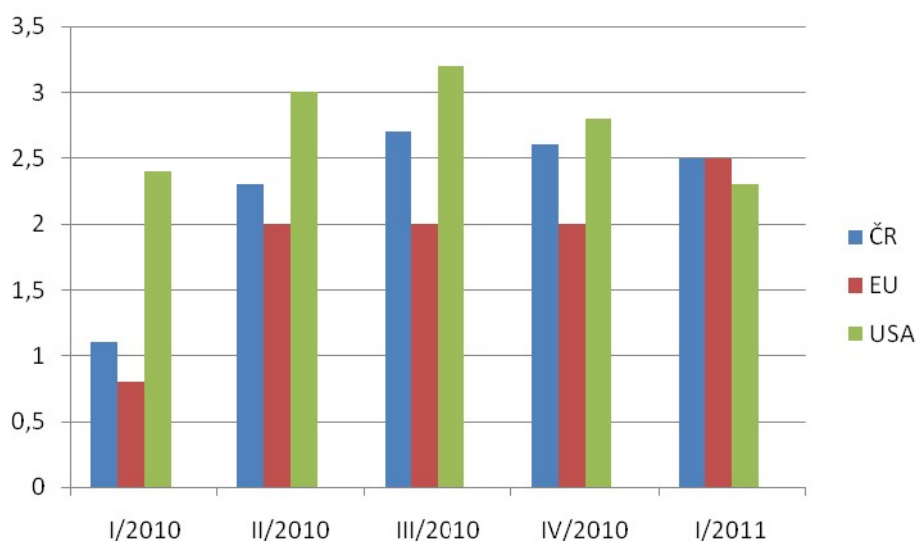
Za nepříznivou situaci stojí především ne příliš dobrý vývoj stavebního průmyslu, který se významně podílí na vytváření pracovních míst. Prezident Barack Obama přislíbil podporu při tvorbě nových pracovních míst. To se také během dubna loňského roku stalo, vzniklo více než šedesát tisíc míst z důvodu pravidelného sčítání lidu. Zrušení pracovních míst ve státní sféře mělo za následek opětovné postupné zvyšování míry nezaměstnanosti v průběhu roku 2010, a to i v září, kdy se zrušily vytvořené pracovní pozice pro sčítání lidu. Také listopad nepřinesl příznivé zprávy. Nezaměstnanost roste, což analytici neočekávali. Dolar poté oslabil vůči euru i japonskému jenu. Od počátku letošního roku opět nezaměstnanost klesla. Tento údaj však ovlivňuje zpráva, že očekávání o množství nově vytvořených míst nebylo ani zdaleka naplněno a je možné, že lidé přestali práci hledat. Poté nastal obrat až na 8,8% v březnu letošního roku. Ovšem zveřejněné zprávy v dubnu opět hlásí nárůst nezaměstnanosti v USA na 9%.

Vývoj nezaměstnanosti EU nebyl také nikterak příznivý. Na začátku roku 2009 vykazovala nejvyšší hodnotu ze tří posuzovaných a to 8,6%. Problémy s nezaměstnaností měly všech-

ny země eurozóny. Nezaměstnanost se v průběhu roku 2009 neustále zvyšovala až k magické hranici 10%, kterou prolomila v březnu loňského roku. V současné době má nejvyšší nezaměstnanost Španělsko, následuje Lotyšsko a Estonsko. Naopak nejméně nezaměstnaných je v Nizozemsku, Rakousku a Lucembursku. Významným datem letošního roku se stane první květnový den, kdy se otevře pracovní trh Německa a Rakouska. Vliv a dopad však tato skutečnost zřejmě na nezaměstnanost v ČR mít nebude, ten kdo měl zájem pracovat v zahraničí, si místo již našel dříve. [26,27, 28, 32, 42, 45 ]

### 5.4.3 Hrubý domácí produkt

Jestliže je hrubý domácí produkt makroekonomický ukazatel vypovídající o hodnotách vytvořených v ekonomice dané země, potom je zřejmé, že roste-li hospodářská aktivita, roste i HDP. Děje-li se tak využitím svých vnitřních zdrojů, domácí měna posiluje. V provázanosti všech makroekonomických veličin to znamená oživení ekonomiky.



Obr. 12. Vývoj HDP v ČR, EU a USA 2010 – 2011 [47,48,49].

K výši HDP v české republice přispívá zahraniční obchod, proto v závislosti na snižování zahraniční poptávky, vlivem špatné hospodářské situace, došlo v roce 2009 k propadu HDP. Ekonomická aktivita poklesla v průmyslu, stavebnictví i maloobchodě. Celkově se meziročně ekonomika České republiky v roce 2009 propadla o 4%.

V letošním roce přispěl nejvíce k růstu HDP růst zásob, zahraniční obchod, tedy opět projev zvýšené zahraniční poptávky. Výkonnost se projevila ve zpracovatelském průmyslu, vzrostly maloobchodní tržby, a to díky prodeji motorových vozidel.

HDP v 1. čtvrtletí letošního roku stoupl proti stejnému období roku 2010 o 2,8% při očištění o cenové vlivy, sezónnost a nestejný počet pracovních dní. V mezičtvrtletním srovnání s posledním kvartálem loňského roku se HDP zvýšil o 0,9%. Stejně jako loni je to dílem především zahraničního obchodu, dále potom přispěla tvorba hrubého fixního kapitálu. Negativní vliv na HDP mají výdaje na konečnou spotřebu -0,5 procentního bodu.

Pokud roste HDP pomaleji než peněžní zásoba, což se děje nyní v USA, roste inflace. Velké množství vytištěných peněz je znehodnocováno, to znamená, že je jich potřeba stále více. Rostou ceny, roste peněžní zásoba a tím se roztáčí inflační kolotoč. Propad HDP v Americe počátkem roku 2009 byl způsoben především výrazným snížením ekonomické aktivity a vysokou nezaměstnaností, nízkou spotřebou domácností a ostatních projevů recese. Ministerstvo obchodu USA zveřejnilo údaje o ročním tempu HDP ve 3. čtvrtletí loňského roku, který činil 2,5% po růstu 1,7% ve druhém čtvrtletí a 3,7% v prvním čtvrtletí 2010. Americkou ekonomiku se snaží podporovat vláda svými výdaji, podporou exportu. Naopak problémem stále zůstává dlouhodobá nezaměstnanost, vládní dluh, rostoucí deficit zahraničního obchodu a situace na realitním trhu.

Hospodářská situace eurozóny jako celku je výrazně ovlivněna především vlivem Německa a Francie. Stejně jako jiné makroekonomické ukazatele i meziroční růst reálného HDP vykazoval v roce 2009 za celou eurozónu silnou vazbu na recesi. K postupnému oživení dochází od druhého čtvrtletí 2009. Do kladných hodnot se meziroční růst HDP eurozóny dostal v prvním čtvrtletí loňského roku. V prvním čtvrtletí letošního roku došlo k rychlejšímu růstu HDP, než se předpokládalo, a to především v již zmíněném Německu (meziroční nárůst 2,5%) a ve Francii (meziročně 1,0%). Horších než očekávaných výsledků bylo dosaženo v Itálii (0,1% oproti očekávaným 0,3% meziročního růstu). Dle zveřejněných výsledků je nyní odhad evropské komise na ekonomický růst v roce 2011 je 1,6% a příští rok na 1,8%. [19, 36 ]

#### **5.4.4 Analýza vývoje úrokových sazeb**

Změnou úrokových sazeb se snaží centrální banka ovlivnit vývoj ekonomiky. Zvýšení hodnot má přispět k posílení domácí měny, na druhou stranu snížení úrokových sazeb by mělo být účinné právě v recesi a působit jako stimul k rozvoji. Hodnota domácí měny klesá a kurz vůči zahraničním měnám oslabuje.

Jak jsem již uvedla, změnami základních úrokových sazeb je ovlivňován také vývoj inflace. V případě, že úrokové sazby jsou příliš vysoké, jsou peníze drahé a investice v takovéto

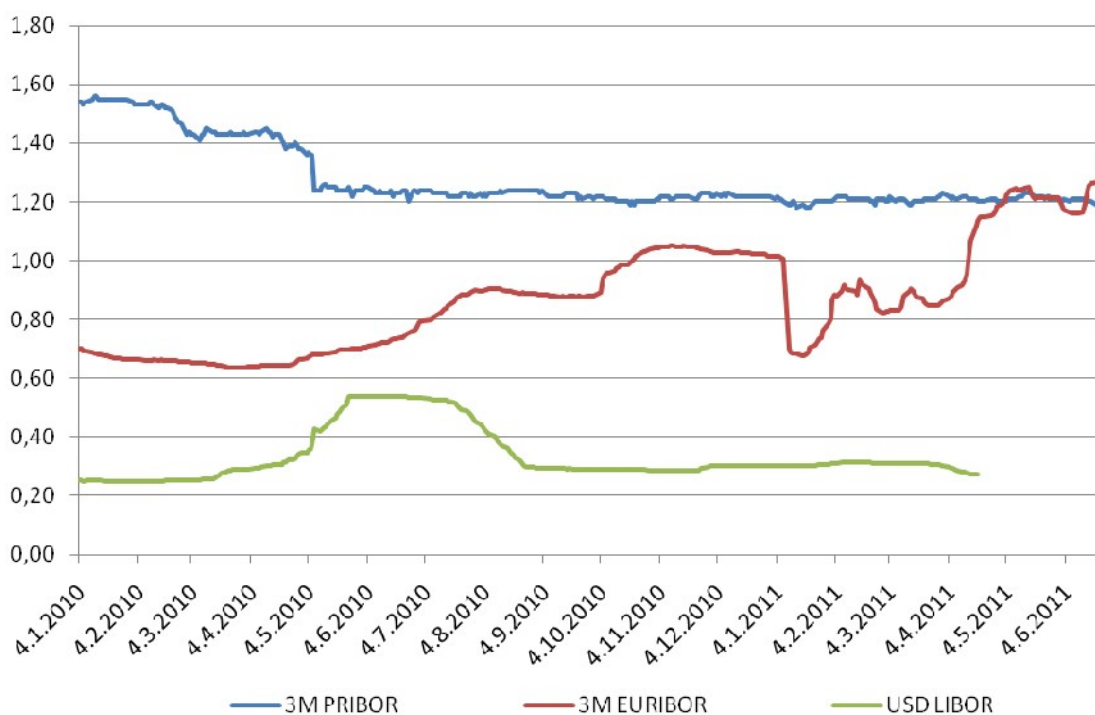


ekonomice jsou omezovány, domácnosti jsou více motivovány k úsporám, a proto omezují svou spotřebu, což v důsledku znamená negativní dopad na výkon ekonomiky. Zdravý vývoj a ekonomické teorie potom přepokládají snížení úrokových sazeb a tím nastartování dobrého chodu ekonomiky.

Česká národní banka učinila zásadní rozhodnutí o změně úrokových sazeb v roce 2009 hned čtyřikrát. 2T- repo sazba, která je hlavním měnovým nástrojem, se dostala na posledním zasedání v prosinci roku 2009 na 1,00%. V současné době je tato úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace na hodnotě 0,75% od května loňského roku.

