

Projekt využití devizových nástrojů k eliminaci rizika ve společnosti XYZ, a. s.

Bc. Markéta Maláčová

Diplomová práce
2014

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Markéta Maláčová**

Osobní číslo: **M12453**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt využití devizových nástrojů k eliminaci rizika ve společnosti XYZ, a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a formulujte teoretické poznatky pro zpracování daného tématu.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a její devizovou pozici.
- Analyzujte současný stav řízení devizového rizika ve společnosti.
- Na základě vypracované analýzy navrhněte možné řešení zajišťující devizové riziko společnosti.
- Vypracujte doporučení pro společnost a formulujte závěry.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
BLAHA, Zdenek S. a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Opce, swapy a futures – deriváty finančního trhu. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 1997, 206 s. ISBN 8085943298.
HULL, John. Options, futures, and other derivatives. 8th ed. Boston: Prentice Hall, 2012, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.
JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9.
KRÁL', Miloš. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd. Praha: VOX, 2003, 228 s. ISBN 8086324281.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním 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 obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou 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. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

(1) Vysoká škola nevydělěčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – 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 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 diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 1.5.2014

Marešková

⁴ 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 výdělků jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělků dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá řízením devizových rizik ve společnosti XYZ, a.s. Cílem práce je navrhnout společnosti možné způsoby zajištění finančních prostředků prostřednictvím finančních derivátů za účelem eliminace devizového rizika. Předmětem teoretické části je především zkoumání literární pramenů z oblasti devizových trhů, devizových rizik a jejich řízení ve společnosti, nástrojů k zajištění rizik, systému měnových kurzů a způsobu jejich predikce. Získané teoretické poznatky slouží jako podklad pro vypracování praktické části diplomové práce. Praktická část se skládá z části analytické a části projektové. Analytická část je zaměřená na charakteristiku společnosti z pohledu její devizové pozice, dále pak na makroekonomickou analýzu České republiky, Evropské unie, eurozóny a Spojených států amerických. V projektové části jsou pak srovnávány produkty vybraných subjektů a je navržen způsob zajištění devizové pozice.

Klíčová slova: devizový trh, devizové riziko, měna, finanční deriváty, forward, swap, technická analýza

ABSTRACT

The diploma thesis deals with foreign exchange risk management in the XYZ, a.s. The goal of the thesis is to suggest possible ways of hedging financial means by financial derivatives to eliminate foreign exchange risk. The theoretical mainly explores literary sources of foreign exchange markets, foreign exchange risk and its managing in the company along with instruments intended for hedging, exchange rate system and the way of their prediction. The obtained information will be used as a basis for making the practical part. The practical part consists of the analytical part and the project part. The analytical part is focused on the company's characteristic from its foreign exchange position perspective, macroeconomic analysis of the Czech Republic, European Union, Euro area and the United States of America. The project part compares products of selected subjects and the way to hedge the foreign exchange position is suggested.

Keywords: Foreign Exchange Market, Foreign Exchange Risk, Currency, Financial Derivative, Forward, Swap, Technical Analysis

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucímu diplomové práce panu doc. Ing. Miloši Králí, CSc. za odborné rady, cenné připomínky a vstřícný přístup při vypracovávání této práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti XYZ, a.s. za ochotu a poskytnutí potřebných materiálů a informací, bez kterých by nebylo možné tuto práci realizovat. Zvláštní poděkování patří mé nejbližší rodině za jejich plnou podporu, důvěru a trpělivost po celou dobu mého studia.

Motto:

„Co chceš, můžeš.“

Tomáš Bařa

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

OBSAH

ÚVOD.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 ORGANIZACE DEVIZOVÉHO TRHU	13
1.1 CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU	13
1.1.1 Forex.....	15
1.1.2 Devizový trh v ČR.....	16
1.2 MĚNA A MĚNOVÉ KURZY	17
1.3 SYSTÉM MĚNOVÝCH KURZŮ	18
1.3.1 Systém pevných měnových kurzů	19
1.3.2 Systém plovoucích měnových kurzů.....	20
1.3.3 Systém měnového kurzu české koruny	21
2 DEVIZOVÉ RIZIKO	22
2.1 VZNIK A PODSTATA DEVIZOVÉHO RIZIKA	22
2.2 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA	23
2.3 DEVIZOVÁ POZICE	23
2.4 DEVIZOVÉ RIZIKO VE FIREMNÍM PROSTŘEDÍ	24
3 ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA VE SPOLEČNOSTI.....	25
3.1 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	25
3.2 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	25
3.2.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika	26
3.2.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika	26
3.2.3 Nástroje snižující devizové riziko	28
3.2.4 Nástroje k předcházení vzniku devizového rizika.....	28
4 ZAJIŠTĚNÍ POMOCÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ.....	29
4.1 TERMÍNOVÉ (FORWARDOVÉ) OPERACE.....	29
4.2 DEVIZOVÉ FUTURES	30
4.3 SWAPOVÉ OPERACE.....	31
4.4 DEVIZOVÉ OPCE	31
4.4.1 Základní opční strategie	32
4.4.2 Oceňování opcí.....	33
4.5 PROMPTNÍ (SPOT) OPERACE	34
5 METODY PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ	35
5.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	35
5.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	35
5.3 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	36
5.4 TEORIE „BUBLINOVÉHO“ EFEKTU	37
5.5 TEORIE RANDOM WALK	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	39

6.1	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	40
6.2	FINANČNÍ ANALÝZA	41
6.3	ANALÝZA PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ V EUR	44
6.4	ANALÝZA PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ V USD	45
6.5	SYSTÉM ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH PLATEB.....	46
7	MAKROEKONOMICKÁ VÝCHODISKA MĚN	47
7.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA ČR.....	47
7.1.1	Obchodní bilance.....	47
7.1.2	Platební bilance	48
7.1.3	Inflace.....	49
7.1.4	Nezaměstnanost.....	51
7.1.5	HDP.....	52
7.1.6	Úrokové sazby.....	53
7.1.7	Zadluženost	53
7.2	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA EU A EUROZÓNY	54
7.2.1	Obchodní bilance.....	54
7.2.2	Inflace.....	55
7.2.3	Nezaměstnanost.....	56
7.2.4	HDP.....	57
7.2.5	Zadluženost	58
7.3	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA.....	60
7.3.1	Obchodní bilance.....	60
7.3.2	Inflace.....	61
7.3.3	Nezaměstnanost.....	62
7.3.4	HDP.....	63
7.3.5	Míra zadluženosti	64
7.4	TECHNICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH MĚNOVÝCH PÁRŮ.....	66
7.4.1	Měnový pár CZK/EUR	66
7.4.2	Měnový pár CZK/USD	67
7.4.3	Měnový pár EUR/USD	69
8	PROJEKT ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	72
8.1	ANALÝZA SOUČASNÉ DEVIZOVÉ POZICE.....	72
8.1.1	Exportní a importní činnost.....	73
8.1.2	Kurzový zisk a kurzová ztráta.....	74
8.2	IDENTIFIKACE OBJEMU ZAJIŠTĚNÍ.....	74
8.3	ANALÝZA NABÍDEK FINANČNÍCH DERIVÁTŮ.....	76
8.3.1	Československá obchodní banka, a.s.	76
8.3.2	GE Money Bank, a.s.	77
8.3.3	Česká spořitelna, a.s.	77
8.3.4	Komerční banka, a.s.	77
8.3.5	Raiffeisenbank a.s.	80
8.3.6	Sberbank CZ, a.s.	81
8.3.7	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	81
8.3.8	SAB Finance a.s.	82
8.3.9	Akcenta CZ a.s.	83
8.3.10	Citfin – Finanční trhy, a.s.	84

8.4	NÁVRH ZPŮSOBU ZAJIŠTĚNÍ.....	84
8.4.1	Volba strategie.....	84
8.4.2	Forwardové zajištění EUR	85
8.4.3	Forwardové zajištění USD	88
8.4.4	Vyhodnocení projektu.....	89
	ZÁVĚR	91
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	100
	SEZNAM OBRÁZKŮ	103
	SEZNAM TABULEK.....	105

ÚVOD

Řízení devizového rizika patří mezi důležité a neopomenutelné činnosti, bez kterých by se společnosti operující na mezinárodních trzích neobešly. Řízení devizového rizika je v několika posledních letech běžnou součástí řízení podnikových rizik ve většině společností, stejně jako s tímto rizikem spojená nejistota budoucího vývoje kurzu dané měny. Tato nejistota vybízí společnosti k zajištění jejich volných prostředků, díky kterému mohou úspěšně eliminovat ztráty z uskutečněných transakcí. Správným řízením se pak mohou společnosti nejen vyvarovat případným ztrátám, ale také dosahovat mimořádných zisků, případně i získat komparativní výhodu.

Fixace devizových kurzů na budoucí splatnost kontraktů garantuje společnosti jistotu nejen v oblasti plánování výnosů, ale také v oblasti cash flow. Před hospodářskou a finanční krizí v roce 2008 byla běžná i víceletá zajištění exportérů a to díky v podstatě lineárnímu posilování koruny. Po této krizi však nastal zvrát a zajišťovací doby se začaly zkracovat. Predikce vývoje kurzu je velmi důležitým faktorem pro budoucí vývoj společnosti. Pomocí různých makroekonomických, mikroekonomických, statistických či jiných analýz by měl být podnik schopen předpovědět vývoj kurzu a podniknout nutná opatření k jeho zajištění. Společnost by se měla zaměřit především na rozvoj svého obchodního úspěchu. Přestože se spekulace na vylepšení kurzu může jevit jako velmi lákavá příležitost, měla by společnost brát na zřetel veškeré dopady této varianty, které by mohly být až fatální.

Hlavním kritériem při výběru tématu diplomové práce bylo jeho praktické využití, které bude zároveň přínosem pro společnost. Autorka si vzala za cíl navrhnout společnosti strategii řízení devizového rizika na základě zpracování relevantních analýz. Práce je rozdělena na dvě stěžejní části – teoretickou a praktickou. Teoretická část obsahuje literární rešerši základních poznatků z oblasti devizových trhů, devizových rizik, finančních derivátů sloužících k zajištění těchto rizik, dále se věnuje systému měnových kurzů a způsobu jejich predikce. Teoretické poznatky jsou následně uplatněny v praktické části, která je rozdělena na analytickou a projektovou část. Součástí analytické části jsou potřebné analýzy, jejichž výstupy následně poslouží ke zpracování projektové části. Projektová část pojednává o produktech, jejichž prostřednictvím může společnost zajistit své finanční prostředky a následně autorka navrhuje samotnou strategii pro řízení devizového rizika ve společnosti XYZ, a.s.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ORGANIZACE DEVIZOVÉHO TRHU

Všeobecně můžeme charakterizovat trh jako místo střetu nabídky a poptávky určitých statků, jehož účelem je směna. To platí i pro devizový trh, kde dochází ke směně jedné měny za druhou. Účelem této směny může být uskutečnění zahraničního platebního styku, zajištění kurzového rizika či naopak spekulace nebo také arbitráž. Dokonalý trh charakterizoval anglický ekonom Alfred Marshall¹ (2013, s. 94) jako oblast, malou či velkou, ve které existuje mnoho kupujících a prodávajících, všichni jsou ostražití a dobře se mezi sebou znají, a kde cena komodity je v podstatě vždy stejná pro celou oblast. Avšak v reálném světě takový trh neexistuje (Vlček, 2003, s. 68, Majerová a Nezval, 2011, s. 104).

Trh, na kterém se obchoduje s cizími měnami, lze rozdělit dle několika základních kritérií. Jedním z nich je také druh obchodovaných peněz, kde rozlišujeme **trh deviz** a **trh valut**. Pro účely této diplomové práce se budu dále zabývat pouze charakteristikou devizového trhu (Durčáková, Mandel, 2011, s. 43).

1.1 Charakteristika devizového trhu

Devizový trh je trh, na kterém dochází ke směně různých konvertibilních měn v bezhotovostní formě, zejména v podobě zápisů na bankovních účtech, směnek či šeků. Díky nabídce a poptávce po jednotlivých měnách se vytváří devizový kurz. Dle charakteru obchodování dělí Durčáková a Mandel (2011, s. 44) devizový trh na burzovní a neburzovní. Jiné rozdělení můžeme najít u autorů Černoorského a Teplého (2011, s. 191), kteří ve své publikaci zavádí pojmy organizovaný a neorganizovaný devizový trh. V konečném důsledku hovoří o stejných definicích, pouze názvy jsou rozdílné. Devizový **trh burzovní** obstarávají především devizové burzy, které můžeme považovat za nedílnou součást tržního prostředí vyspělých ekonomik, jejichž činnost se podílí také na tvorbě kurzů měn. Objem obchodů na burzovním devizovém trhu je však v současné době pouze nepatrný a svoje uplatnění nachází pouze u některých termínových devizových obchodů. Největší podíl devizových operací probíhá na **neburzovních trzích**, pro jejichž označení nejčastěji používáme termín OTC trh (over the counter). OTC trh lze definovat jako globální trh, který je

¹ Alfred Marschall (2013, s. 94): A perfect market is a district, small or large, in which there are many buyers and many sellers all so keenly on the alert and so well acquainted with one another's affairs that the price of a commodity is always practically the same for the whole of the district.

založen na telefonním či počítačovém spojení mezi jednotlivými dealery. Dealeři obchodují na speciálních pracovištích, tzv. dealing roomech, opatřených terminály, které obsahují neustále se aktualizující informace (Jílek, 2013, s. 346; Rejnuš, 2008, s. 53).

Z hlediska subjektů operujících na devizovém trhu rozlišujeme klientský a mezibankovní devizový trh. **Klientský devizový trh**, někdy také nazývaný maloobchodní, je charakterizován vztahem obchodní banka – klient, kdy v roli klienta můžou vystupovat obchodní podniky, instituce, pojišťovny či fyzické osoby, jejichž působení na devizovém trhu se odvíjí především od jejich základní činnosti. **Mezibankovní** neboli velkoobchodní **devizový trh** je založený na vztahu banka – banka a transakce, které se zde uskutečňují ve vysokých jmenovitých částkách, provádí při přímém obchodování dealeři a při zprostředkovaném obchodování brokeři. V posledních letech však význam role brokerů klesá z důvodu rozmachu informačních technologií jako je MINEX, Reuters 2000 či Dow Jones Telerate. Účastníci devizových trhů mohou také zastávat roli arbitrážera, kdy neoperují účastníci ani s úrokovým, ani s kurzovým rizikem a to z důvodu znalosti veškerých cen v okamžiku uzavření obchodu. Opakem arbitrážerů jsou pak spekulanti, jejichž zisk je tvořen na základě očekávané apretace či deprecie kuzu (Durčáková, Mandel, 2011, s. 47; Černoorský, Teplý, 2011, s. 191, Jílek, 2013, s. 352, Polouček, 2009, s. 371).

Na základě techniky prováděných devizových operací rozlišujeme trhy spotové a termínové. **Spotové operace** jsou charakteristické okamžitým vypořádáním obchodu (tj. do dvou pracovních dnů) za stanovený spotový kurz. Naopak **termínové operace** se uzavírají k budoucímu sjednanému termínu za kurz platný v okamžiku uzavření kontraktu. Termínové obchody mohou mít několik podob: forward, futures a opce. Zvláštním typem obchodů na devizových trzích jsou **swapové obchody**, které nejčastěji představují kombinaci spotových a termínových operací, mohou však také vzniknout seskupením dvou forwardových operací. Jednotlivé druhy devizových operací budou detailněji popsány v dalších kapitolách (Durčáková, Mandel, 2011, s. 49-50; Rejnuš, 2011, s. 115).

Celosvětový denní obrat na devizovém trhu dosáhl v dubnu roku 2013 podle výzkumu Banky pro mezinárodní platby² 5,35 bilionu USD. Průměrné denní hodnoty jednotlivých

² Banka pro mezinárodní platby provádí souhrnný průzkum obchodování na devizovém trhu vždy jednou za tři roky. Od národních centrálních bank sbírá data o realizovaných obchodech na území jednotlivých států, které následně dle předem definované metodiky zkompletuje. Výzkumu se v dubnu 2013 zúčastnilo 52 zemí.

operací za období 1998 – 2013 jsou uvedeny v následující tabulce (BIS, ©2014; Polouček, 2009, s. 368):

Tab. 1. Celosvětový denní obrat na devizovém trhu v mld. USD (Vlastní zpracování)

Tržní segment/rok	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Devizové nástroje	1 527	1 239	1 934	3 324	3 971	5 345
Spotové operace	568	386	631	1 005	1 488	2 046
Termínové operace	128	130	209	362	475	680
Devizové swapy	734	656	954	1 714	1 759	2 228
Měnové swapy	10	7	21	31	43	54
Opce a jiné produkty	87	60	119	212	207	337
Celkový obrat v devizových kurzech dubna 2013	1 718	1 500	2 036	3 376	3 969	5 345

1.1.1 Forex

Pod pojmem Forex (FoReign EXchange) rozumíme mezinárodní OTC trh s cizími měnami, který se svým denním obratem (cca 2 biliony USD) řadí na první místo ve velikosti finančních trhů na světě. Autor Rosenstreich³ (2005, s. 5) ve své publikaci popisuje, že pokrokový trh by měl v současnosti splňovat dvě kritéria a Forex vždy splňoval obě dvě. Trh musí být globální a nemůže být spravován pouze jediným subjektem. Forex je skutečně globální trh, nemá centrálu a neřídí se pravidly žádného národa. Jinými slovy je pro Forex charakteristické, že se jedná o globální síť propojující banky, brokerské společnosti, fondy aj., za účelem využití oboustranných pohybů zahraničních měn k realizaci zisku. Pro Forex neexistuje žádné centrální místo (burza) pro realizaci obchodních aktivit. Veškeré aktivity probíhají pomocí internetových, telefonních a počítačových terminálů rozmístěných po celém světě. Všeobecně lze Forex charakterizovat jako vysoce likvidní trh, který je na rozdíl od ostatních trhů otevřen 24/5. Možnost obchodování 24 hodin denně je způsobena různorodostí světových časových pásem, ve kterých se hlavní obchodní centra New York, Londýn, Sydney a Tokio nachází. Průběh otvíracích dob SEČ jednotlivých obchodních center zachycuje následující obrázek (Hartman a Turek, 2009, s. 3; Hartman, 2013, s. 88-90, Chen, 2005, s. 7):

³ Peter Rosenstreich (2005, s. 5): A progressive market must meet two criteria today, and Forex has always met both. The market must be global, and it cannot be controlled by a single entity. The Forex market is truly global. It does not have a center and does not obey the rules of any one nation.

	23:00	0:00	1:00	2:00	3:00	4:00	5:00	6:00	7:00	8:00	9:00	10:00	11:00	12:00	13:00	14:00	15:00	16:00	17:00	18:00	19:00	20:00	21:00	22:00	
SYDNEY																									
TOKIO																									
LONDON																									
NEW YORK																									

Obr. 1. Obchodní hodiny na Forexu dle SEČ (Vlastní zpracování)

Mezi hlavní měny obchodované na Forexu patří americký dolar (USD), euro (EUR), japonský jen (JPY), britská libra (GBP) a švýcarský frank (CHF). Novozélandský dolar (NZD), kanadský dolar (CAD) a australský dolar (AUD) se řadí mezi vedlejší měny, které jsou taktéž dostupné, avšak bývají méně likvidní. Kromě výše uvedených měn lze na Forexu obchodovat také exotické měny, kam se mimo jiné řadí i česká koruna, a měnové páry (Hartman, 2013, s. 90-93; Hartman, Turek, 2011, s. 13-16).

Nejen začínající, ale i stávající obchodníci jistě ocení výhody Forexu, jako jsou nulové poplatky, možnost počátečního účtu s minimálním vkladem \$200 a s hodnotou mini lotu \$10 000 nebo již zmiňovaná dostupnost 24/5. Dalším velice lákavým prvkem je vysoký pákový efekt, který poskytuje uživatelům možnost výděleku vysokého zisku při nízké hladině rizika. Úplní začátečníci si mohou prostřednictvím bezplatných „demo účtů“, které poskytuje většina on-line FX makléřů (X-Trade Brokers), vyzkoušet obchodovat (Hartman, Turek, 2011, s. 19; Hartman, 2013, s. 98).

1.1.2 Devizový trh v ČR

Česká republika se svojí rozlohou, objemem zahraničního obchodu a velikostí populace řadí mezi malé ekonomiky, jejichž účast na obratu zboží, služeb a kapitálu v celosvětovém měřítku je zcela minimální. I přesto však současná míra směnitelnosti české koruny umožňuje jak domácím, tak zahraničním subjektům, bezpřekážkově nabývat českou korunu či zahraniční měnu, čímž Česká republika náleží k nejvíce otevřeným ekonomikám na světě (Jílek, 2004, s. 580).

Podle průzkumu ČNB⁴ dosáhl průměrný denní obrat na devizových trzích České republiky v lednu 2014 hodnoty 3 103,3 mil. USD.

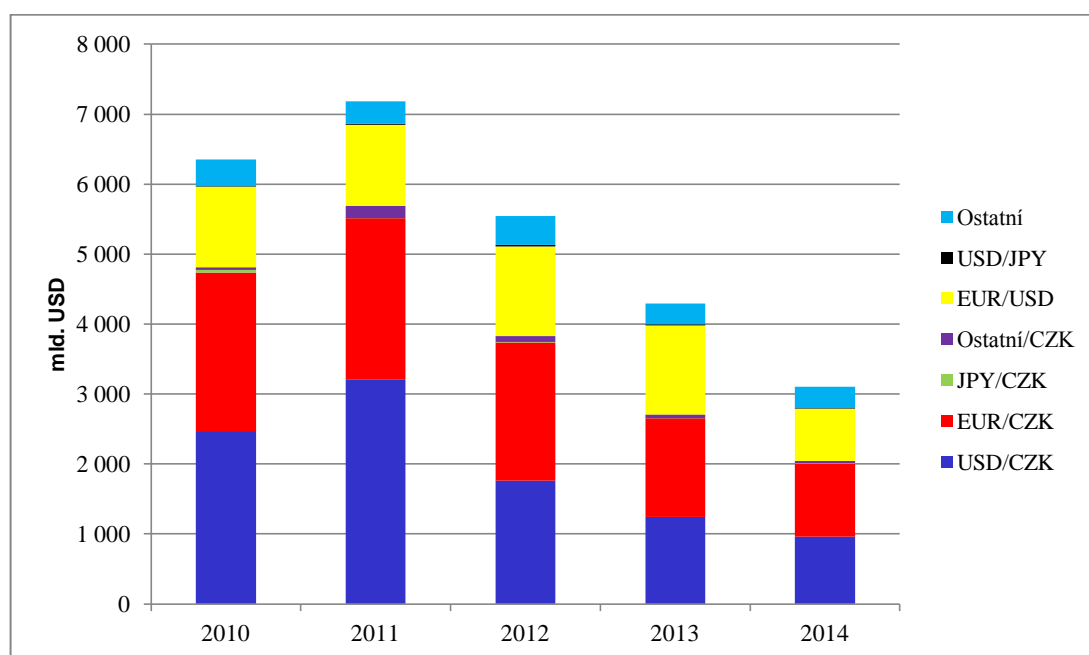
⁴ Česká národní banka provádí průzkumy denních obrátů na devizových trzích čtyřikrát ročně (leden, duben, červenec a říjen) nejen pro svůj vlastní účel, ale také pro mezinárodní finanční instituce (BIS, ECB). Průzkum vždy probíhá v rozsahu jednoho týdne (13.-17.1.) za účasti bank a poboček zahraničních bank, které vlastní bankovní licenci v ČR a jsou aktivní na devizových trzích.

Průměrné denní hodnoty jednotlivých devizových operací a jejich porovnání s minulými lety zachycuje následující tabulka (cnb.cz, 2014).