Základní úrokové sazby v USA, Evropské unii i České republice byly centrálními bankami stlačeny na minimum, aby tak bylo podpořeno nastartování ekonomik a omezena deflační hrozba. Ke zvýšení základní úrokové sazby odhodlala Evropská centrální banka, v dubnu letošního roku. Z původního jednoho procenta, vzrostla tato sazba na 1,25%. Tento krok je ovlivněn vyšším růstem inflace v průběhu posledních čtyř měsíců.

K zajištění devizových rizik jsou důležitými sazbami PRIBOR, EURIBOR a USDLIBOR. Jsou to sazby, za které banky ochotně půjčují svá depozita. Národní banka zveřejňuje varianty této referenční sazby se splatností 1 den (O/N), 1, 2 týdny, 1,2,3,6,9 měsíců a 1 rok. Na obrázku 6 je graf vývoje hodnot 3M PRIBOR a 3M EURIBOR. Od těchto sazeb se odvíjí stanovení forwardového kurzu, kterým je možné zajistit devizová rizika.



Obr. 13. Vývoj 3M PRIBOR, EURIBOR a USD LIBOR leden 2010 – červen 2011 [55,57]

PRIBOR od poloviny loňského roku udržoval poměrně stabilní úroveň. Klesl z kotace kolem 1,54 až k hodnotám kolem 1,20, kde osciluje do současnosti. Tento vývoj koresponduje se snižováním základní úrokové sazby vyhlášené Českou národní bankou. Hodnota EURIBORU reaguje na zvýšení úrokových sazeb Evropské centrální banky, na konci dubna poprvé protíná český PRIBOR, poté se na krátkou dobu vrátí o několik procentních bodů zpět, aby na začátku května protнула tuto hranici podruhé. [15, 40, 41]

#### 5.4.5 Zahraniční obchod

Zahraniční obchod a jeho vývoj zachycuje obchodní bilance neboli běžný účet. Ta je, společně s finančním účtem, součástí platební bilance země. Platební bilance je ukazatelem, který měří ekonomickou pozici země na vnější úrovni. V peněžní formě zobrazuje transakce subjektů domácí ekonomiky se zahraničními subjekty za určité období.

Provázanost jednotlivých zkoumaných hodnot v ekonomice ukazuje na fakt, že zahraniční obchod je ovlivněn hodnotou měny. Kurz měny determinuje cenu a konkurenceschopnost exportérů na zahraničních trzích a také cenu zboží, za kterou mohou importéři dovážet ze zahraničí.

Zpětnou reakci obchodních i finančních aktivit mezi zeměmi na kurz měn lze vyjádřit tak, že posilováním domácí měny posiluje vysoký export, ovšem snižuje výnosnost zahraničního kapitálu. Naopak oslabování domácí měny je ovlivňováno odlivem kapitálu, což však prospívá exportu, a tím je i vyvoláno kladné saldo obchodní bilance. Konkurenceschopnost našich exportérů je zohledněna v dlouhém období. Na posílení domácí měny má vliv vyšší nabídka měny zahraniční díky vyššímu saldu obchodní bilance

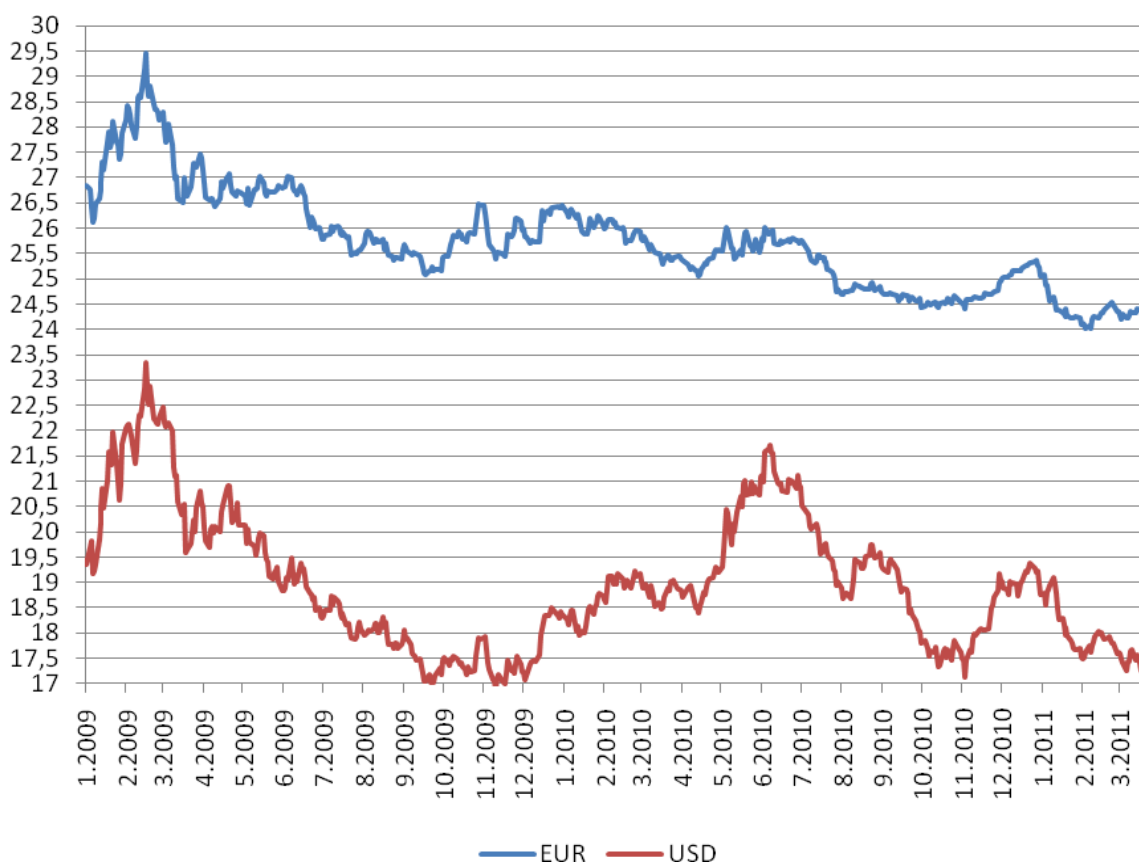
Výrazně proexportní politika české republiky otevírá naši ekonomiku zahraničí. Toto má za následek jistou závislost na zahraničních obchodních partnerech a potažmo na ekonomické situaci jejich země. Jelikož je čistý export, jako rozdíl mezi vývozem a dovozem, součástí HDP, potom je zřejmý význam těchto hodnot pro výkon naší ekonomiky.

Celosvětově špatná hospodářská situace měla za následek, že dovoz, stejně jako vývoz, České republiky, začal klesat. Meziroční pokles zahraničního obchodu v roce 2009 činil 15,4% oproti roku 2008. I tak bylo saldo běžného účtu kladné, v celkově nejvyšším přebytku (153,2 mld. Kč) od roku 2005. K této částce, dle odhadu, zhruba z 1/3 přispěl vývoj kurzu koruny.

Rok 2010 zaznamenal změnu trendu i v zahraničním obchodě. Jeho meziroční obrat byl zhruba o 19% nad rokem předchozím. Došlo k růstu vývozu, na kterém se z celých 93,4% podílel zpracovatelský průmysl. Jako hlavní produkty, na které byly v loňském roce objednávky, lze označit průmyslové stroje a dopravní prostředky. Největším odběratelem ČR v roce 2010 bylo Německo a Slovensko. V roce 2010 rostl vývoz o 17,6%, avšak dovoz rychleji o 20,3%, což mělo původ v rostoucích cenách ropy a komodit. [30, 31, 43]

#### 5.4.6 Analýza vývoje kurzu koruny vůči euru a dolaru za poslední dva roky

Pro analyzování vývoje domácí měny vůči dvěma světovým měnám jsem zvolila období od 2009 - 2011. Následující výklad je tedy obrazem vývoje měnového páru CZK/EUR a CZK/USD.



Obr. 14. Vývoj kurzu CZK/USD a CZK/EUR 2009 – 2011 [58]

Od počátku sledovaného období je patrný posilující trend české koruny, i přes její skokové oslabení a značnou volatilitu, jako odraz na dění v ekonomikách světa. Zaměřím se nyní na únor 2009, kdy agentura Moody's vydala zprávu o vývoji středoevropského regionu.

Jelikož je Česká republika považována, společně s dalšími rozvíjejícími se trhy mezi investory, za tzv. emerging markets, měla zveřejněná zpráva o nepříznivém vývoji v těchto oblastech vliv na obavy investorů. Nejistota ze znehodnocení jejich investic měla přímý dopad na kurz koruny, a ta oslabila až na 29,47 CZK/EUR a vztah koruny k dolaru měl stejný vývoj s oslabením až na 22,90 CZK/USD. Tyto hodnoty se staly minimálním kurzem za celý rok 2009. Maximální hodnot dosáhla koruna vůči euru v září 2009 s hodnotou 25,085. Rozdíl nejnižšího a nejvyššího kurzu CZK/EUR v roce 2009 činil 4,385 CZK, což je 17,48%. Maxima vůči dolaru bylo dosaženo v listopadu na hodnotě 16,886 CZK, rozdíl vyjádřený v korunách činil 6,014 CZK, v procentním vyjádření 35,6%.

Při obchodech uskutečněných např. v eurech, kdy je nutné zahraniční finanční prostředky směnit za české koruny, je při posilující koruně nutné zabezpečení. Například při uzavření obchodu v únoru roku 2009, se splatností v listopadu téhož roku, by došlo při nezajištění operace k výrazným rozdílům v inkasované částce. Jiná situace je v tomto momentu pro importéra, který díky posilování české koruny dosáhne kurzového zisku. Ovšem již zmíněná volatilita, která v posledním období vládne finančním trhům, je velmi nebezpečná a proto dobrá orientace a správně zvolený zajišťovací instrument mohou být zásadní pro každého, kdo je vystaven devizovému riziku. Únor roku 2009 byl vrcholem v půlročním oslabování české měny a obrat nastal poté, co došlo ke slovním intervencím ze stran postižených zemí a přehodnocení pohledu na rizikovost republiky, potažmo celého regionu.

V březnu byla vystavena česká měna další hrozbě, kdy problémy na české politické scéně vyvolaly pád vlády. Patová situace byla navíc podpořena našim předsednictvím EU. Ovšem tento politický vliv na kurz koruny byl pouze krátkodobý, a jak se již v minulosti ukázalo, kurz koruny nějakým výrazným způsobem nereagoval na vnitřní politické události. Více je citlivý na zprávy především ze zahraničí a ovlivněna může být i výrazně odlišným očekáváním ve výsledcích domácí ekonomiky.