Tab. 2. Průměrný denní obrat na devizovém trhu ČR v mil. USD (Vlastní zpracování)

Tržní segment/rok	2010	2011	2012	2013	2014
Spotové operace	1 139,1	1 167,4	974,9	794,3	492,7
Forwardy a swapy	5 094,3	5 962,2	4 437,5	3 470,6	2 527,7
Opce	116,2	51,0	130,6	30,8	83,0
Celkový obrat	6 349,6	7 180,6	5 542,9	4 295,7	3 103,3

Podíly jednotlivých měnových konverzí na denním obratu devizového trhu ČR za období 2010-2014 v měsíci lednu jsou zobrazeny na níže uvedeném grafu (Obr. 2). Rozhodující měnové konverze stabilně patří devizovým párům USD/CZK, EUR/CZK a EUR/USD. Ostatní konverze představují pouze zanedbatelný podíl na denním obratu devizového trhu ČR, který od roku 2011 vykazuje klesající trend (cnb.cz, 2014).



Obr. 2. Denní obrat devizových operací podle měn konverze (Vlastní zpracování)

1.2 Měna a měnové kurzy

Peněžní hospodářství je v každé ekonomice upraveno právním řádem, který vymezuje pojmy jako je měna a měnová soustava. Velmi výstižnou definici **měny** uvádí autor Král (2010, s. 157) ve své publikaci následovně: „měna je právní normou stanovený sou-

hrnný soubor jednotlivých forem peněz (mince, státovky, bankovky, směnky, šeky, žirální peníze, atd.), závazně platných v daném ekonomickém komplexu, která podle stanovených pravidel vystupuje při směně ve funkci všeobecného ekvivalentu“. Následně pak uvádí, že by právní norma měla nejen stanovit peněžní zboží, které bude hrát roli všeobecného ekvivalentu, ale také vymežit měnovou jednotku a její zlomky.

Měnový kurz je poměr směny dvou měn nebo jinými slovy cena národní měny vyjádřená v jednotkách jiné měny. Měnový kurz společně s úrokovou mírou lze zařadit mezi nejvýznamnější nástroje mezinárodních financí a to z důvodu jejich přímého vlivu na ostatní ceny v daných ekonomikách. Měnový kurz také působí jako rozhodující faktor pro zahraniční investory o vstupu jejich kapitálu na domácí trh. Poskytuje tedy určitou vazbu mezi domácí ekonomikou a vnějšími ekonomikami, čímž představuje významný a efektivní nástroj hospodářské politiky. (Jílek, 2004, s. 565; Neumann, Žamberský a Jiránková, 2010, s. 62; Lebiezík, Majerová a Nezval, 2007, s. 114).

1.3 Systém měnových kurzů

Volba systému devizových kurzů patří mezi mnohdy diskutované otázky a to z důvodu různorodosti faktorů, které působí na odvozování či změnu devizových kurzů v jednotlivých zemích. Všeobecně rozlišujeme pouze dva typy systémů devizových kurzů a to: **pevný** (fixní) a **plovoucí** (tzv. floating). Ve skutečnosti však neexistuje takový systém měnových kurzů, který by byl striktně buď fixní či plovoucí. Z tohoto důvodu rozlišuje IMF (International Monetary Fund) v současnosti další systémy měnových kurzů, které se nachází mezi těmito dvěma „extrémy“ (Lebiezík, Nezval a Majerová, 2007, s. 114; Revenda et. al., 2004, s. 568):

- ❖ tři systémy pevných devizových kurzů
 - systém vázaný na jednu národní měnu,
 - systém vázaný k měnovému koši,
 - systém založený na omezené pohyblivosti kurzů (tzv. crawling band),
- ❖ dva systémy pohyblivých devizových kurzů
 - systém založený na volné pohyblivosti kurzů (čistý floating),
 - systém založený na řízené pohyblivosti kurzů (řízený floating).

1.3.1 Systém pevných měnových kurzů

Systém pevných měnových kurzů, jehož podstatou je pevná vazba kurzu domácí měny na jinou měnu či měnový koš, byl proslulý především v období zlatého standardu. Modifikace zlatého standardu byla následně použita pro vytvoření tzv. brettonwoodského mezinárodního měnového systému, kdy každá měna měla vymezený zlatý obsah své měnové jednotky, a jedinou měnou směnitelnou za zlato byl americký dolar (Cihelková, 2009, s. 8; Král, 2010, s. 174, Neumann, Žaberský a Jiránková, 2010, s. 65).

V systému pevných měnových kurzů stanoví centrální banka tzv. **centrální paritu** (kurz k referenční měně či koši měn) a zaváže se k dlouhodobému zachování tohoto kurzu pomocí devizových intervencí. Zpravidla je také určeno **flukтуаční pásmo** (obvykle v %), v jehož rozmezí by se měl pohybovat kurz domácí měny vůči referenční měně či koši měn. Jako příklad pevného měnového kurzu fixovanému ke koši měn můžeme uvést československou korunu, která byla v roce 1990 vázána ke koši pěti měn: americkému dolaru, britské libře, francouzskému franku, německé marce a švýcarskému franku s oscilačním pásmem $\pm 0,5\%$. I v současnosti mají pevné měnové kurzy stále svůj význam. Příkladem může být Dánsko, které přestože nemusí zavést společnou měnu euro z výjimky jemu udělené, je členem ERM II a dánská koruna (DKK) je pevně vázána na euro s centrální paritou 7,46038 DKK/EUR a flukтуаčním pásmem $\pm 2,25\%$. Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů dle autora publikace Mezinárodní finance Miloše Krále (2010) jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 1) (Král, 2010, s. 175; Neumann, Žaberský a Jiránková, 2010, s. 65, EDU, ©2014, Euroskop, ©2014).

Tab. 3. Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů (Vlastní zpracování)

VÝHODY (+)
– schopnost přesného a stabilního plánování exportu a importu,
– možnost poměrně přesného plánování a modelování hlavních makroekonomických ukazatelů,
– existence fixního, přehledného a stabilního světového trhu,
– neexistence vývozu inflace z ekonomiky jedné země do ekonomik jiných zemí.
NEVÝHODY (-)
– zásahy centrální banky v případě pochybení tohoto systému jsou silně limitovány,
– nevyužití všech možností k ekonomickému růstu dané země z důvodu zaměření se na platební bilanci,
– neustálé blokování devizových rezerv pro případ výpadku devizových rezerv.

1.3.2 Systém plovoucích měnových kurzů

Systém plovoucích měnových kurzů se v historii objevuje a je používán v období papírových peněz, kdy je vnitrostátní měna kryta papírovými znaky. Základem tohoto systému je odvozování výše měnového kurzu dané ekonomiky pouze na bázi nabídky a poptávky po dané měně na mezinárodních devizových trzích. Charakteristickým rysem pro tento systém také je, že centrální banka není povinna intervenovat ve prospěch domácí měny, což zcela platí pro tzv. **čistý floating**. U **řízeného floatingu** má banka právo provádět intervence dle svého uvážení, avšak není v tomto případě omezena žádným oscilačním pásmem, jak tomu bylo u pevných kurzů. Do této kategorie můžeme zařadit země jako je Indie, Ukrajina, Thajsko, Pákistán či Indonésie. V současnosti však většina ekonomických celků využívá způsob pohyblivých měnových kurzů, který autor Jílek (2013) ve své publikaci definuje jako **nezávislý plovoucí měnový kurz**. Jeho podstatou je ovlivňování cizoměnovými intervencemi centrální banky či jiné instituce za účelem snížení volatility měnového kurzu a to pouze ve výjimečných případech. Tento režim měnového kurzu je charakteristický pro vyspělé země, jako jsou USA, eurozóna, Japonsko, Švýcarsko, Velká Británie, Turecko, Austrálie a další (Jílek, 2013, s. 384, Král, 2010, s. 176-177, Kalínská, 2010, s. 88).

Výhody a nevýhody systému plovoucích měnových kurzů jsou shrnuty v níže uvedené tabulce (Král, 2010, s. 177):

Tab. 4. Výhody a nevýhody systému plovoucích měnových kurzů (Vlastní zpracování)

VÝHODY (+)
– centrální banka nemusí teoreticky disponovat žádnými měnovými rezervami, jelikož měnový kurz nevyžaduje žádné intervence,
– platební bilance ekonomického celku se vyrovnává dříve.
NEVÝHODY (-)
– nezabraňuje přelévání inflace z jedné země do jiných ekonomických celků,
– vyrovnávací funkce měnového kurzu může selhávat působením přílivu spekulativních krátkodobých peněz do ekonomik,
– cenové kalkulace a proces ekonomického plánování jsou zkomplikovány u veškerých exportních, importních a úvěrových obchodů, což je zapříčiněno nemožností získání přesných dat vykonaných obchodů či finančních operací.

1.3.3 Systém měnového kurzu české koruny

Systém kurzu české koruny do roku 1997 lze popsat jako systém pevného kurzu s vazbou na individuální měnový koš, který původně sestával z pěti měn, jak již bylo uvedeno výše. Na jaře roku 1993 byl však tento koš zredukován pouze na dvě měny v poměru 35% USD a 65% DEM a kurz československé koruny byl pak k německé marce přepočítán podle následujícího vztahu (Revenda et. al., 2004, s. 577):

$$0,35 \frac{28,443 \text{ Kč} / \text{USD}}{\text{DEM} / \text{USD}} + 0,65 \frac{17,995 \text{ Kč} / \text{DEM}}{1} = \text{Kč} / \text{DEM} \quad (1)$$

Poměr těchto měn byl stanoven na základě procentuálního podílu daných zemí v zahraničním obchodě České republiky a jejich významnosti v našem zahraničním platebním styku. Až do února roku 1996 bylo flukтуаční pásmo stanoveno na $\pm 0,5\%$, což ČNB způsobovalo problémy v kontrole peněžní zásoby M2, tudíž bylo následně oscilační pásmo rozšířeno na $\pm 7,5\%$. Tímto krokem chtěla ČNB docílit vyššího kurzového rizika pro zahraniční spekulanty, čímž by docházelo k menšímu přílivu zahraničního krátkodobého kapitálu. V roce 1997 čelila česká koruna silnému stabilizačnímu tlaku, následkem kterého přešla v květnu 1997 na systém kurzu s řízenou pohyblivostí. V současnosti uplatňuje Česká republika nezávislý plovoucí kurz, avšak v souladu s cílením inflace (Revenda et al., 2004, s. 577-578, Kalínská, 2010, s. 88; Dittrichová, Ptatscheková, 2013, s. 111).

2 DEVIZOVÉ RIZIKO

Obecně si pod pojmem riziko představíme nějaké nebezpečí, nejistotu či pravděpodobnost, s jakou nastanou určité události. Ve finanční terminologii se rizikem v užším slova smyslu rozumí nejistá očekávání z existujících finančních vztahů, ze kterých vyplývá možnost ztráty pro jednu ze smluvních stran. Devizové (měnové) riziko libovolného finančního subjektu charakterizuje v užším pojetí Král (2010, s. 115) jako: „*citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků tohoto subjektu na změny měnového kurzu, ve kterém tyto jeho veličiny reálně vystupují v jeho ekonomickém životě*“. Jinou definici devizového rizika v novém pojetí publikuje Lubor Lacina et al. (2007, s. 84) v knize *Měnová integrace: „nepředvídatelnost hodnoty aktiv a pasiv v důsledku neočekávaných změn měnových kurzů“* a následně dodávají, že volatilita devizového kurzu je zodpovědná za kurzové riziko pouze za okolností, které zapříčiní ještě vyšší volatilitu hodnoty aktiv a pasiv. V širším pojetí se pak podle Krále (2010, s. 115) k primárním devizovým rizikům dále přidružují další rizika, jako riziko země dlužníka, riziko transakční cesty, atd.

2.1 Vznik a podstata devizového rizika

Po zániku brettonwoodského mezinárodního měnového systému (1971) se pro každého účastníka mezinárodních obchodních, platebních a úvěrových vztahů začala objevovat doposud neznámá rizika (Král, 2003, s. 34):

- ❖ **Riziko změny kurzu měny kontraktu** – každá světová měna závisela na klasickém zákonu nabídky a poptávky a tím pádem odrážela veškeré výkyvy s ním spojené.
- ❖ **Úrokové riziko** – změna úrokové míry zahraniční či domácí měny u úvěrových smluv.

Devizové riziko podstupují jednotliví účastníci mezinárodních trhů zejména v souvislosti se změnou devizového kurzu měny kontraktu, který se v tržních podmínkách neustále mění, tudíž dochází k rozdílnosti kurzu v momentě jednotlivých operací – kalkulace kontraktu, podpis smlouvy, fakturace, či inkasa. Podstata těchto rizik spočívá v tom, že v důsledku neustálého pohybu a vývoje kurzů jednotlivých měn není žádný účastník mezinárodních obchodních, platebních či úvěrových vztahů schopen vyčíslit svůj zisk (resp. ztrátu) k okamžiku inkasa dané pohledávky v porovnání s okamžikem fakturace (Král, 2003, s. 34-35).

2.2 Složky devizového rizika

K tomu, aby mohl subjekt primární devizové riziko efektivně regulovat, je nutná jeho identifikace, rozpoznání jeho struktury a směru vývoje založeného na konkrétních podnětech relevantních v daném ekonomickém prostředí. V tomto smyslu rozlišujeme tři základní složky měnového rizika (Krář, 2010, s. 117):

- ❖ **Riziko ekonomické** – podkladem pro jeho vznik je deprecie domácího měnového kurzu vůči měně kontraktu, což způsobí nárůst kalkulovaných nákladů importéra, nebo naopak aprecie domácí měny vůči měně kontraktu, důsledkem čehož bude snížení plánovaných výnosů exportéra. Zjišťování jednotlivých kritérií pro kvantifikaci této složky rizika klade daných firmám vysoké informační nároky, proto je tento způsob kvantifikace využíván pouze v případě objemově velkých obchodů či investic.
- ❖ **Riziko translační** – neboli riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku se vztahuje na společnosti, které v zahraničí vlastní významné kapitálové podíly či dceřiné společnosti. Tyto společnosti jsou ze zákona povinny sestavovat konsolidovanou účetní závěrku, tudíž se potýkají s otázkou volby devizového kurzu pro přepočet jednotlivých položek či operací.
- ❖ **Riziko transakční** – jinými slovy riziko pohybu devizového kurzu se dotýká veškerých účastníků provádějících operace na mezinárodním trhu (exportní, importní, úvěrové apod.) v jiné než vlastní národní měně. Podstatou této složky rizika je její existence při směně jedné devizy za druhou v příštím období, což při současném systému pohyblivých měnových kurzů zapříčiní rozdílný devizový kurz v momentě uzavření kontraktu a v momentě jeho inkasa (Krář, 2010, s. 117-120).

2.3 Devizová pozice

Předpokladem pro efektivní řízení devizových rizik je důležité, aby byl ekonomický subjekt schopný správně odhadovat vývoj kurzů měn. K identifikaci a kvantifikaci těchto devizových rizik je nutné provést analýzu **devizové pozice**. V užším smyslu myslíme devizovou pozicí vzájemný vztah mezi devizovými pohledávkami a devizovými závazky v daných zahraničních měnách vztahující se k relevantnímu časovému okamžiku. V širším slova smyslu pak jde o vztah mezi devizovými aktivy a devizovými pasivy a o jejich citlivost na změny předmětných kurzů cizích měn (Krář, 2003, s. 207; Režňáková et al., 2010, s. 171).

Jednotlivé druhy devizových pozic můžeme z hlediska jejich citlivosti na změny u daných kurzů následovně (Král, 2003, s. 208; Režňáková et al., 2010, s. 171):

- ❖ **Otevřená devizová pozice** – rozdíl mezi devizovými pohledávkami a devizovými závazky v zahraniční měně není k danému okamžiku nulový, tudíž je společnost vystavena devizovému riziku.
- ❖ **Uzavřená devizová pozice** – pokud je rozdíl mezi jednotlivými pohledávkami a jednotlivými závazky roven nule, nepodstupuje společnost k tomuto okamžiku žádné devizové riziko.

Pokud společnost podstupuje devizové riziko, tedy její devizová pozice je otevřená, měla by provést analýzu této pozice. V této oblasti rozlišujeme dva druhy otevřené devizové pozice a to krátkou a dlouhou. **Krátká devizová pozice** (short position) představuje skutečnost, kdy závazky ekonomického subjektu v zahraniční měně přesahují výši pohledávek v této měně. **Dlouhá devizová pozice** (long position) pak nastává, když společnost v daný časový okamžik vykazuje nadbytek pohledávek v zahraniční měně. Po analýze devizové pozice se musí finanční manager rozhodnout, jakou strategii k řízení devizových rizik zaujme a zaujmout potřebná stanoviska (Král, 2003, s. 208; Režňáková et al., 2010, s. 171).

2.4 Devizové riziko ve firemním prostředí

Některé společnosti jsou vyrozuměny se svou možností realizovat mimořádné zisky z otevřených devizových pozic, a proto mají vytvořený svůj vlastní systém pro řízení devizových rizik. Tento systém mnohdy využívají i společnosti, jejichž primární produkční funkce je orientovaná na domácí trh, čímž si zajistí dodatečný mimořádný zisk z devizových či devizově-úvěrových operací. Naopak u některých společností tento systém řízení devizových rizik chybí, přestože to jejich zaměření na vnější ekonomické prostředí vyžaduje. Subsystem řízení devizových rizik by měl být nezbytnou součástí firemního řízení stejně jako ostatní subsystemy řízení výnosů, tržeb, investic, mezd, zásob, cash flow, atd. Jakákoliv společnost potýkající se s problémem řízení devizových rizik by si měla sestavit vlastní algoritmus pro řízení devizových rizik. Každá společnost je specifická, tudíž neexistuje jednotný algoritmus využitelný v každém firemním prostředí (Král, 2003, s. 206-211).

3 ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA VE SPOLEČNOSTI

Aby mohl devizový subjekt efektivně řídit devizová rizika, je nezbytně nutné porozumět této problematice, umět stanovit predikci měnových kurzů a následně vybrat optimální strategii a s ní spojené vhodné zajišťovací produkty. Řízení devizových rizik definuje autor Král (2010, s. 121) jako: „*proces aktivního a efektivního kreování vlastní devizové pozice libovolným devizovým subjektem (stát, státní firma, soukromá firma...) ve vztahu k jeho aktivům, pasivům a peněžním tokům s cílem buď eliminace vzniku jeho potenciálních ztrát, nebo cílevědomého a aktivního vytváření svých úmyslných otevřených devizových pozic s cílem dosahování dodatečného zisku*“.

3.1 Strategie řízení devizového rizika

K efektivnímu řízení devizových rizik potřebuje společnost nejen správně identifikovat devizové riziko, ale také současně s výběrem vhodných nástrojů zvolit optimální strategii. Ve strategii řízení rizik rozeznáváme dvě základní strategie (Král, 2003, s. 38):

- ❖ **Konzervativní strategie** – tato strategie je charakteristická pro společnosti, které se chtějí orientovat pouze na svoji hlavní činnost, tudíž je pro ně nemyslitelné ponechat nějakou devizovou pozici otevřenou. Orientuje se především na eliminaci veškerých rizik, jak úvěrových, tak devizových a to i včetně jejich následků. Tato strategie bývá někdy také označována jako hedging.
- ❖ **Agresivní strategie** – podstata této strategie spočívá v záměrném otevírání devizových pozic, díky kterému chtějí společnosti dosahovat mimořádný zisk nad rámec jejich hlavní činnosti. Mohou ji využívat i společnosti, které nejsou účastníky zahraničních transakcí, za účelem okamžitého zhodnocení svých volných finančních prostředků.

3.2 Nástroje k zajištění devizového rizika

K efektivnímu řízení devizových rizik je zapotřebí, aby měl devizový subjekt možnost využít i nástroje v podobě přiměřených bankovních nebo burzovních produktů, které daná devizová rizika buď úplně odstraní, nebo je využijí ve vlastní prospěch pro tvorbu dodatečných zisků. Výběr vhodných nástrojů k řízení devizového rizika závisí na různých faktorech (měna kontraktu, typ devizové operace, platební podmínky smlouvy, apod.) a u jednotlivých devizových subjektů se liší. Podle způsobu zajištění devizového rizika rozlišujeme 4 základní skupiny nástrojů: nástroje zabraňující vzniku devizového rizika, nástroje

vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika, nástroje snižující devizové riziko a nástroje určené k předcházení vzniku devizového rizika (Král, 2010, s. 123).

3.2.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

Charakteristickým znakem pro tyto nástroje je jejich využití již před uzavření daného kontraktu a to formou jejich přímého začlenění do podmínek kontraktu. Mezi tyto nástroje řadíme (Král, 2010, s. 123-126; Mulačová a Mulač, 2013, s. 498; Machková, 2006, s. 44):

Volba měny kontraktu – tento nástroj řadící se mezi tzv. smluvní prostředky je pokládán za jeden z nejlevnější a nejefektivnějších k zamezení vzniku devizového rizika. Tento nástroj je však zpravidla výhodný pouze pro jednu ze smluvních stran, zatímco druhá nese tíhu devizového rizika v plném rozsahu.

Použití měnové, resp. kurzové doložky – smyslem tohoto nástroje je fixace měnového kurzu kontraktu na domácí měnu exportéra či importéra. Importér tak zaplatí přesně tu sumu, se kterou za dovoz počítal, naopak exportér obdrží přesně takovou částku, kterou vykalkuloval k momentu fakturace či k momentu výpočtu vývozní ceny.

Paralelní financování a devizové swapy – nástroj přijatelný pouze u nadnárodně fungujících firem jako způsob, jak eventuálně řídit devizová rizika. Jedná se o poskytnutí úvěru (ve stejné výši) dvou nadnárodně působících společností, jejichž dceřiné společnosti sídlí v zemi druhé mateřské společnosti. Vylepšenou variantou paralelního financování je využití tzv. devizových swapů, kdy si subjekty vymění své pohledávky či závazky v různých měnách.

3.2.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

Následující nástroje se využívají především v případech, kdy se jednomu z obchodních partnerů nepodařilo efektivně zajistit jeho otevřenou devizovou pozici. V takovýchto situacích musí daný subjekt vyhledat efektivní nástroj k zajištění devizového rizika na jiném segmentu devizových trhů, kdy je jiný subjekt ochoten převzít riziko za předem stanovených podmínek na sebe. Do této skupiny nástrojů patří především (Král, 2010, s. 126):

Devizové termínové obchody – v sedmdesátých letech po rozpadu brettonwoodského mezinárodního měnového systému v souvislosti s pohybem měnových kurzů či úrokových sazeb dochází k rozvoji tzv. **finančních derivátů**. Finanční derivát je nástroj, jehož hodnota je odvozena od aktuální ceny podkladového aktiva. V současnosti náleží finančním derivátům majoritní podíl na celkovém obchodu s deriváty. K nejznámějším a nejvíce použí-

vaným derivátům patří (Polouček, 2009, s. 182-183; Durčáková, Mandel, 2011, s. 137; Nývltová a Režňáková, 2007, s. 181):

- ❖ **promptní (spot) operace,**
- ❖ **devizové swapy,**
- ❖ **forwardy,**
- ❖ **futures,**
- ❖ **opce.**

Výše uvedenými finančními deriváty se bude detailněji věnovat kapitola 4 Zajištění pomocí finančních derivátů.

Finanční hedging – je proces uskutečnění určitých devizových operací, prostřednictvím kterých dosáhne devizový subjekt uzavření své devizové pozice na základě opačné devizové, úvěrové či depozitní operace. Musí být však dodrženy podmínky stejné měny, stejného objemu a stejného dne splatnosti primární operace. Pro tento způsob zajištění by se měly využívat pouze operace, ze kterých plyne 100% jistota jejich obdržení ve sjednaný čas (dokumentární inkasa, dokumentární akreditivy). V opačném případě může dojít k vysoké penalizaci bankou za nedodržení závazku (Kráľ, 2010, s. 122).