Další posilování koruny během roku 2009 bylo dáno především slabým dolarem jako důsledkem špatné hospodářské situace v USA. Tamní informace ukazovaly na zhoršující se data například průmyslové výroby a zaměstnanosti. Silný kurz koruny však mohl snižovat konkurenceschopnost našich exportérů.

Zpomalení světové ekonomiky v roce 2009 bylo daleko větší, než se očekávalo. Česká republika jako otevřená ekonomika závislá na exportu, a negativní vývoj okolních zemí měl značný dopad i na vývoj ekonomiky naší, a ta se dostávala v roce 2009 do recese.

Volatilita ovládala domácí měnu i v roce 2010. Kurz CZK/EUR se v začátku loňského roku pohyboval až na hodnotě 26,37 (dne 7. 1. 2010) CZK/EUR, a poté koruna nabrala posilující trend s většími či menšími výkyvy během loňského roku. Den s nejnižším kurzem v roce 2010 byl čtvrtý listopadový den (24,405). Vztah koruny a dolaru byl rovněž ovlivněn řadou událostí a informací, které mu dávaly nejistý pohyb ve dvou jistých směrech. Ve stejný den jako k euru byla i k dolaru v loňském roce koruna nejsilnější. Dolar se 4. 11. 2010 obchodoval za 17,122 CZK/USD. Nejdražší byl dolar 8.6, a to 21,702 korun.

Pohled na volatilitu kurzu během posledních dvou let připomíná jízdu na horské dráze. Výkyvy jsou způsobeny reakcí na množství zpráv a informací, které přímo či nepřímo ovlivňují hospodářský vývoj zemí či fungování finančních trhů. Je velmi vhodné sledovat, jak se ten konkrétní zveřejněný údaj či zpráva liší od očekávání, tento moment je velmi důležitý s ohledem na kladný či záporný směr, kterým se kurz vydá.

Během loňského roku lze pozorovat množství takových reakcí, které mají původ spíše v zahraničí. Rok 2010 byl především ve znamení dluhové krize a řešení problémů bankrotujících států, což se projevovalo v počátku roku, kdy špatná situace na jihu Evropy měla na korunu posilující vliv, vůči dolaru koruna oslabovala. Rizikem se v dalším období mohly stát volby a jejich výsledky. Na obr. 14 si nelze nevšimnout oslabení koruny vůči euru i dolaru od května do srpna loňského roku. Příčinou byly zadlužené státy Evropské unie a s tím spojená nedůvěra v region, potažmo rizikovost pro investory. S problémy se potýkají kromě Řecka i v Portugalsku, Irsku, Španělsku, Itálii a Belgii.

Květnové volby způsobily, že těsně před jejich konáním koruna oslabila, ovšem hned v pondělí se vrátila na svou původní hodnotu jak vůči euru, tak i dolaru. Výsledky voleb a připravované reformní kroky české vlády podpořila společnost Moody's prohlášením o zvýšení ratingu České republiky, pokud Nečasova vláda splní své sliby. Do osudu vývoje měn v květnu loňského roku zasáhly také informace o německém zákazu „krátkých prodejů“ (euro oslabuje), o poskytnutí pomoci Řecku ve výši 14,5 miliardy EUR (euro posiluje).

Zhruba od počátku června, kdy se dolar obchodoval na nejslabší úrovni 21,702 CZK/USD opět došlo k jeho oslabování a koruna nabrala svůj již zažitý, dlouhodobější trend. Přicházející špatné zprávy z americké ekonomiky za měsíc červenec posílily korunu o celých 7%.

Rovněž i v letošním roce ovlivňují vývoj na finančních trzích více zprávy ze světa než naše domácí. Dobré zprávy z Ameriky se negativně odrazí na euru a potažmo i na koruně, pokud se objeví špatné informace ze zámoří, potom se euro a s ním i koruna raduje.

Jako největší rizika pro českou měnu lze spatřovat veřejné finance společně s vysokým schodkem státního rozpočtu. Jak se vypořádat s problémy státních financí je otázkou vlády a ta se potýká s mnoha problémy a to mnohdy spíše stranickými.

Vývoj od posledních voleb dal najevo, že všechny populistické a předvolební sliby, se po volbách velmi rychle a jednoduše mění. Snaha a zájmy jedinců jsou upřednostňovány před důvěrou a pozicí České republiky. Od toho se odvíjí také celosvětové nazírání na naši zemi. Nestabilita by měla za následek nedůvěru ke koruně, snížení ratingu a celkový špatný hospodářský růst. Naše ekonomika je malá, otevřená a silně závislá na zahraničním obchodu a vývoji okolních ekonomik: jestliže export velkou měrou přispívá ke tvorbě HDP, potom bude záležet na zakázkách zahraničních partnerů, které by se špatnou ekonomickou situací nepřicházely. Ztráta zakázek je v dnešní době pro podnik stejnou hrozbou jako ztráty z pohybu kurzu domácí měny. [23, A, B, C, D]

## 6 PROJEKTOVÁ ČÁST

### 6.1 Z čeho vycházím

Společnost ROSTRA, s.r.o. je především výrobním podnikem a na svou hlavní produkční činnost se hodlá zaměřit i do budoucnosti. Vedení společnosti vyjádřilo svůj názor k otázce řízení jednoznačně. Intenzivně se věnovat své hlavní činnosti a rozvíjení dobrých vztahů se svými obchodními partnery, vytváření příznivého pracovního prostředí a podpoře svých zaměstnanců.

Analýzou příjmů a výdajů v roce 2010 jsem vyhodnotila, že pozice byly dlouhé a otevřené. Z hlediska řízení devizových rizik lze tuto pozici rozklíčovat jako nenulový stav mezi příjmy a výdaji v zahraniční měně s tím, že příjmy v této měně převyšují výdaje. Řízením devizových rizik je třeba se věnovat současně s řízením provozních činností. Do projektu nebudu zahrnovat dolarové příjmy, jelikož je společnost ke směně nehodlá použít. Ve svém projektu budu předkládat pouze nabídku České spořitelny a jejích produktů. Společnost nehodlá měnit bankovní ústav a od nebankovních institucí jsem nedostala nabídky. Česká spořitelna nabízí dostatečné množství zajišťovacích produktů pod jednou střešou, společnost ROSTRA s.r.o. je dlouholetým klientem s vynikající bonifikací.

### 6.2 Cíl projektu a jeho jednotlivé body

Na základě získaných podkladů a s využitím teoretických poznatků z první části této práce je nyní mým úkolem nastínit možnosti, které má společnost ROSTRA s.r.o. při řízení devizových rizik a řízení Cash Flow.

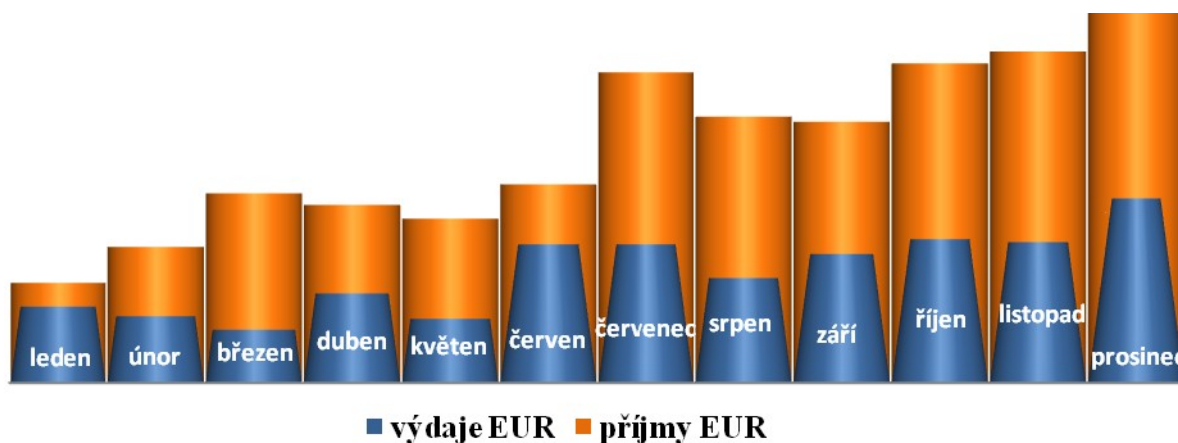
Pro následující projektovou část jsem zvolila tento postup:

- nejprve vyhodnotím devizovou pozici společnosti ROSTRA s.r.o. pro 2011;
- ve druhém kroku zvolím strategii pro minimalizaci devizových rizik;
- následně se pokusím o predikci vývoje kurzu CZK/EUR;
- poté nastíním možnosti, které se nabízí v oblasti řízení devizových rizik;
- v závěru vyhodnotím návrhy zajištění devizových rizik společnosti ROSTRA s.r.o.

### 6.3 Devizová pozice společnosti ROSTRA s.r.o. pro rok 2011

Aby bylo možné stanovit devizovou pozici, ve které se bude nacházet společnost ROSTRA s.r.o. je třeba, abych porovnála naplánované příjmy a výdaje.

Oproti minulým letům se zvýšilo inkaso plateb v eurech, je to dáno smlouvami s odběrateli ať už zahraničními, či těmi, kteří sídlí na našem území. Své závazky hradí společnost zhruba větší polovinou v korunách, proto je nutné, aby směnila přijatou cizí měnu za české koruny. Z tohoto důvodu je možné, že se vystaví skutečnému devizovému riziku a ne jen tomu účetnímu. V posledních letech došlo k úbytku odběratelů v USA, kompenzací je velký zájem o kvalitní výrobky v Evropě, a tudíž i následná platba v měně EUR.



Obr. 15. Plánované příjmy a výdaje během roku 2011 [vlastní zpracování].

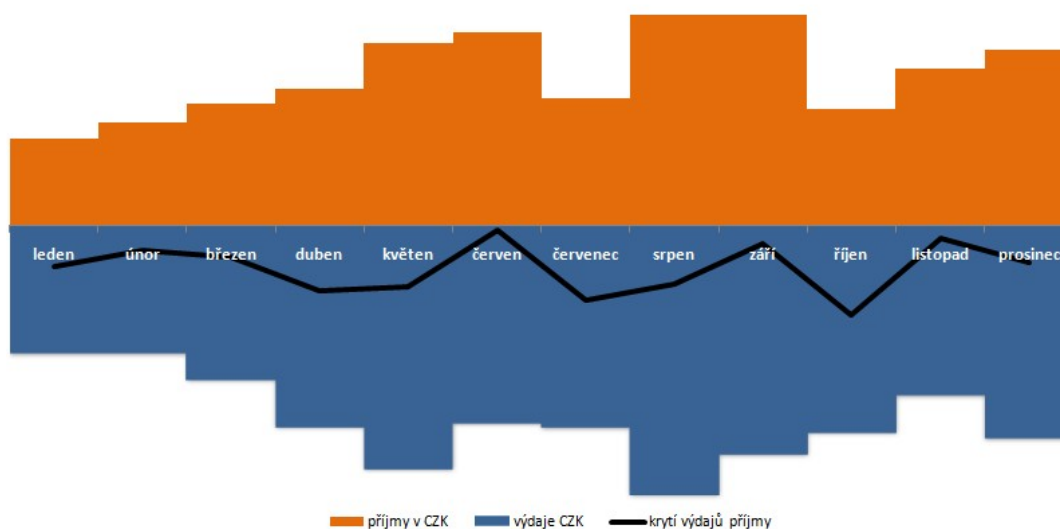
Porovnáním plánovaných příjmů a výdajů roku 2011 posoudím devizovou pozici společnosti. Opět použiji grafické vyjádření (Obr. 15) abych stanovila, jaké pozice zaujímá společnost z pohledu naplánovaných inkas a úhrad v měně euro. Barevné rozlišení a použitá grafika (oranžová barva – příjmy a modrá barva – výdaje) umožňuje přehledně zobrazit a následně jednoduše stanovit devizové pozice. Vzájemným zápočtem plánovaných pohledávek i závazků v žádném měsíci roku 2011 nezískáme 0 (otevřená devizová pozice) a v každém jsou příjmy vyšší než výdaje (dlouhá pozice). Společnost se svými naplánovanými příjmy a výdaji v eurech dostává každý měsíc do **dlouhé otevřené devizové pozice**.

V případě, že by došlo ke kurzovým ziskům či ztrátám, byly by to hodnoty účetní, které by se, v případě nepříznivého vývoje kurzu CZK/EUR, staly skutečnými v momentu nutnosti směnít inkasované eura za české koruny.

Následující obrázek ukazuje předpokládané krytí výdajů v českých korunách, a to příjmy ve stejné měně. Plány vychází z předešlých let a ze smluv, které pro letošní rok má společ-



nost již dohodnuty. Situace je obdobná jako v roce 2010, který jsem analyzovala. Společnost má pro letošní rok s dodavateli i odběrateli ve smlouvě dohodnutou měnu kontraktu.



Obr. 16. Plán krytí příjmů a výdajů v měsících roku 2011 [vlastní zpracování].

Potřeba konvertovat finanční prostředky v eurech za české koruny pro úhradu svých předpokládaných závazků je patrná v každém jednotlivém měsíci roku 2011.

Tab. 5. Plánovaná výše prostředků v CZK ke konverzi [vlastní zpracování].

2011	CZK
leden	1 250 000
únor	740 000
březen	950 000
duben	1 970 000
květen	1 850 000
červen	120 000
červenec	2 270 000
srpen	1 790 000
září	530 000
říjen	2 740 000
listopad	350 000
prosinec	1 110 000
<b>CELKEM</b>	<b>15 670 000</b>

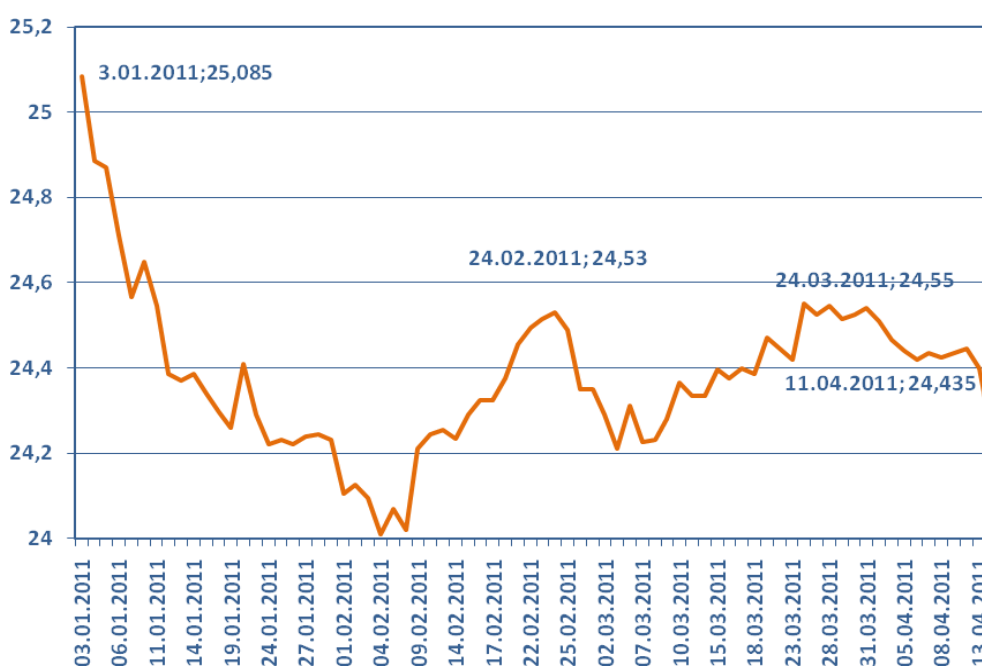
V Tab. 5 jsem vyčíslila plánované částky, které je třeba pokrýt směnou zahraničních devizových prostředků za české koruny. Vybrala jsem pro zajištění měsíc červenec, kdy je třeba doplnit 2 270 000 Kč směnou eur. Výrazným plánovaným přebytkem příjmů v eurech nad výdaji v této měně je možné uskutečnit konverzi pro potřeby společnosti. Platební mo-

rálka odběratelů společnosti je dobrá a není předpoklad výpadku plateb, které by způsobily nedostatek na eurovém účtu. Avšak i s touto alternativou bych měla v projektu uvažovat.

#### 6.4 Volba strategie při řízení devizových rizik

Vyhodnocením plánovaných příjmů a výdajů pro letošní rok jsem zjistila, že stejně jako po celý loňský rok i v průběhu letošního se společnost ROSTRA s.r.o. nachází v otevřené dlouhé pozici a tato situace se bude opakovat každý měsíc.

K zajištění devizových rizik v červenci 2011 volím uzavření otevřených devizových pozic. K tomuto rozhodnutí mne vedou 2 důvody. Prvním je sama společnost, kdy její vedení nemá zájem na záměrném ponechání otevřených pozic. Druhým důvodem se budu zabývat v následující kapitole – je jím predikce vývoje kurzu. Měnové kurzy jsou volatilní, jejich reakce na zprávy a zveřejňované údaje citlivé. Jak jsme se o tom mohli mnohokrát přesvědčit a jak vyplývá i z obrázků o vývoji kurzu, které uvádím v této práci, je tento výkyv sice krátkodobý, ale dochází k němu často a pro dovozní či vývozní firmy znamená o to větší rizika. Z dlouhodobého hlediska má koruna posilující tendence.



Obr. 17. Vývoj kurzu CZK/EUR v období 1. 1. – 13. 4. 2011 [vlastní zpracování].

Jak ukazuje Obr. 17, ideální období pro fixaci na první polovinu roku 2011 bylo ihned v počátku tohoto roku. Dne 3.1 byl kurz CZK/EUR nejvyšší, a to 25,085, a již během jednoho měsíce se uchýlil až k hranici 24 korun za jedno euro.

## 6.5 Predikce vývoje kurzu CZK/EUR a CZK/USD

U exportně či importně zaměřených podniků vyvstává díky pohybu měnových kurzů riziko. Riziko, které se promítá do příjmů a výdajů, zisků a nákladů. V teoretické části, přesněji v kapitole 3, uvádím nástroje, které se nabízí při řízení devizových rizik. V kapitole 5.3 jsem analyzovala dostupné produkty konkrétních institucí. V neposlední řadě bylo mým úkolem zhodnotit devizovou pozici společnosti ROSTRA s.r.o. Tyto získané poznatky a vyhodnocené údaje jsou důležitou součástí celého procesu řízení devizových rizik. K tomu, aby byla tato činnost efektivní, je třeba ještě jedna informace a to dost podstatná. Správně určit, jak se bude vyvíjet kurz příslušné měny.

Odhadnout vývoj kurzu je dnes, více než kdykoliv dřív, velmi obtížné. Na 100% určit, jak se bude vyvíjet budoucí kurz jednotlivých měn, je nemožné. Faktorů, které ovlivňují dění na finančních trzích, je celá řada. Od makroekonomických ukazatelů, jejichž analýza je součástí mé diplomové práce, přes politické a sezónní vlivy, až po vlivy spekulace. Především spekulace spatřuji jako velmi nebezpečný vliv, který nelze předvídat, a proto se proti němu nelze účinně zajistit.

Česká republika je finančními investory považována za emerging markets, což v překladu znamená, že nejistoty a špatné zprávy z regionu jsou příčinou odlivu kapitálu do bezpečných měn, a s tím souvisí oslabení koruny.

Míním, že vývoj kurzu české koruny vůči zahraničním měnám bude i v letošním roce ovlivněn spíše faktory mající původ v zahraničí. K nim se řadí zejména dluhová krize členů Evropské unie, dále přicházející pozitivní, či negativní zprávy ze zámoří a ostatní zprávy, na které reagují účastníci finančních trhů.

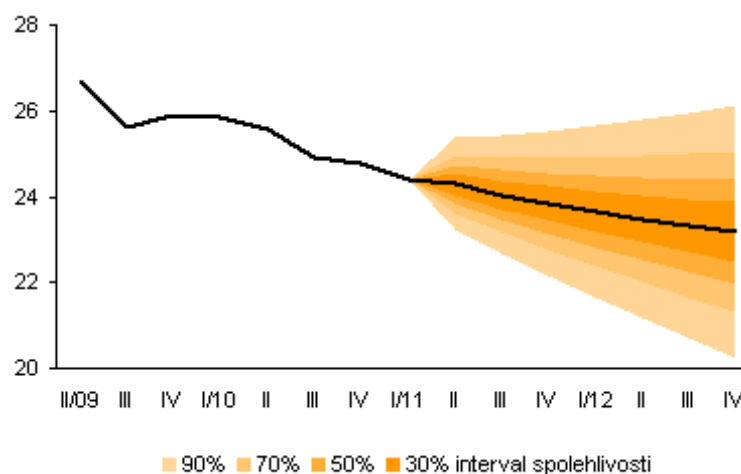
Ze vzájemného vztahu citlivosti naší domácí měny a vnějších faktorů usuzuji, že v případě horších než očekávaných, a především nečekaných špatných zpráv ze zadlužených zemí Evropské unie, by utrpěla i koruna a to v závislosti na obavách investorů uložit své prostředky do rizikových měn.

Právě reakce trhu na zveřejněné informace jsou tou hybnou pákou. V kurzu je zohledněna situace v té či oné zemi a dlouhodobý trend je ovlivněn vzájemnou interakcí makroekonomických údajů, jako je zahraniční obchod, zadlužení, nezaměstnanost, nebo třeba inflace. Krátkodobé výkyvy jsou způsobeny jednak odlišností očekávání oproti skutečným údajům a jednak nenadálými zprávami, které působí příznivě nebo naopak nepříznivě.

Z tohoto faktu vychází mé předpoklady o vývoji kurzu koruny vůči euru. Dlouhodobé posilování naší domácí měny bude v průběhu letošního roku krátkodobě ovlivňováno náladami investorů a společně s regionem bude koruna reagovat na vývoj dluhové krize v Evropě, stejně jako na vývoj v zámocí.