Systém rychle nebo pomalu – nachází využití zejména u krátkodobých pohledávek a závazků a jeho podstatou je umět využít znalosti, jakým směrem se bude kurz předmětné měny ubírat. Na tomto principu pak subjekt zvolí buď strategii leading, kdy v případě budoucí devalvace má dlužník zájem o okamžité splacení závazků, nebo naopak strategii lagging, pokud dlužník očekává revaluaci národní měny (Kráľ, 2010, s. 123).

Mezinárodní leasing – postoupení devizového rizika kontraktu na určitou mezinárodní leasingovou společnost patří v současnosti pouze mezi okrajová řešení. Princip mezinárodního leasingu spočívá v uzavření leasingové smlouvy mezi importérem a leasingovou společností v domácí měně, zatímco nadnárodní leasingová společnost uzavře smlouvu s exportérem v měně kontraktu. Leasingová společnost tak nese veškerá devizová rizika kontraktu, která jsou však kompenzována v ceně nájmu (Kráľ, 2010, s. 125).

Prodej pohledávek – je založen na principu prodeje devizové pohledávky před lhůtou splatnosti, což je specializací zejména faktoringových a forfaitingových společností. Kromě řízení devizového rizika je tento nástroj vhodný také pro optimalizaci cash flow devizového subjektu (Kráľ, 2010, s. 124).

Pojištění rizika devizového kurzu - podstata tohoto hodně drahého nástroje spočívá ve vyhledání a obrácení se na kompetentní pojišťovnu, která má nástroje k řízení devizového rizika ve své nabídce, a následné sjednání ceny. Podmínkou pro sjednání toho pojištění je věcná existence vývozní pohledávky, čímž se tento nástroj vyhýbá spekulativnímu otevírání uzavřených devizových pozic (Kráľ, 2010, s. 125).

3.2.3 Nástroje snižující devizové riziko

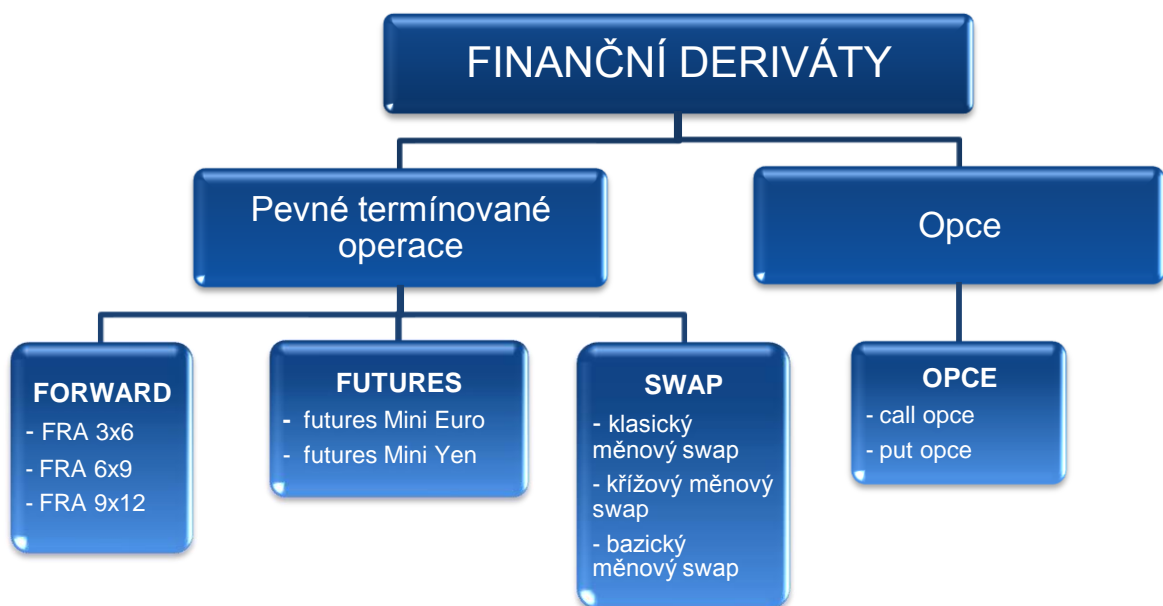
Jako nástroje redukcující devizové riziko se využívají platby předem, které jsou však výhodné pouze pro exportéry, kteří je využívají v případě, že mají v obchodním vztahu dominantní postavení. Dále sem patří různé modifikace záloh na dané kontrakty či platby po částech (Kráľ, 2010, s. 125).

3.2.4 Nástroje k předcházení vzniku devizového rizika

Do této skupiny nástrojů se řadí jak politická, tak ekonomická opatření, které směřují k vyrovnání rizikové pozice. Nejčastějším případem je dostatečně velká tvorba rezerv ke krytí devizových rizik, které se promítnou do kalkulované ceny jako kurzovní přírážka v patřičné výši (Kráľ, 2010, s. 127).

4 ZAJIŠTĚNÍ POMOCÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ

Jak již bylo uvedeno výše, finanční deriváty jsou nástroje, jejichž hodnota se odvíjí od aktuální ceny podkladového aktiva. Tyto deriváty vytváří pozice v různých typech rizik, což podstatně ztěžuje jejich analýzu. Na druhé straně však mohou disponovat různými přesně definovanými vlastnostmi, což je činí vhodnými pro řízení rizik. Jejich výhodou je, že díky vysoké hodnotě likvidity bývají spojeny s nízkými transakčními náklady, mnohdy nižšími než u podkladového aktiva. Autor Vlachý (2006, s. 73) dělí finanční deriváty na termínové obchody, swapy a opce. Nepatrně odlišné rozdělení zachycené na níže uvedeném obrázku (Obr. 3) uvádí ve své publikaci Jílek (2010, s. 18-19). Existují i nástroje kombinující různé složky těchto derivátů, avšak v konečném důsledku je obvykle lze rozložit na základní typy finančních derivátů (Vlachý, 2006, s. 73; Pavlát et al., 2005, s. 165).



Obr. 3. Rozdělení finančních derivátů (Vlastní zpracování)

4.1 Termínové (forwardové) operace

Tyto operace jsou nejstarší formou devizových operací. Vzhledem k jejich zprostředkování na neorganizovaném trhu OTC, obvykle úmluvou mezi společností a dealerem v obchodní bance, nejsou tyto kontrakty standardizovány co do množství a času. Základním rysem forwardových operací je doba uskutečnění dodávky předmětného objemu obchodovaných

deviz, která je zpravidla delší jak 2 pracovní dny ode dne uzavření kontraktu. Termínové (forwardové) operace se uskutečňují prostřednictvím termínovaného (forwardového) kurzu, jehož podstatou je zhodnocení rozdílné úrovně základní úrokové sazby na každou z obou vzájemně obchodovaných měn. Pro výpočet forwardového kurzu použijeme následující vztah (Král, 2009, s. 245; Durčáková a Mandel, 2011, s. 140; Režňáková et al, 2010, s. 179):

$$\text{prémie} / \text{diskont} = SR \times \text{úrokový.rozdíl} \times \frac{\text{dny}}{360 \times 100} \quad (2)$$

$$FR = SR + \text{prémie}(\text{report}) \quad (3)$$

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

Pro výpočet reálné hodnoty měnového forwardu na koupi EUR za CZK lze využít metodu, která je dána následujícím vztahem (Jílek, 2010, s. 188):

$$P = \frac{\left[\left(\frac{CZK}{EUR} \right)_t - \left(\frac{CZK}{EUR} \right)_x \right] PAR_1}{1 + r_{0:t}^{CZK} \frac{t}{360}} \quad (5)$$

Pro výše uvedené vztahy platí, že reálná hodnota je rovna rozdílu současné hodnoty aktuálního a pevného forwardového měnového kurzu. V současnosti jsou veškeré tyto výpočty v bankách plně automatizovány, z důvodu rychlejšího průběhu obchodování pro dealery. Banky si za zprostředkování neberou žádný poplatek, avšak požadují po klientovi složení zálohy (tzv. collateral), zpravidla ve výši 5-15% objemu transakce (Král, 2003, s. 41; Jílek, 2010, s. 188).

4.2 Devizové futures

Devizové futures můžeme je považovat za jakousi modifikaci forwardů, jelikož v sobě obsahují mnoho shodných znaků. Futures jsou stejně jako forwardy dohodou dvou stran koupit či prodat aktivum za určitou cenu v určitý budoucí časový okamžik⁵. Jejich podstata

⁵ Hull (2012, s. 7): Like a forward contract, a futures contract is an agreement between two parties to buy or sell an asset at certain time in the future for a certain price.

spočívá v uzavření termínovaného kontraktu na zahraniční měnu s dodáním minimálně za 3 pracovní dny. Odlišným znakem devizových futures je jejich standardizace, ke které dochází především v oblasti obchodovaného zboží, splatnosti, podkladového aktiva či cenových pohybů futures kontraktů. Obchodování s devizovými futures probíhá na burzách a výlučně přes brokery. Jednotlivé obchody se vypořádávají pomocí tzv. clearingových ústředí, což zvyšuje likviditu futures a jednoduchost obchodování (Blaha, 1997, s. 24; Král, 2009, s. 249-250; Polouček, 2009, s. 185-186; Hull, 2012, s. 7).

4.3 Swapové operace

Swapové operace někdy také označované jako výměnné operace, jsou kombinace spotového a termínového obchodu, kdy swapová sazba je dána rozdílem mezi proměnným a termínovým kurzem. Pro swapovou operaci jsou charakteristické dvě nedílné operace, jejichž uzavření probíhá ve stejném okamžiku a se stejným subjektem za podmínky, že minimálně jedna z operací je forwardová. Mezi základní typy swapových operací patří spot-forward, který se využívá zejména k překlenutí prozatímní nelikvidity v dané měně, a forward-forward. Dále také rozlišujeme měnové swapy na aktiva a měnové swapy na pasiva. Devizové swapy jsou jakousi dočasnou konverzí jistin v odlišných měnách na základě spotového kurzu střed (SR_{MID}) a jednorázové úhrady úrokového rozdílu na základě kotace swapové sazby. Kotace swapové sazby nákup (BID) a prodej (ASK) pro českou korunu a americký dolar se provádí následovně (Kislíngrová et al., 2010, s. 238; Král, 2009, s. 248; Kudzbel, 2000, s. 85; Durčáková a Mandel, 2011, s. 157):

$$SWAP_{BID} = \frac{(IR_{CZK,D} - IR_{USD,L}) \cdot t / 360}{1 + IR_{USD,L} \cdot t / 360} \cdot SR_{MID} \quad (6)$$

$$SWAP_{ASK} = \frac{(IR_{CZK,L} - IR_{USD,D}) \cdot t / 360}{1 + IR_{USD,D} \cdot t / 360} \cdot SR_{MID} \quad (7)$$

Aplikace kurzu střed ve výše uvedených vztazích způsobuje zvýhodnění klienta, jelikož dochází ke zmenšení rozpětí mezi swap rate ASK a swap rate BID (Durčáková a Mandel, 2011, s. 157).