Ve své analýze jsem porovnávala jednotlivé makroekonomické veličiny a jejich vazby, které se ukázaly v posledních letech. Jestliže docházelo k recesi, potažmo k oslabování hospodářského růstu, potom se tato skutečnost projevila poklesem zaměstnanosti, poklesem inflace i ostatních údajů, které mají korelační vazbu na zdravý či nezdravý stav jednotlivých ekonomik. Také se ukázalo jak jednoduše a v podstatě rychle může problém jednoho státu ohrožovat i jeho spojence.

Při predikci vývoje kurzu je nutné přihlížet k datům, kdy jsou zveřejňovány důležité ukazatele jednotlivých ekonomik. V tyto významné dny může dojít k volatilitě z důvodu spekulací, případné extrémní výkyvy bývají otázkou dní. Vývoj kurzu měny je ovlivněn rozdílem skutečného zveřejněného údaje a údaje očekávaného jako reakce investorů na kladné či záporné odchylky.



Obr. 18. Prognóza kurzu CZK/EUR pro rok 2011 a 2012 [ČNB].

Vějířový graf na Obr 18. je prognózou ČNB pro vývoj kurzu CZK/EUR. Pro rok 2011 je stanoven průměrný kurz vůči euru na 24,30. Černá čára značí postupné posilování domácí měny vůči euru a to v souladu s konvergenčními kritérii a prognózami vycházejícími z ekonomické situace země.

## 6.6 Projektové řešení

Zhodnocením všech prostudovaných informací a dostupných interních materiálů, které jsem měla možnost získat ve společnosti ROSTRA s.r.o., včetně předpokladu posilování koruny vůči euru, jsem zvolila pro projektovou část červencové úhrady a jejich zajištění. Částka 2 270 000 CZK by měla být kryta inkasem v eurech, jelikož ji nelze pokrýt příjmy v českých korunách a dolary společnost směřovat nehodlá.

### 6.6.1 Volba metod zabraňujících vzniku devizového rizika.

Mezi nástroje zabraňující vzniku devizového rizika patří volba měny kontraktu, měnová doložka a paralelní financování. Volbou měny kontraktu by se společnost naprosto zajistila proti vzniku jakéhokoliv devizového rizika. Při kontraktech se společnost snaží vyjít vstříc svým odběratelům, kteří požadují faktury znějící na euro. Z této skutečnosti také vychází snaha o to, aby dodavatelské faktury byly hrazeny také v eurech. Společnost má však také pohledávky a závazky, u kterých není možné dohodnout jinou měnu než korunu nebo nelze provádět úhrady v eurech.

### 6.6.2 Volba metody snižujících devizové riziko

Je otázkou dobrých obchodních vztahů, síly konkurenčního boje a celkových podmínek trhu, zda firma požaduje platby předem, zálohy či jiný způsob snižující devizové riziko. V době, kdy kurzy nabírají nečekaný směr a je velkou neznámou, zda bude ta či ona měna krátkodobě posilovat nebo naopak oslabovat, nemusí být platba předem výhodnější.

### 6.6.3 Volba metody předcházející vzniku devizového rizika

Ceny společnosti ROSTRA s.r.o. jsou stanoveny tak, aby byly konkurenceschopné, a nezahrnují přírážku, která by kryla případné riziko ze změny kurzu.

### 6.6.4 Volba metody vyrovnávající ztráty - Forwardová operace

Využití forwardové operace pro řízení devizových rizik je jednou z možností pro společnost, která se nachází v otevřené devizové pozici. V tomto případě příslušné instituci, ať už bankovní či nebankovní, prodá dohodnutou pevnou částku v jedné měně za pevnou částku v jiné měně při pevně stanoveném směnném kurzu. Nevýhodou této operace je její závaznost, pokud se kurz nevyvíjí příznivým směrem. To značí, že uzavřenému obchodu musí společnost dostát, i když bude pro ni jakkoliv nevýhodný.

Na druhé straně je výhodou fakt, že při podpisu smlouvy společnost zná přesnou částku, kterou za své peníze v den vypořádání inkasuje, a může tak optimalizovat své Cash Flow.

### Zajištění forwardem u České spořitelny.

Podmínky forwardové operace u České spořitelny uvádím v Tab.6

Tab. 6. Nabídka Forwardu od České spořitelny [vlastní zpracování].

Forward	11. 4. 2011	11.7.2011		
		SPOT < 24,400	SPOT = 24,400	24,400 < SPOT
Objem transakce	100 000	✓	✓	✗
Spot kurz	24,460			
Forward kurz	24,400	Zisk	X	Ztráta
Zajištění	10%	24,400 - SPOT	SPOT = 24,400	SPOT - 24,400

#### Scénář 1. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je nižší než 24,400 CZK/EUR

První scénář je příznivý pro společnost a v tomto případě bude zisk vyčíslen jako rozdíl mezi forwardovým kurzem a aktuálním spotovým kurzem vynásoben objemem obchodu.

Společnost Rostra s.r.o. si tímto forwardovým obchodem zajistila, že dne 11. 7. 2011 banke prodá 100 000 Eur a přesně ví, že na svůj korunový účet dostane 2 440 000 CZK.

Společnost ROSTRA i banka musí dostát svému závazku.

#### Scénář 2. Spot kurz dne 11. 7. 2011 je roven forward kurzu 24,400 CZK/EUR

Pravděpodobnost, že dne 11. 7. 2011 by byl kurz shodný se stanoveným forwardovým kurzem je malá. Tak jako nikdo není schopen stanovit vývoj kurzu, a proto existuje i nabídka zajištění, tak stejně nemohu na 100% konstatovat, že se nemůže vyplnit scénář 2. forwardového obchodu. Skutečná částka obchodu je stejná jako v předchozím scénáři.

Zisk ani ztráta společnosti nevznikly, protože spot = 24,400 CZK/EUR

I v tomto momentě bude připsána částka 2 440 000 CZK na účet společnosti.

Společnost ROSTRA i banka musí dostát svému závazku.

#### Scénář 3. Spot kurz dne 11. 7. 2011 je vyšší než forward kurz 24,400 CZK/EUR

Poslední situace nenahrává ve prospěch zajišťované společnosti a ta, stejně jako v předchozích dvou případech, musí dostát svému závazku a prodat bance 100 000 Eur, za což obdrží české koruny v poměru 24,400 CZK/EUR.

Společnost Rostra s.r.o. si tímto forwardový obchodem zajistila, že dne 11. 7. 2011 bance prodá 100 000 Eur, a přesně ví, že na svůj korunový účet dostane 2 440 000 CZK.

Utrpí ztrátu, která se dá vyčíslit jako  $(24,400 - \text{spot kurz}) \times 100\,000$  Eur

Společnost ROSTRA i banka musí dostát svému závazku.

### 6.6.5 Volba metody vyrovnávající ztráty – swapová operace

Využit swapové operace by mohla společnost ROSTRA s.r.o. ve dvou případech. Ten první by byl reálný tehdy, když by byla potřeba konverze na české koruny pouze z důvodů dočasného výpadku korunových příjmů. Vzhledem k výsledkům provedené analýzy předpokládaného cash flow v českých korunách to není případ společnosti ROSTRA s.r.o. Druhý případ může nastat, pokud ke dni 11.7 nebude na devizovém účtu potřebných 100 000 EUR. A to v momentě, který může nastat kdykoliv po datu smluvního ujednání o sjednání forwardového obchodu s úsekem Treasury ČS, až po den vypořádání tohoto obchodu, kdy se dozví společnost, že stanovený obnos na účtu může přistoupit na tuto alternativu.

Což nepředpokládám, a to především s ohledem na skutečnost, že společnost nemá problémy s platební morálkou svých odběratelů, a vzhledem k tomu, že na devizovém účtu má i při výpadku platby potřebnou výši eur pro vypořádání forwardové operace. Jak jsem již uvedla, je nutné počítat se vším. Ovšem nabídka existuje a v případě, že dojde k výpadku Cash Flow, je možné ji využít jako jednu z možností, aby společnost dostala svým závazkům z forwardu.

Pokud by se však společnost opravdu dostala do situace, kdy na svém eurovém účtu nebude mít dostatečné množství finančních prostředků, potom je jejím právem využít nabídky k dočasné výměně prostředků v jedné měně za prostředky v druhé měně. Bude to znamenat další náklady a tím vyšší ztrátu nebo minimalizaci zisku.

### 6.6.6 Volba metody vyrovnávající ztráty – Opce

Zajištění devizových rizik opčními operacemi se mi podařilo zajistit prostřednictvím České spořitelny. Očekávám posílení kurzu CZK/EUR a pro srovnání použiji zajištění opět 100 000 EUR.

Tab. 7. Nabídka Put opce o České spořitelny [vlastní zpracování].

Opce	11. 4. 2011	11.7.2011		
		SPOT < 24,130	24,130 < SPOT > 24,400	24,400 < SPOT
Objem transakce	100 000	✓	?	✗
Strike price	24,400			
Opční prémie na 1 EUR	0,270	Zisk	Ztráta	Ztráta
Opční prémie na celý objem	27000	24,130 - SPOT	SPOT - 24,130	27000

V tabulce jsem vyjádřila hodnoty pro opci, kdy společnost ROSTRA s.r.o. koupí od České spořitelny put opci na 100 000 Eur. Příslušným oddělením mi byly sděleny podmínky obchodu při zvolené strike price 24,40 CZK/EUR.

Hodnota 24,130 je rovna rozdílu mezi strike price a premií na 1 EURO

Opční obchod zakládá společnosti ROSTRA s.r.o. právo prodat České spořitelně v době splatnosti 100 000 Eur. Na svůj účet dostane společnost 2 440 000 Kč. Za tuto transakci si banka stanovila opční prémii ve výši 27 000 Kč.

Nyní nastíním možné scénáře, které nastanou v den expirace.

#### Scénář 1. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je nižší než 24,130 CZK/EUR

Pokud bude spotový kurz dne 11. 7. 2011 nižší než 24,130, potom bude opce využita a společnost ROSTRA s.r.o. realizuje zisk.

Vyčíslení zisku bude následující:  $(24,130 - \text{spot kurz}) \times 100\,000$  Eur

Dne 11. 7. 2011 bude mít na účtu společnost 2 440 000 Kč, za což zaplatí 27 000 Kč.

#### Scénář 2. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je mezi 24,130 a 24,400 CZK/EUR



Bude-li se hodnota spotového kurzu v den expirace (11. 7. 2011) pohybovat v koridoru 24,130 až 24,400 CZK/EUR, potom bude záležet na rozhodnutí společnosti, zda opci využije nebo ne. Bude dosaženo ztráty, která ovšem bude nižší, než kdyby opci nevyužila.

Ztráta bude vypočtena následujícím způsobem:  $(\text{spot kurz} - 24,130) \times 100\,000$  Eur

Dne 11. 7. 2011 bude v případě využití tento postup:

Na účet společnosti banka převede 2 440 000 Kč, za což obdrží prémium 27 000 Kč.

Dne 11. 7. 2011 bude v případě nevyužití opčního obchodu:

Společnost smění Eura za spot a banka si ponechá prémii za opční obchod 27 000 Kč.

To bych ovšem nedoporučovala, protože nevyužitím opce by se ztráta navýšila a to cenou za opční obchod + vypočtená ztráta  $(\text{spot kurz} - 24,130) \times 100\,000$  Eur.

### Scénář 3. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je vyšší než 24,400 CZK/EUR

Poslední scénář je nejméně příznivý pro společnost ROSTRA s.r.o. Kurz CZK/EUR se dne 11. 7. 2011 vyšplhá nad stanovenou strike price (24,400 CZK/EUR), v tomto momentu již není o čem rozhodovat a opce nebude využita.

Ztráta z tohoto obchodu bude 27 000 Kč, což se rovná opční prémii. A v tento den budou eura směněna za vyšší spotový kurz.

#### 6.6.7 Volba metody vyrovnávající ztráty – Opční strategie

Od pracovníka České spořitelny jsem dostala nabídku i na zajištění navrženého obnosu 100 000 Eur, kdy společnost ROSTRA koupí put opci a zároveň prodá bance Call opci. V tabulce 8 uvádím podmínky a bankou stanovené strike.

Tab. 8. Nabídka Opční strategie Collar od České spořitelny [vlastní zpracování].

Opce	11. 4. 2011	11.7.2011		
		SPOT < 24,200	24,200 < SPOT > 24,650	24,650 < SPOT
Objem transakce	100 000	✓	✓	✗
Strike Put	24,200			
Strike Call	24,650	Zisk	X	Ztráta
Opční prémie na celý objem	0	24,200 - SPOT	SPOT	SPOT-24,650

Společnost ROSTRA s.r.o. koupí od České spořitelny put opci s realizační cenou strike put a zároveň prodá bance call opci s realizační cenou strike call, čímž bude vyrovnána opční prémie.

#### **Scénář 1. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je nižší než 24,200 CZK/EUR**

Spotový kurz CZK/EUR bude v den expirace nižší než je stanovená strike put a společnost ROSTRA s.r.o. využije nakoupené prodejní opce. Za strike put, tedy za 24,200, prodá bance svých 100 000 Eur.

Tímto obchodem bude mít dodatečný zisk ve výši:  $(24,200 - \text{aktuální kurz}) \times 100\,000$  Eur  
Dne 11. 7. 2011 bude připsáno na účet společnosti ROSTRA bankou 2 420 000 Kč.

#### **Scénář 2. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je mezi 24,200 a 24,650 CZK/EUR**

Za této situace se stane bezcennou nakoupená put opce i prodaná call opce, což znamená, že ani společnost ROSTRA s.r.o., ani Česká spořitelna, nevyužijí své opční právo nakoupit za stanovenou cenu stanovený obnos.

Společnost prodá 100 000 Eur za spotový kurz aktuální ke dni 11. 4. 2011

#### **Scénář 3. Spot kurz CZK/EUR dne 11. 7. 2011 je vyšší než 24,650 CZK/EUR**

Jestliže 11. 7. 2011 bude aktuální kurz vyšší než 24,650 (strike call), využije své právo banka a velmi ochotně nakoupí za tuto stanovenou cenu oněch 100 000 Eur. Nakoupená put opce nebude využita.

Společnost ROSTRA s.r.o. bude muset prodat svých 100 000 Eur za strike call, tedy za nevýhodnou 24,650 CZK/EUR.

Vyčíslení ztráty je následující:  $(\text{aktuální kurz} - 24,650) \times 100\,000$  Eur

### **6.6.8 Volba metody zajištění pomocí spotové operace**

Tato metoda je v současné době využívána vedením společnosti ROSTRA s.r.o. Spotová operace je prováděna v České spořitelně dle potřeby.

Společnost prodává své finanční prostředky v eurech bance a od banky nakupuje české koruny, a to za aktuální kurz, který nabídne příslušené oddělení banky.

### 6.6.9 Volba metody zajištění pomocí spotové a depozitní operace

Jednou z možností, které společnost ROSTRA s.r.o. může využít pro řízení svých finančních operací je spotová a depozitní operace. Smění inkasované eura za spotový kurz a získané koruny uloží na termínový vklad. Výnosem z této formy obchodu by byl úrok z termínového vkladu.

Výhodnost tohoto způsobu závisí na úrokových sazbách termínového vkladu v korunách a očekávaném vývoji koruny. Tyto se mi nepodařilo od České spořitelny získat. Proto nemožu vyčíslit tuto možnost. V podmínkách České spořitelny je stanoven minimální objem obchodu 5 mil. Kč či ekvivalent v jiné měně. Proto by bylo možné s touto alternativou uvažovat až od této hranice. Dne 11. 4. 2011 by pro tuto možnost uložila společnost ROSTRA s.r.o. svých 5 mil Kč nebo ekvivalent v eurech na tříměsíční termínovaný vklad. Tato alternativa by byla samozřejmě tím výhodnější, čím vyšší úrok by byl stanoven. Ty jsou v současné době na svých minimech.

#### **Scénář 1. Dne 11. 7. 2011 bude mít společnost k dispozici minimálně 5 000 000.**

U této možnosti bude poukázáno bankou společnosti na účet 5 000 000 Kč + úrokový výnos z termínového vkladu.

### 6.7 Výběr nejvhodnější varianty

Projekt mé diplomové práce obsahoval návrhy zajištění devizových rizik pro společnost ROSTRA s.r.o. Jelikož je každý měsíc společnost vystavena kurzovým rizikům, je třeba zohledňovat při řízení i vliv vývoje kurzu.

Možnosti, které jsem společnosti nabídla, vychází z vnitrofiremní politiky a zaměření firmy. Je dlouhodobým klientem České spořitelny s tím, že v nejbližší době nehodlá banku měnit, proto jsem také já ve své práci uvedla nabídku právě České spořitelny.

Uvedla jsem i metody, které se nabízí, aniž by společnost aktivně využívala některé z dostupných produktů k řízení devizových rizik. Jednou z těch, které je možné zahrnout do smluv s obchodními partnery v rámci dobrých obchodních vztahů a také s ohledem na konkurenceschopnost je volba měny kontraktu. To je patrné v posledních letech, kdy dochází k výrazně vyšším inkasům i úhradám v eurech.

Spotové operace, kdy je dle momentální potřeby a při přihlédnutí k aktuálnímu kurzu koruny vůči euru směněna potřebná částka, jsou společností využívány v průběhu roku. Po-

kud je používán tento způsob, jeví se výhodnější pro exportní firmy tehdy, kdy domácí měna z dlouhodobého hlediska v průběhu roku oslabuje, nebo při velké volatilitě za předpokladu intenzivního sledování finančních trhů a odhadnutí situace, kdy bude kurz nejpříznivější. Tento způsob také předpokládá držet dostatečně vysoké zůstatky na devizovém účtu, ze kterého bude provedena konverze na české koruny.

U forwardové operace je již předem známa částka v českých korunách, kterou společnost v den vypořádání dostane na účet, s požadavkem dodání potřebného množství zahraniční měny. Forwardová operace je pro exportní firmu výhodná, když domácí měna posiluje. V případě oslabování domácí měny dosáhne společnost ztráty a to pokud kurz bude vyšší, než dohodnutý forward. Ideální stav pro účinné řízení devizových rizik prostřednictvím forwardových obchodů je za předpokladu stabilního vývoje kurzu koruny. Velkou nevýhodou zajištění se forwardovou operací je její závaznost. Společnost i banka musí dostát svým závazkům, i když to pro ni bude jakkoliv nevýhodné. Forward bude výhodným zajištěním tehdy, když v den vypořádání bude kurz nižší než 24,40. Společnost ROSTRA s.r.o. již od 11. 4. 2011 přesně ví, že za tři měsíce obdrží na svůj účet 2 440 000 Kč k pokrytí svých závazků vůči dodavatelům v českých korunách.

Swapová operace se nabízí v případě, že dojde k dočasnému výpadku v příjmech jedné měny, nebo tehdy, kdy společnost nebude mít dostatečné množství finančních prostředků k vypořádání své forwardové operace. Pokud společnost přistoupí na swap, potom i tento je závazný a sjednaný forwardový kurz může být opět nevýhodný, a tím tak vytvoří další ztrátu.

Opční operace mají oproti forwardu výhodu v tom, že nejsou závazné co se týká jejich využití a je předem vyčíslená maximální skutečná ztráta z tohoto zajištění. Nevýhodou je právě nutnost uhradit opční prémii i v případě, že nebude opce realizována. Nákladovost opcí je vyšší než na forward. K výhodám této strategie řadím možnost, že v případě silného oslabení koruny by zakoupená put opce nebyla využita a společnost by směnila svá eura za výhodnější spotový kurz. Propadnout svou opci by mohla nechat společnost i v případě, že by došlo k výpadku ze strany odběratelů a společnost by eura neměla. Nákladem stále zůstává zaplacená opční premie. Hranice pro výhodnost opce je, po zahrnutí nákladů na tento obchod, 24,130, což se mi jeví z pohledu vývoje kurzu nereálné. Zakoupená put opce bude v této práci výhodná i v tom případě, kdy spot kurz dne 11. 7. 2011 bude vyšší než 24,67. Společnost by nechala svou put opci propadnout a využila by výhodnější spotový kurz toho dne. Opční strategie by společnost nevyužila v v případě, že by kurz dne 11. 7. 2011

měl hranice mezi 24,20 – 24,650 CZK/EUR. Naopak velmi nevýhodná by byla od hranice 24,650 CZK/Eur. Poslední varianta z nabídky ČS je měnový a úrokový swap CIRS, který má minimální objem 50 mil Kč, proto není pro naši společnost dostupný.

Při hodnocení projektu zajištění devizových rizik pro společnost ROSTRA s.r.o. a pro navržení vhodné strategie při konverzi devizových prostředků, zohledňuji volatilitu kurzů měn, která nyní panuje na finančních trzích. Kurz koruny z dlouhodobého hlediska má posilující trend. Rizika, která ohrožují finanční toky exportně orientované firmy, jako je ROSTRA s.r.o., hovoří pro jejich zajištění. Společnost má dobře naplánované příjmy a výdaje a dostatek prostředků k vypořádání obchodu. Nechce riskovat a ví, kolik bude v jednotlivých měsících potřebovat. Proto volím forwardový obchod pro zajištění devizových rizik společnosti ROSTRA s.r.o.

## 6.8 Vyhodnocení projektové části

V uvedeném období od 11. 4. 2011 do 11. 7. 2011 kurz CZK/EUR skutečně posiloval a v den, který jsem si určila v této práci, jako ukončení zajišťovacího procesu mi byl nabídnut spotový kurz 24,23 CZK/EUR.

V následující tabulce vyhodnocuji jednotlivé varianty zajištění devizových rizik, které nabízí společnost Česká spořitelna.

Tab. 9. Vyhodnocení nabídky ČS dne 11. 7. 2011 [vlastní zpracování].