4.4 Devizové opce

Opce se od ostatních finančních derivátů se odlišují svou podstatou, kterou je právo, nikoliv povinnost buď koupit (call opce) nebo prodat (put option) stanovený objem deviz

v rámci daného časového období za dohodnutou cenu v podobě prémie. Postupem času se opce rozvinuly i do spekulativní podoby, kdy jsou investory a bankami využívány k otevírání a uzavírání čistě spekulativních devizových pozic. Při koupi opce hradí kupující premii, která je ovlivňována několika faktory jako (Ambrož, 2002, s. 13-14, Polách et al., 2008, s. 93-94; Král, 2009, s. 251-252; Košťál a Turek, 2009, s. 7; Blaha, 1997, s. 44; Ambrož, 2002, s. 2-4; Brealey, Myers a Allen, c2014, s. 513):

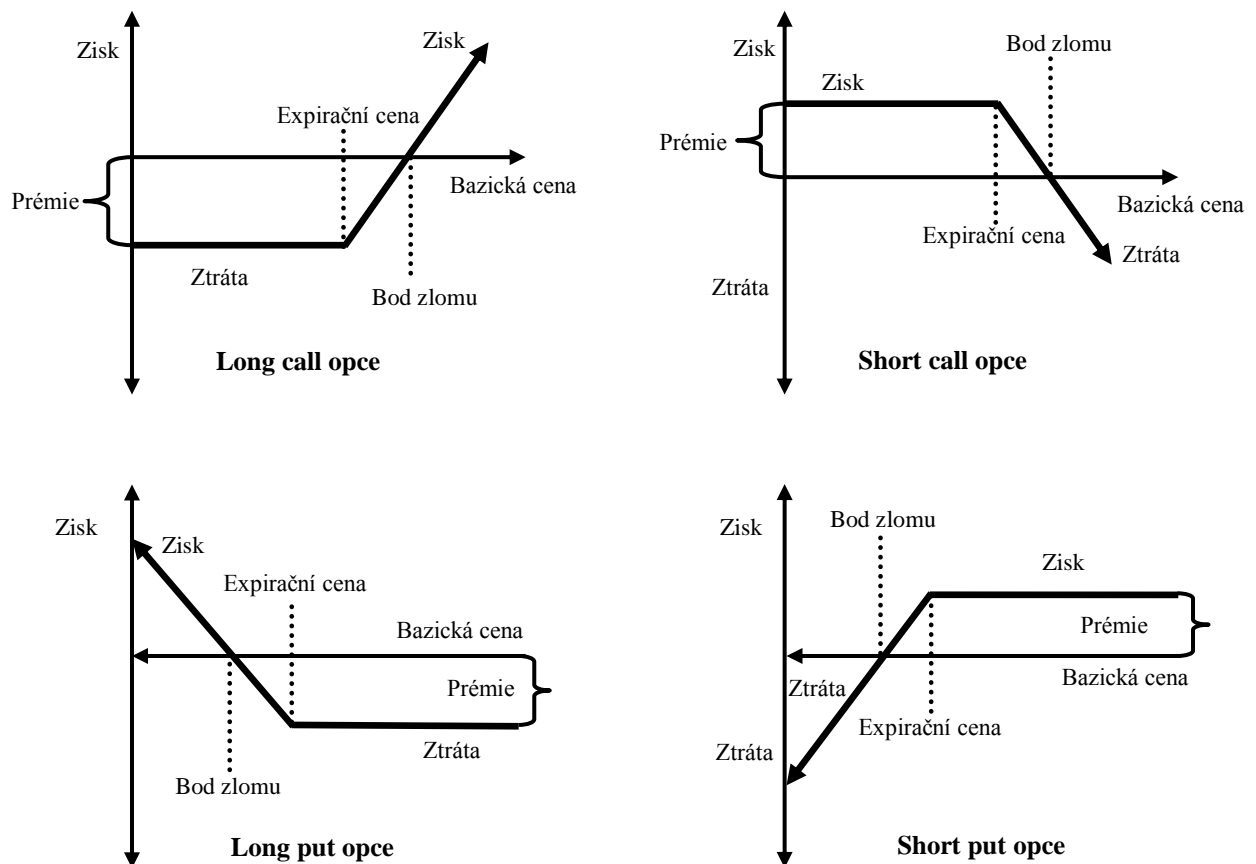
- ❖ **Cena podkladového aktiva** – jelikož jsou opce instrumenty odvozené od rozdílných podkladových aktiv, odráží se v nich změny cen podkladových aktiv. Růst nebo pokles cen podkladových aktiv má odlišný vliv na call opce a put opce.
- ❖ **Striking price** – neboli realizační cena je předem dohodnutá cena opce. Čím nižší je tato realizační cena, tím dražší je hodnota call opce a naopak. U put opcí tento princip funguje přesně obráceně.
- ❖ **Doba splatnosti** – s blížící se expirací se snižují možnosti spekulací a očekávání, čímž hodnota opce klesá. Čím delší čas zbývá do realizace opce, tím je call opce dražší, put opce se vyvíjí opačným směrem.
- ❖ **Úroková sazba** – pokud poroste úroková míra, odrazí se to zvýšením ceny call opcí a snížením hodnoty u put opcí. Nutno však podotknout, že vliv úrokových sazeb na opce je minimální.
- ❖ **Volatilita** – vyšší volatilita u podkladových aktiv značí vyšší pravděpodobnost jejich pohybu. Vztah mezi volatilitou a hodnotou opcí je přímo úměrný a to jak u call opcí, tak i u put opcí.
- ❖ **Druh opce** - na světových finančních trzích rozeznáváme dva druhy opcí – opce, které lze uplatnit pouze k pevně stanovenému datu nazýváme evropské, nebo v ostatních případech, kdy lze opci realizovat kdykoliv v průběhu kontraktu se jedná o opce americké⁶.

4.4.1 Základní opční strategie

Základní opční strategie lze definovat jako investiční strategie, které vznikají na základě prodeje či nákupu jednotlivých opcí. Kupující opce se nachází v dlouhé pozici, naopak

⁶ If the option can be exercised only at maturity, it is conventionally known as a European call, in other cases, the option can be exercised on or at any time before maturity, and it is then known as an American call (Brealey, Myers a Allen, c2014, s. 513).

vypisovatel opce zaujímá krátkou pozici. Možnosti opčních strategií nám zachycuje následující obrázek (Dvořák, 2006, s. 194; Polách et al., 2008, s. 100):



Obr. 4. Grafické znázornění opčních strategií (Vlastní zpracování)

4.4.2 Oceňování opcí

Pro subjekt obchodující s opcemi je nezbytné znát jejich cenu, případně jak vzniká. Při transakcích s opcemi zpravidla zaplatí subjekt opční prémii, která se skládá ze dvou částí – z vnitřní hodnoty a z časové hodnoty (Košťál a Turek, 2009, s. 16; Durčáková a Mandel, 2010, s. 200; Dvořák, 2006, s. 213).

- ❖ **Vnitřní hodnota** – tato hodnota je rozdílem mezi spotovým kurzem (SR) a realizační cenou (SP) u nákupní opce (IV_C), zatímco u prodejní opce (IV_P) je tomu přesně naopak, přičemž ani v jednom případě nemohou nabývat záporných hodnot.

$$IV_C = \max[0, SR - SP] \quad (8)$$

$$IV_P = \max[0, SP - SR] \quad (9)$$

- ❖ **Časová hodnota** – je rozdíl mezi opční premií a vnitřní hodnotou vyjadřující čas, který zbývá do expirace opce. Tato hodnota je tím nižší, čím více se blíží doba expirace. Obecně můžeme konstatovat, že je časová hodnota odrazem vlivu nabídky a poptávky po dané opci.

K oceňování opcí se využívají dva základní modely a to binomický model a Black-Scholesův model. **Binomický model** pracuje s diskrétním časem, kdy je cena akcie rozdělena do velkého množství časových okamžiků. Využití tohoto modelu je však v současnosti spíše teoretické, jelikož nepředpokládá racionální chování subjektů trhu či spojitý vývoj cen podkladových aktiv. **Black-Scholesův** model na rozdíl od binomického modelu využívá spojitý čas a jeho samotný matematický vzorec je jednoduchý, a tudíž lehce aplikovatelný v praxi. Jedinou složitostí, se kterou se tento model potýká, je nalezení hodnot distribuční funkce normálního rozdělení (Ambrož, 2002, s. 86; Polách et al., 2008, s. 95-97).

4.5 Promptní (spot) operace

Promptní operace jsou devizové operace, k jejichž realizaci dochází zpravidla do dvou pracovních dní od uzavření kontraktu. Nákupy a prodeje jednotlivých deviz se realizují při spotovém kurzu, který bývá běžně kotován v přímém vztahu (např. na českém devizovém trhu 19,75 CZK/USD). V podmínkách přímé kotace dochází při kvantitativním růstu kurzu (např. z 19,75 na 20) k znehodnocování neboli depreciazi domácí měny, naopak pokles kurzu (např. z 19,75 na 19) signalizuje posilování domácí měny neboli apreciaci. Rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem bývá označováno jako spread. Toto rozpětí se u spotových transakcí na mezibankovním trhu pohybuje okolo 0,1%, na klientském trhu je tento rozsah poněkud vyšší a dosahuje cca 1%. Spready jednotlivých měn se však liší, což způsobuje množství uzavřených obchodů v dané měně. Méně obchodovatelné měny či měny náchylné na změnu kurzu mají obvykle širší sprej než měny, které se obchodují častěji. Ještě v 80. letech minulého století měly tyto operace 60% podíl na všech devizových operacích, v současnosti však většinový podíl zaujímají swapové a forwardové operace (Revenda et al., 2004, s. 595).

5 METODY PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ

Správná predikce měnových kurzů je důležitá pro ekonomický subjekt už jen z důvodu, aby byl celý proces řízení devizových rizik efektivní. Kdyby daný subjekt neuměl předpovídat vývoj měnových kurzů, byl by celý postup od analýzy devizové pozice až k volbě metody a vhodných nástrojů k zajištění devizového rizika v podstatě zbytečný. V následující kapitole budou popsány nejdůležitější metody predikce měnových kurzů.

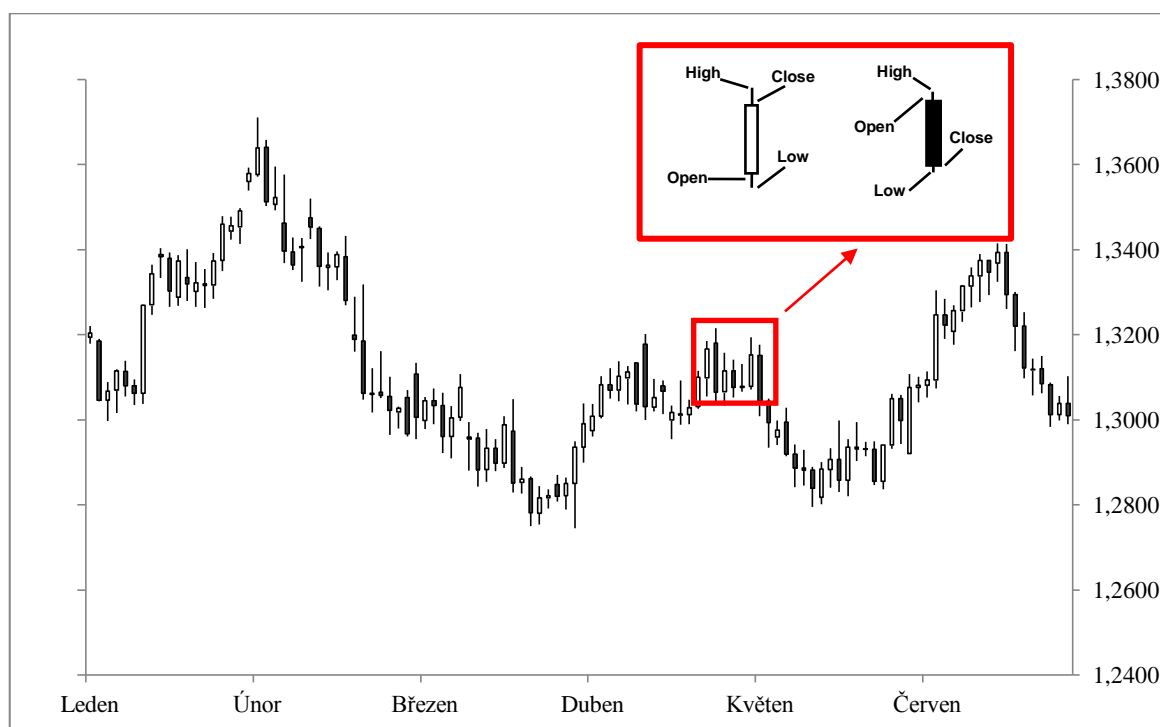
5.1 Fundamentální analýza

Cílem fundamentální analýzy je pozorovat vývoj měnových párů a následně odhadnout jejich další budoucí vývoj, který je ovlivňován jak ekonomickými, tak i sociálními, statistickými a politickými aspekty. Pro účely vývoje měnových kurzů byla využita modifikace klasické fundamentální analýzy, jejímž smyslem byla predikce kurzů akcií. Podstata fundamentální analýzy pro predikci měnových kurzů spočívá v analýze fundamentálních faktorů, které mají významný vliv na měnový kurz dané země. Mezi základní skupinu faktorů patří faktory a vlivy ekonomické, do kterých spadají především následující makroekonomické agregáty: objem a vývoj HDP, podíl ekonomiky na světovém exportu a importu, objem a vývoj platební bilance, výše státního rozpočtu, vývoj nezaměstnanosti, úrokové sazby, vývoj inflace či devizových rezerv a další. Někteří ekonomové řadí do fundamentální analýzy ještě kromě faktorů ekonomických také faktory politické, přírodní a spekulativní (Forex-Zone, 2011, s. 39; Král, 2003, s. 57-58; Štýbr, Klepetko a Ondráčková, 2011, s. 95).

5.2 Technická analýza

Technická analýza je soubor jednoduchých grafických a matematických metod, pomocí kterých lze odhadovat budoucí vývoj kurzů a tím dosahovat mimořádných výnosů. Technická analýza vychází ze skutečných faktů a zkoumá vztah mezi nabídkou a poptávkou přímo. Podstatou této analýzy je předpoklad, že se ceny pohybují v trendech a správná identifikace tohoto trendu je nevyhnutelná. Ekonomický subjekt musí na základě historického vývoje kurzů rozhodnout, jakým směrem se bude daný kurz vyvíjet a na základě toho podniknout další kroky. Technické indikátory mají podobu matematických rovnic, které lze běžně najít v tabulkových editorech, nicméně užitečnější je využívat programy určené pro technickou analýzu, ve kterých jsou tyto indikátory již zabudovány současně s grafickou podporou. Mezi nejpoužívanější typy grafů při technické analýze patří čárkový

a svíčkový graf, který je zachyceny na následujícím obrázku (Turek, 2008, s. 63-68; Sojka a Dostál, 2008, s. 13; Kohout a Hlušek, 2002, s. 45-47):



Obr. 5. Svíčkový graf (Vlastní zpracování)

Metody technické analýzy lze rozčlenit na tři základní skupiny. Do první skupiny, která se snaží odhadovat vývoj kurzů pomocí pravidelných obrazců, řadíme konfigurace jako Elliottovy vlny, japonské svíčky či „hlava-ramena“. Další skupinou jsou metody, které se zaměřují na porovnání historických dat se současnými, na základě kterých vytváří nákupní či prodejní doporučení. Poslední třetí skupinou jsou matematické a statistické metody založené na analýze trendů. Nejefektivnější a nejziskovější způsob je využití kombinace fundamentální a technické analýzy (Turek, 2008, s. 63-68; Sojka a Dostál, 2008, s. 13; Kohout a Hlušek, 2002, s. 45-47).

5.3 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza je jakousi modifikací fundamentální analýzy a to zejména v rozšíření zkoumaných makroekonomických a mikroekonomických agregátů a jejich krátkodobého vlivu na vývoj daného měnového kurzu. Výběr rozšiřujících agregátů je pak odlišný pro dané ekonomiky a to z důvodu různorodosti podílu jednotlivých odvětví na HDP v daných zemích. Makroekonomická analýza se však také potýká s určitými nesnáze, díky kterým nelze dostatečně spolehlivě předpovědět vývoj ekonomiky. Mezi tyto

problémy, které makroekonomické analýze znesnadňují správnost jejich výstupů, patří například externí šoky, nedostatečné či zkreslené informace, subjektivní pohled nebo také konflikt zájmů (Kohout a Hlušek, 2002, s. 90-91; Král, 2003, s. 59).

5.4 Teorie „bublinového“ efektu

Tato teorie vznikla stejně jako fundamentální analýza na akciových trzích. Její podstata spočívá ve vysvětlení výraznějších odchylek cen daných akcií od cenových úrovní, kterých by tyto akcie měly dosahovat na základě výsledků z fundamentální analýzy. Bublinový efekt se tedy projevuje v podobě těchto odchylek, které mohou být buď plusové, nebo minusové. Přizpůsobení této teorie na podmínky vývoje měnových kurzů se zakládá na stanovení rovnovážného devizového kurzu země a jeho následného porovnání s tržní hodnotou kurzu dané měny (Král, 2003, s. 61-62).

5.5 Teorie random walk

Teorie random walk neboli teorie náhodných pohybů vychází z předpokladu nemožnosti předvídat vývoj měnového kurzu v relativně nízkém rozpětí $\pm 5\%$, z důvodu pohybu měnových kurzů na základě náhody, díky čemuž je nelze kvantifikovat (Král, 2003, s. 61).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

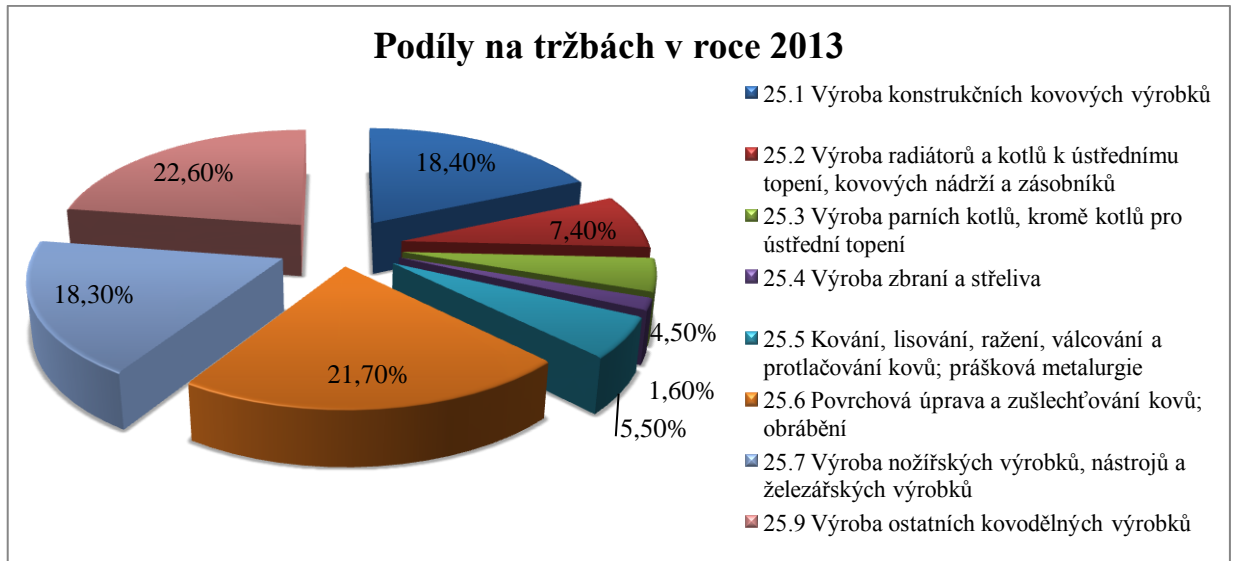
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost XYZ, a. s. byla založena v roce 1993 a je dceřinou společností holdingové akciové společnosti se základním kapitálem ve výši 93 450 000 Kč. Součástí holdingu je formace 13 firem, které jsou vzájemně propojené a to jak kapitálově, tak i technologicky. Všechny tyto dceřiné společnosti sídlí společně v jednom areálu na jižní Moravě a pyšní se více než 60-ti letou tradicí ve výrobě a vývoji radiokomunikační měřicí a výpočetní techniky, leteckých přístrojů, plošných spojů, dále přesných hliníkových odlitků a přesných odlitků ze slitin mědi, nástrojů a přesných strojních součástí.

Postupem času vyvíjela společnosti svůj výrobní program, až dospěla k výrobě nejnáročnějších výrobků, jako jsou technologicky náročné tenkostěnné odlitky z oceli, hliníkových slitin a barevných kovů. Výrobky společnosti jsou používány v náročných výrobních oborech, z nichž můžeme zmínit průmysl automobilový, letecký, textilní, dále v oboru optika či elektrotechnika. Společnost XYZ, a. s. spadá do odvětví CZ-NACE 25, které obsahuje výrobu „čistě“ kovových výrobků, které mají obvykle statickou funkci a nově také výrobu zbraní a střeliva. Toto odvětví se specializuje na výrobní činnost v 8 oborech:

- ❖ 25.1 Výroba konstrukčních kovových výrobků;
- ❖ 25.2 Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků;
- ❖ 25.3 Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení;
- ❖ 25.4 Výroba zbraní a střeliva;
- ❖ 25.5 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie;
- ❖ 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění;
- ❖ 25.7 Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků;
- ❖ 25.9 Výroba ostatních kovodělných výrobků.

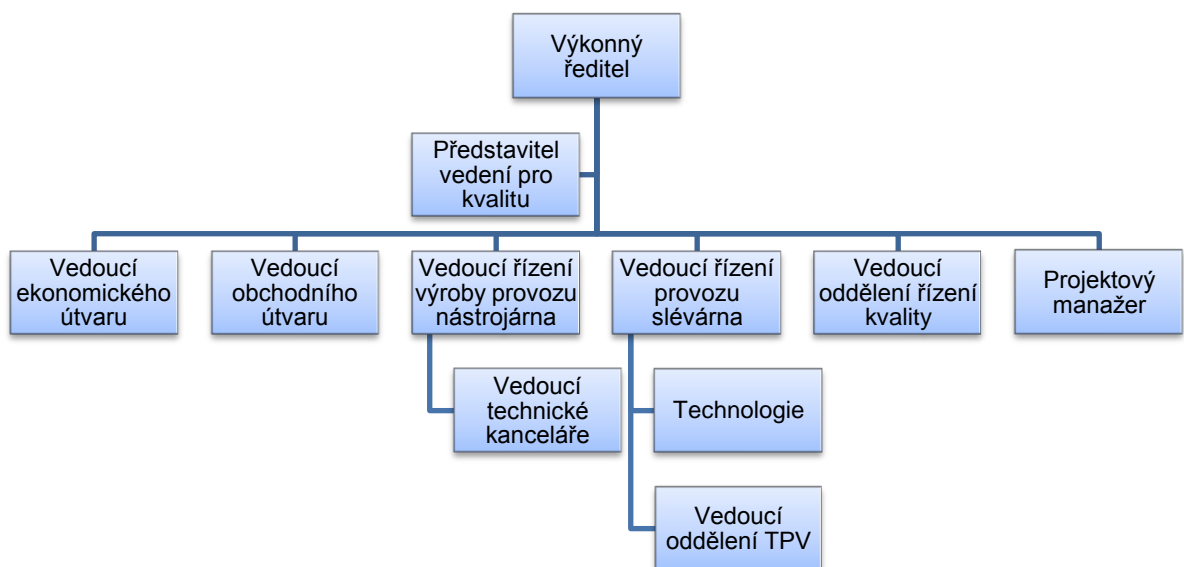
Různorodost výrobků spadajících do tohoto odvětví je rozsáhlá. V podstatě můžeme konstatovat, že všechny kovové výrobky, se kterými běžně přicházíme do kontaktu, patří do tohoto odvětví. Přes veškeré odlišnosti mají výše zmiňované výrobky společnou vlastnost, kterou je prvotní materiálový vstup v podobě tradičních kovových polotovarů zhotovených v odvětví CZ-NACE 24 (Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárství). Podíl jednotlivých oborů na tržbách společnosti v roce 2013 je zachycen na následujícím grafu (Obr. 6).



Obr. 6. Podíl na tržbách společnosti v roce 2013 (Vlastní zpracování)

Společnost klade důraz na kvalitu veškerých procesů a zakládá si na sebezdokonalování. Společnost také okusila význam známého přísloví: „Trpělivost přináší růže“, kdy v roce 1998 získala certifikaci podle norem ISO. Na světových trzích je společnost vnímána jako vyhlášený výrobce ve svém oboru a její výrobky jsou charakteristické svou vysokou kvalitou a spolehlivostí. V celosvětovém měřítku spolupracuje společnost s více než 15 zeměmi světa a mezi významné zákazníky patří především Anglie, Francie, Finsko, Německo, Švédsko, USA, Rakousko, Izrael a v neposlední řadě také Slovensko.