	Forward	Spot		Opce		
	ČS	ČS	Put	Collar		
				Put	Call	
Objem transakce	100 000 EUR					
Spot kurz dne 11. 4. 2011	24,460	24,460	X		X	X
Nabídnutý kurz	24,400	X	X	24,400	24,200	24,650
Zajištění	10%	X	X			
Opční prémium celkem	X	X	X	27 000	0	0
Spot kurz dne 11. 7. 2011	24,23					
Zajištěná částka	2 440 000	2 446 000	2 423 000	2 440 000	X	X
	✓	✓	✗	✗	✗	✗
Zisk/Ztráta	17000	23 000	-23 000	-10 000	X	X

Nejvýhodnější by se v tomto případě jevila konverze spotem dne 11. 4. 2011. Tato praktika se stane nevýhodnou v momentě, kdy bude potřeba dostát závazkům z dodavatelско – odběratelských vztahů a zrovna nebude příznivý kurz k výměně potřebné částky. Využitím forwardové operace je zisk 17000 Kč. Jestliže by společnost čekala a dne 11. 4. 2011 by směnila 100 000 Eur za spot 24,23 CZK/EUR, potom by byla ztráta 23 000 Kč. Koupí put

opce by na účet obdržela 2 440 000 Kč a její ztráta by byla o celých 13 000 nižší než využitím spotu. Jelikož kurz dne 11. 7. 2011 je vyšší než strike koupené put opce a zároveň nižší než prodaná call opce, banka ani společnost by opční obchod nevyužila a společnost by směnila za spotový kurz. Za předpokladu opatrnosti v této oblasti a zvolení konzervativní strategie se forward jeví stále jako nejvýhodnější. Záměrným otevíráním pozic a různou kombinací opčních strategií by mohla společnost profitovat na pohybu kurzu a docílit dodatečného zisku ke své hlavní produkční činnosti.

## ZÁVĚR

Má diplomová práce, kterou zpracovávám pro společnost ROSTRA s.r.o., je zaměřena na řízení devizových rizik jako součást podnikového řízení. Není v žádném případě dobré tato rizika podceňovat, právě naopak.

Společnosti ROSTRA s.r.o. se podařilo vybudovat za dobu své existence stabilní místo na evropském trhu v oblasti svého zaměření. Stejně tak má velmi dobré jméno mezi svými obchodními partnery a zakládá si na kvalitě svých zaměstnanců. Tyto předpoklady, společně s vizemi a strategiemi do budoucna dávají společnosti pevné základy, což se projevilo i v její schopnosti ustát krizové období. To, jaká panuje nálada ve společnosti, je podle informací již patrné z nově vytvořených objednávek a poptávce po dalších odbornících z řad zaměstnanců.

Vstupem na zahraniční trhy a dohodami s obchodními partnery o euru jako platebním instrumentu, a s nutností směňovat tuto zahraniční měnu na české koruny se společnost ROSTRA s.r.o. vystavuje devizovým rizikům. Nejvýhodnější se z pohledu zajištění jeví mít závazky i pohledávky v jedné měně, což ovšem není reálné. Provedená analýza příjmů a výdajů ukázala podstatně větší objem inkasa v eurech než jsou úhrady v této měně a naopak potřebu doplnit korunový účet, ze kterého jsou hrazeny faktury za materiál, závazky ke státu a zaměstnancům. Z tohoto důvodu je třeba v průběhu roku směňovat získaná eura za české koruny.

V analytické části, kde bylo mým úkolem zhodnotit vývoj makroekonomických údajů, kurzů měn a seznámit se s nabídkou zajišťovacích produktů, jsem vycházela z prostudovaných teoretických pramenů první části této práce. Představila jsem také společnost ROSTRA s.r.o., její zaměření, a především jsem pracovala s poskytnutými údaji o příjmech a výdajích za rok 2010 a s plánem na rok 2011.

Následně jsem přistoupila k vypracování projektu, jehož cílem bylo navrhnout řešení pro zajištění devizových rizik. Abych dospěla k nejdůležitější části mé práce, bylo nutné nejprve vyhodnotit devizovou pozici společnosti ROSTRA s.r.o. pro rok 2011, dále zvolit optimální strategii, pokusit se o predikci vývoje kurzu CZK a EUR na zvolené období a následně nastínit řešení, které by odpovídalo potřebám společnosti.



Vyhodnocením plánovaných příjmů a výdajů na rok 2011 se jednoznačně ukázalo, že i v jeho průběhu bude společnost vystavena kurzovému riziku, které se při dnešní ekonomické situaci v Evropě i Americe zdá daleko nepředvídatelnější než kdykoliv dříve.

Pokud vstoupíme na zahraniční trh, od těch nejmenších regionálních až po ty největší světové, tak se staneme jeho součástí se všemi klady i zápory a samozřejmě i s možností nejistých očekávání. Budeme-li obchodovat s rýží, akciemi firem nebo cizími měnami, vždy budeme podstupovat rizika. To, co je pro jednoho nanejvýš rizikové a nežádoucí, je pro jiného výzvou. Hodnocení situace vychází ze subjektivního pocitu každého člověka. Jestliže je prioritním zájmem stabilní vývoj společnosti a jistota ve finančním jednání, potom zajištění devizových rizik probíhá v konzervativnějším duchu.

Vývoj kurzu reaguje na množství informací, které zaplavují dnes a denně investory a finanční trhy. Ať už je to špatná situace zadlužených zemí, situace na Blízkém východě, či zveřejněné údaje o výkonu jednotlivých ekonomik. S tím, jak se informace střídají, velmi úzce souvisí volatilita kurzů. Vzájemnému vztahu nejdůležitějšího měnového páru přispívají ekonomické údaje z USA. Euro sráží situace kolem Řecka. Jakmile se vynoří jakákoliv skutečnost, která nebyla očekávána, reaguje příslušně i kurz měn, což je doprovázeno jeho opětovným návratem na dlouhodobější vlnu.

V poslední době se prověřuje stabilita evropské unie a na povrch vyplouvají problémy, střety a konflikty mezi jednotlivými členskými zeměmi. Dluhovou krizi v Řecku, Irsku a dalších zemích se snaží Mezinárodní měnový fond řešit půjčkami. Tato nejistá situace, která nyní panuje v Evropské unii, ovlivňuje investorské nálady a obavy ukládat sem své peníze. Pokud se budou ozývat příznivější zprávy z USA, potom bude dolar vůči euru posilovat. Tím, že koruna je tažena a ovlivněna ekonomickou situací okolních zemí, bude mít nepříznivý vliv i na ni.

Majitelé společnosti ROSTRA s.r.o. se chopili příležitosti, začali podnikat a využili možnosti vstoupit na zahraniční trhy. Každý tento počín jim přinesl kromě kladů i zápory v podobě rizik. Rizika vyplývající z pohybu kurzu mají možnost eliminovat navrženými strategiemi. Co však tito lidé nezavinili, nemohou to přímo ovlivnit a nemohou se žádným způsobem jistit, jsou hrozby a rizika, které přispěly ke špatné ekonomické situaci na celém světě. Je to honba za mocí, chamtivost a to, že lidé zapomínají na pokoru. Snaha jedinců mít neomezenou moc a bohatství přeroste v konflikt. Snaha ovládat přirozenost světa se

nakonec obrátí proti nám samotným. Na problémy, které v ekonomikách jednotlivých zemí vznikly, je použito mnohdy řešení, které je dočasné a pouze oddaluje nevyhnutelné.

Moje diplomová práce byla zaměřena na řízení devizových rizik, splněním cíle bych ráda nabídla společnosti ROSTRA s.r.o. možnosti k jejich omezení. Zároveň bych jí i nám všem ostatním přála, abychom dokázali optimálním způsobem omezovat všechna svá rizika a využívat nabízené příležitosti.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Literární zdroje

- [1] BENEŠ, V a kol. *Zahraniční obchod*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2004. ISBN 80-247-0558-3
- [2] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 3. Rozšířené a doplněné vydání. Praha: Management Press, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-7261-170-6
- [3] JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3696-9
- [4] KOŠTÁL, J., TUREK, L. *Jak na obchodování s opcemi a výběr správné strategie*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2223-5.
- [5] KRÁL', M. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 240 s. ISBN 80-86324-28-1.
- [6] KRÁL', M. *Mezinárodní finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-441-9.
- [7] KRÁL', M. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2.díl Technická analýza*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [8] NEUMANN, P. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.
- [9] VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: EUPRESS, 2006. ISBN 80-86754-56-1.

### Internetové zdroje

- [10] *Aktuální prognóza ČNB* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/deflace>>.
- [11] *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti v roce 2010* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpsv.cz/files/clanky/10811/analyza.pdf>>.
- [12] *Americká centrální banka potěšila finanční trhy* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/akcie/95868-americka-centralni-banka-potesila-financni-trhy>>.
- [13] *Deflace* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/deflace>>.

- [14] *Eurozóna zvyšuje sazby, růst úroků se čeká i v Česku* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-zvysuje-sazby-rust-uroku-se-cekai-v-cesku-fhl-/eko\\_euro.aspx?c=A110407\\_135533\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/eurozona-zvysuje-sazby-rust-uroku-se-cekai-v-cesku-fhl-/eko_euro.aspx?c=A110407_135533_eko_euro_vem)>.
- [15] *Fixing úrokových sazeb na na mezibankovním trhu depozit – PRIBOR* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/denni.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp)>.
- [16] *Forex* [online]. [cit. 12. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Forex>.
- [17] *Forex aneb průvodce devizovým trhem* [online]. [cit. 15. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/forex/>>.
- [18] *Forex aneb průvodce devizovým trhem* [online]. [cit. 15. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/129426-forex-aneb-pruvodce-devizovym-trhem/>>.
- [19] *HDP eurozóny rostl v 1Q nad očekávání, napověděla již ranní čísla z Německa (+ přehled)* [online]. [cit. 14. 5. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1824755/hdp-eurozony-rostl-v-1q-nad-ocekavani-napovedela-jiz-ranni-cisla-z-nemecka--prehled.html>>.
- [20] *HICP - all items - annual average inflation rate* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb060>>.
- [21] *Inflace* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Inflace>>.
- [22] *Jak probíhá měnová arbitráž* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/forex/arbitraz/>>.
- [23] *Julie Hrstková – bankéři štekají koruna jde dál* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-38578690-julie-hrstkova-bankeri-stekaji-koruna-jde-al>>.

- [24] *Měnový swap – nástroj k zajištění kurzového rizika* [online]. [cit. 20. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/174408-menovy-swap-nastroj-k-zajisteni-kurzoveho-rizika/>>.
- [25] *Měsíční zprávy* [online]. [cit. 20. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110414.cs.html>>.
- [26] *Nepříjemná data z USA: Nezaměstnanost překvapivě stoupla*. [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://byznys.ihned.cz/c1-48436870-neprijemna-data-z-usa-nezamestnanost-prekvapive-stoupla>>.
- [27] *Nezaměstnanost v usa klesá, ale ne dost rychle* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:<<http://www.ct24.cz/ekonomika/111958-nezamestnanost-v-usa-klesa-ale-ne-dost-rychle/>>.
- [28] *Nezaměstnanost USA vzdaluje od ekonomického zázraku* [online]. [cit. 20. 5. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/80504-nezamestnanost-usa-vzdaluje-od-ekonomickeho-zazraku>>.
- [29] *Opce – specifický druh derivátů* [online]. [cit. 20. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/220675-opce-specificky-druh-derivatu/>>.
- [30] *Platební bilance* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Platebn%C3%AD\\_bilance](http://cs.wikipedia.org/wiki/Platebn%C3%AD_bilance)>.
- [31] *Platební bilance* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce18>>.
- [32] *Po půl roce opět v usa roste nezaměstnanost* [online]. [cit. 20. 5. 2011]. Dostupný z WWW:<<http://www.ct24.cz/ekonomika/123239-po-pul-roce-opet-v-usa-roste-nezamestnanost/>>.
- [33] *Pozitivní vliv inflace* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/cs/finmag/ekonomika/pozitivni-vliv-inflace/>>.
- [34] *Promptní (spot) operace* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://bankovnictvi-finance.studentske.eu/2008/04/promptn-spot-operace.html>>.
- [35] *ROSTRA* [online]. [cit. 15. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.rostra.cz/>>.

- [36] *Spojené státy americké: Ekonomická charakteristika země* [online]. [cit. 16. 4. 2011].  
Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/spojene-staty-americke-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000804/>>.
- [37] *Statistika nezaměstnanosti* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
<[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Unemployment\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics)>.
- [38] *Termínové obchody* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
<<http://fx.akcenta.eu/terminovane-obchody.html>>.
- [39] *Termínové obchody* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
<<http://bankovnictvi-ucet.citfin.cz/cz/produkty/terminove-obchody.html>>.
- [40] *USD Libor* [online]. [cit. 20. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
< <http://www.marketratesonline.com/usdrates?item=3mUSDLibor&range=1>>.
- [41] *Věstník* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
<[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2006/download/v\\_2006\\_03\\_20206610.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2006/download/v_2006_03_20206610.pdf)>.
- [42] *V unii bylo v březnu o 300 tisíc nezaměstnaných méně než loni* [online]. [cit. 20. 5. 2011]. Dostupný z WWW:<<http://www.ct24.cz/ekonomika/122531-v-unii-bylo-v-breznu-o-300-tisic-nezamestnanych-mene-nez-loni/>>.
- [43] *Vývoj zahraničního obchodu v roce 2010* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cvzo020711analyza11.doc>>.
- [44] *Základy investování na finančních trzích. Technická analýza* [online]. [cit. 16. 4. 2011]. Dostupný z WWW: <[http://www.xtb.cz/vzdelani/zaklady\\_investovani\\_na\\_financnich\\_trzich/technicka\\_analyza/uvod/](http://www.xtb.cz/vzdelani/zaklady_investovani_na_financnich_trzich/technicka_analyza/uvod/)>.
- [45] *Změny a novinky roku 2011* [online]. [cit. 6. 4. 2011]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.mesec.cz/clanky/zmeny-a-novinky-roku-2011-v-kostce/>>.

Data pro grafy

- [46] *Consumer Price Index* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fedstl/cpiaucs1+1>>.

[47] *GDP* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fedstl/gdpc96+1>>.

[48] *GDP* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

[49] *Hrubý domácí produkt* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=3&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=10055&p\\_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5&p\\_strid=CG&p\\_od=201001&p\\_do=201012&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=3&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=10055&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5&p_strid=CG&p_od=201001&p_do=201012&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)>.

[50] *Inflation and the euro* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>>.

[51] *Meziroční růst spotřebitelských cen* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.euroekonom.cz/grafy-svet-data3.php?type=usa-inflace-mesic>>.

[52] *Míra inflace* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>.

[53] *Míra nezaměstnanosti Eurozona* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.euroekonom.cz/grafy-evropa-data3.php?type=eurozona-nezam-mesic>>.

[54] *Míra nezaměstnanosti USA* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.euroekonom.cz/grafy-svet-data3.php?type=usa-nezam-mesic>>.

[55] *Sazby Pribor* [online]. [cit. 8. 6. 2011]. Dostupný z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/rok\\_form.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok_form.jsp)>.

[56] *Statistiky nezaměstnanosti* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://portal.mpsv.cz/sz/stat/nz/mes>>.

[57] *USD Libor 3 months* [online]. [cit. 8. 6. 2011]. Dostupný z WWW:

<<http://www.marketratesonline.com/usdrates?item=3mUSDLibor&range=1>>.

[58] *Vybrané devizové kurzy* [online]. [cit. 8. 4. 2011]. Dostupný z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/financi\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/vybrane\\_forn.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane_forn.jsp)>.



**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

2T repo	Dvoutýdenní repo sazba.
3M	Tříměsíční sazba.
CIRS	Měnový a úrokový swap.
CZK	Česká koruna.
ČNB	Česká národní banka.
ČR	Česká republika.
ČS	Česká spořitelna.
DPH	Daň z přidané hodnoty.
ECB	European Central Bank (Evropská centrální banka).
EU	Evropská unie
EUR	Euro
EURIBOR	The Euro Interbank Offered Rate (mezibankovní nabídková sazba)
FOREX	Foreign Exchange (směna cizích měn).
FX	Foreign Exchange (směna cizích měn).
HDP	Hrubý domácí produkt
IMM	International Monetary Market (První burza v Chicagu).
ISO	International Organization for Standardization (certifikace systémů řízení)
O/N	Over night (jednodenní sazba)
OTC	Over The Country (mimoburzovní trh).
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate (mezibankovní nabídková sazba)
SRO	Společnost s ručením omezeným
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
USDLIBOR	US dollar Libor interes ratest (mezibankovní nabídková sazba)

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Schéma měnového swapu. [3]</i> .....	25
<i>Obr. 2. Nákup Call opce. [vlastní zpracování]</i> .....	26
<i>Obr. 3. Nákup Put opce. [vlastní zpracování]</i> .....	26
<i>Obr. 4. Projekt II. Etapy rozvoje ROSTRA s.r.o. - výstavba nové haly [35].</i> .....	32
<i>Obr. 5. Odběratelé dle států a fakturační měny (rok 2010) [vlastní zpracování]</i> .....	33
<i>Obr. 6. Podíl příjmů v jednotlivých měnách v roce 2010. [vlastní zpracování].</i> .....	35
<i>Obr. 7. Podíl výdajů v jednotlivých měnách v roce 2010 [vlastní zpracování].</i> .....	36
<i>Obr. 8. Porovnání příjmů a výdajů v měsících roku 2010 [vlastní zpracování].</i> .....	37
<i>Obr. 9. Krytí příjmů a výdajů v měsících roku 2010 [vlastní zpracování].</i> .....	39
<i>Obr. 10. Vývoj míry inflace v ČR, EU, a USA 2009 – 2011 [46,50,51,52].</i> .....	43
<i>Obr. 11. Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR, EU a USA 2009 – 2011 [53,54,56].</i> .....	45
<i>Obr. 12. Vývoj HDP v ČR, EU a USA 2010 – 2011 [47,48,49].</i> .....	47
<i>Obr. 13. Vývoj 3M PRIBOR, EURIBOR a USD LIBOR leden 2010 – červen 2011 [55,57]</i> .....	49
<i>Obr. 14. Vývoj kurzu CZK/USD a CZK/EUR 2009 – 2011 [58]</i> .....	51
<i>Obr. 15. Plánované příjmy a výdaje během roku 2011[vlastní zpracování]</i> .....	56
<i>Obr. 16. Plán krytí příjmů a výdajů v měsících roku 2011 [vlastní zpracování].</i> .....	57
<i>Obr. 17. Vývoj kurzu CZK/EUR v období 1. 1. – 13. 4. 2011[vlastní zpracování].</i> .....	58
<i>Obr. 18. Prognóza kurzu CZK/EUR pro rok 2011 a 2012 [ČNB].</i> .....	60

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Příjmy v roce 2010 – jedn. měny (přepočteno na CZK) [vlastní zpracování] .....</i>	<i>35</i>
<i>Tab. 2. Výdaje v měnách - 2010 [vlastní zpracování] .....</i>	<i>37</i>
<i>Tab. 3. Devizová pozice v jednotlivých měsících roku 2010 [vlastní zpracování] .....</i>	<i>38</i>
<i>Tab. 4. Kurz – druhá středa v měsíci [vlastní zpracování - čnb] .....</i>	<i>38</i>
<i>Tab. 5. Plánovaná výše prostředků v CZK ke konverzi [vlastní zpracování] .....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 6. Nabídka Forwardu České spořitelny [vlastní zpracování]. .....</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 7. Nabídka Put opce o České spořitelny [vlastní zpracování]. .....</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 8. Nabídka Opční strategie Collar od České spořitelny [vlastní zpracování] .....</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 9. Vyhodnocení nabídky ČS dne 11.7.2011 [vlastní zpracování] .....</i>	<i>70</i>

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Výpočet kurzových zisků a ztrát 2010

**PŘÍLOHA P I: VÝPOČET KURZOVÝCH ZISKŮ A ZTRÁT 2010**

	Inkasované příjmy v EUR			Hrazené výdaje v EUR		
	fakturovano	uhrazeno	kurzový rozdíl	fakturovano	uhrazeno	kurzový rozdíl
<b>leden</b>	4 031 951	4 048 705	16 753	3 082 449	2 959 049	123 400
<b>unor</b>	5 354 230	5 567 128	212 898	2 064 677	2 017 919	46 758
<b>brezen</b>	7 638 163	7 746 982	108 819	1 617 319	1 558 807	58 512
<b>duben</b>	6 704 294	6 593 055	- 111 238	5 836 342	5 547 937	288 405
<b>květen</b>	6 124 799	5 944 538	- 180 261	1 513 912	1 442 511	71 401
<b>červen</b>	7 319 530	7 285 822	- 33 708	5 147 736	4 971 451	176 285
<b>červenec</b>	11 413 902	11 634 061	220 159	5 019 787	4 957 075	62 712
<b>srpen</b>	5 525 862	5 520 350	- 5 512	3 853 565	3 777 808	75 756
<b>září</b>	9 640 696	9 364 026	- 276 670	4 814 228	4 632 682	181 546
<b>říjen</b>	13 138 783	12 846 875	- 291 908	5 309 438	5 139 619	169 819
<b>listopad</b>	11 058 163	10 884 264	- 173 899	5 065 710	4 983 062	82 647
<b>prosinec</b>	4 748 971	4 745 898	- 3 073	6 583 692	6 556 430	27 262
<b>CELKEM</b>	<b>92 699 344</b>	<b>92 181 704</b>	<b>- 517 640</b>	<b>49 908 855</b>	<b>48 544 350</b>	<b>1 364 505</b>

jednotlivé částky jsou přepočteny na CZK