6.1 Organizační struktura



Obr. 7. Organizační struktura společnosti XYZ, a.s. (Vlastní zpracování)

V současné době společnost XYZ, a. s. zaměstnává 129 zaměstnanců, což je v průměru stejný počet jako v roce loňském, kdy zaměstnávala 131 zaměstnanců. Fluktuace zaměstnanců ve společnosti je pouze minimální, což je známkou stabilně fungujícího podniku. Organizační struktura společnosti je zachycena na výše uvedeném obrázku (Obr. 7) a zaměstnanecké údaje společnosti v následující tabulce.

Tab. 5. Zaměstnanecké údaje v letech 2011-2013 (Vlastní zpracování)

Údaj	2011	2012	2013
Průměrný počet zaměstnanců	136	131	129
- z toho řídicích pracovníků	4	7	7
Osobní náklady	46 415 tis. Kč	44 920 tis. Kč	44 830 tis. Kč
- z toho řídicích pracovníků	1 788 tis. Kč	4 065 tis. Kč	3 996 tis. Kč
Odměny členům org. Společnosti	0 tis. Kč	0 tis. Kč	0 tis. Kč

6.2 Finanční analýza

Přestože není finanční analýza předmětem této diplomové práce, provedu základní analýzu firemních ukazatelů společnosti pro lepší představivost o jejím hospodaření. Tato finanční analýza bude také srovnána s finanční analýzou největšího konkurenta společnosti - Alucast, s. r. o. Pro účely této kapitoly byly využity výroční zprávy výše uvedených společností.

Tab. 6. Ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Celková zadluženost	84,2%	78,1%	71,9%
Míra zadluženosti	0,55	0,54	0,58
Úrokové krytí	10,17	11,16	21,32
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,58	1,55	1,73
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,17	1,31	1,34
Dl. Cizí zdroje/Cizí zdroje	37,11%	34,12%	29,44%
Koeficient samofinancování	15,33%	21,91%	28,10%

Celková zadluženost společnosti ve všech sledovaných letech převyšuje 70%. Pozitivně hodnotím klesající trend tohoto zadlužení, avšak v budoucnu by mohlo vysoké zadlužení společnosti při nepříznivých podmínkách na devizových trzích způsobit zhoršení hospodaření společnosti. Společnost však dokáže využívat cizí zdroje efektivně, což působí pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu. Poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku

převyšuje ve všech třech letech hodnotu 1, z čehož vyplývá, že společnost využívá vlastní kapitál ke krytí nejen dlouhodobého majetku, ale i oběžných aktiv. U krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji volí společnost neutrální strategii, což v praxi znamená, že podnik disponuje dostatečnou výší čistého pracovního kapitálu pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Ukazatelé zadluženosti slouží k vyjádření výše rizika, které podnik podstupuje při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím je podnik více zadlužený, tím vyšší riziko na sebe bere. Avšak je nutné si uvědomit, že určitá výše cizího kapitálu je pro podnik přínosná a to v podobě snížení daňového zatížení, jelikož zde působí tzv. daňový štít.

Tab. 7. Ukazatele likvidity (Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,13	1,21	1,25
Pohotová likvidita	0,64	0,75	0,81
Hotovostní likvidita	0,30	0,42	0,43
Podíl ČPK na OA	11%	18%	20%
Podíl ČPK na A	7%	11%	12%

V případě likvidity dosahuje společnost nízkých hodnot zejména u ukazatelů I. a II. stupně likvidity, což signalizuje zvýšenou rizikovost a nadměrnou hodnotu zásob společnosti. Hodnota ukazatele podílu ČPK na OA je příliš nízká, což poukazuje na ohrožení krátkodobé finanční stability podniku. Nutno však podotknout, že tento ukazatel má rostoucí charakter, což je pro společnost pozitivní.

Tab. 8. Ukazatele aktivity (Vlastní zpracování)

	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,19	1,10	1,01
Obrat zásob	4,59	4,58	4,57
Doba obratu zásob	78,37	78,63	78,70
Doba obratu pohledávek	57,49	49,35	67,69
Doba obratu závazků	160,04	168,01	180,19
Obratovost pohledávek	6,94	6,58	5,32
Obratovost závazků	2,25	2,14	2,00

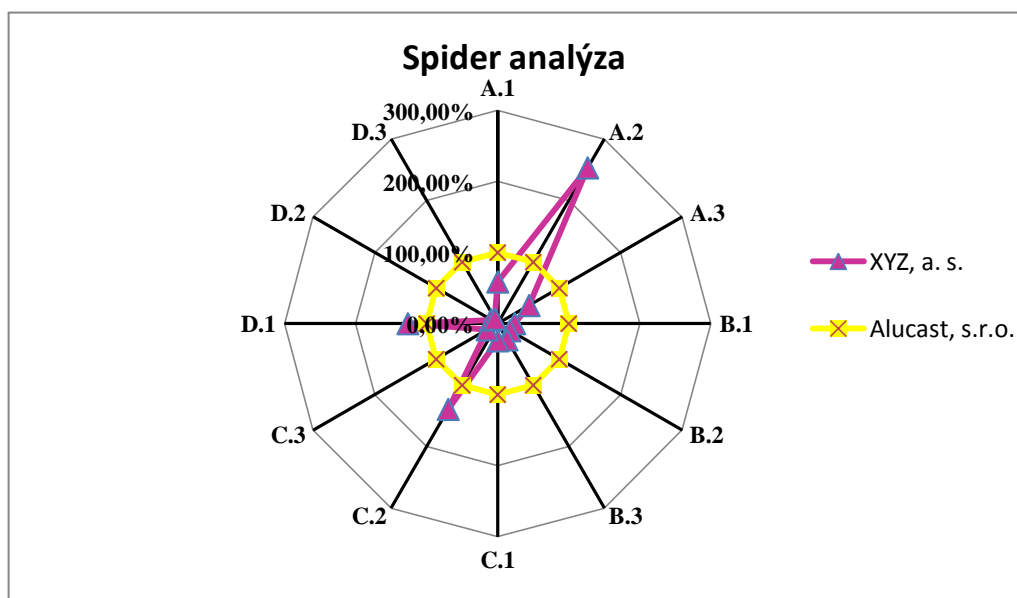
V případě aktivity je důležité si všimnout, že doba obratu pohledávek je ve všech třech analyzovaných letech větší než součet dob obratu pohledávek a zásob. Dodavatelské úvěry

tedy financují jak pohledávky, tak zásoby, což je pro společnost výhodné, avšak tento jev se promítne do nízkých hodnot likvidity společnosti, jak již bylo uvedeno výše.

Největším konkurentem společnosti je Alucast, s.r.o. a následující tabulka (Tab. 9) a graf (Obr. 8) zachycují srovnání ukazatelů se společností XYZ, a. s v letech 2011-2012, jelikož společnost Alucast, s.r.o. dosud nezveřejnila údaje za rok 2013.

Tab. 9. Srovnání poměrových ukazatelů v letech 2011-2012 (Vlastní zpracování)

		XYZ, a. s.		Alucast, s.r.o	
		2011	2012	2011	2012
Rentabilita	A.1 Rentabilita aktiv	8,40%	7,41%	23,17%	12,64%
	A.2 Rentabilita VK	45,83%	28,23%	22,44%	11,15%
	A.3 Rentabilita výnosů	6,59%	6,54%	20,41%	12,82%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,13	1,21	2,19	5,08
	B.2 Pohotovlá likvidita	0,64	0,75	1,57	3,77
	B.3 Okamžitá likvidita	0,30	0,42	0,41	1,60
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	15,33%	21,91%	81,96%	90,75%
	C.2 Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,17	2,02	1,31	1,45
	C.3 Úrokové krytí	10,17	11,16	39,40	65,03
Aktivita	D.1 Obratovost aktiv	1,19	1,10	0,99	0,87
	D.2 Obratovost pohledávek	6,94	6,58	65,21	60,99
	D.3 Obratovost závazků	2,25	2,14	56,14	28,04



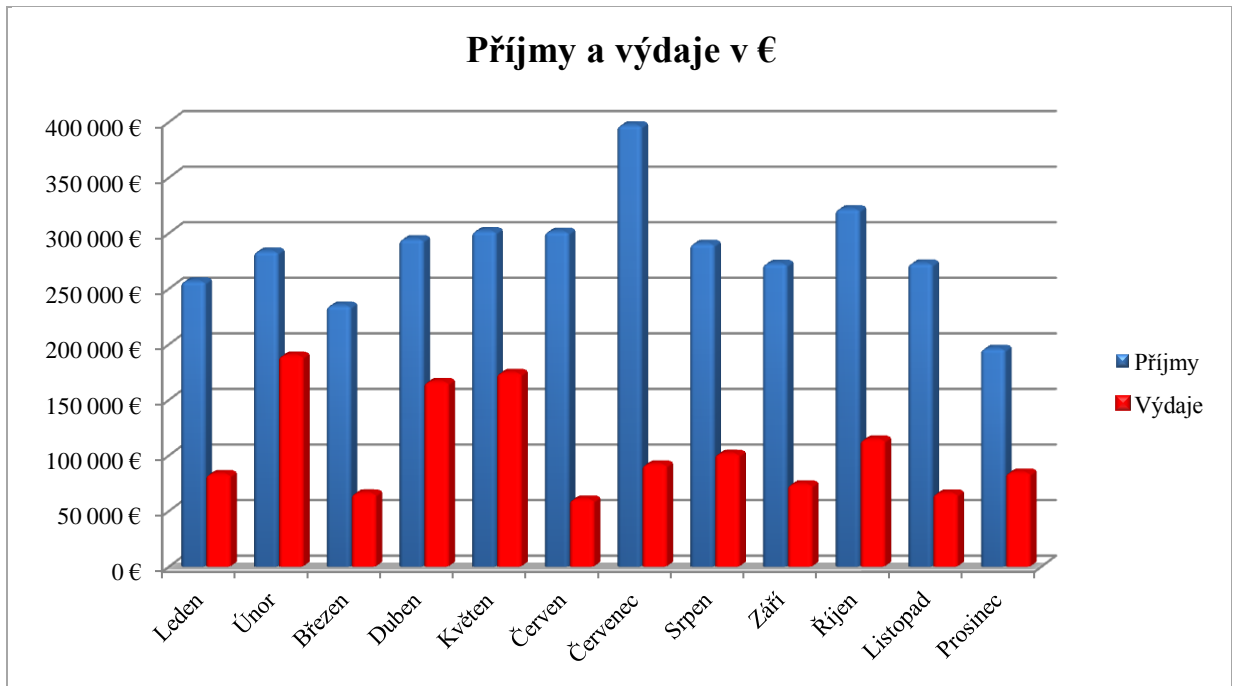
Obr. 8. Spider analýza poměrových ukazatelů za rok 2012 (Vlastní zpracování)

Z výše uvedené tabulky (Tab. 9) a grafu (Obr. 7) je patrné, že společnost XYZ, a.s. dosahuje lepších výsledků v oblasti rentability vlastního kapitálu (A.2). Co se týče ukazatelů zadluženosti, je společnost XYZ, a.s. obezřetnější v krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (C.2), avšak při komplexnějším pohledu je společnost Alucast, s.r.o. finančně stabilnější. Obdobně tomu tak je i u aktivity, kdy je společnost Alucast, s.r.o. schopna efektivněji využívat svůj majetek. I ve zbylých případech vykazuje společnost XYZ, a.s. horší výsledky ve srovnání s benchmarkem.

6.3 Analýza příjmů a výdajů v EUR

V následující analýze se zaměřím na peněžní toky společnosti v cizích měnách (EUR, USD), které jsou výstupem ze zahraniční aktivity společnosti. Tato zahraniční aktivita, tedy přijaté a vydané platby v cizích měnách, vystavují společnost devizovému riziku. Mezi nejvýznamnější zákazníky a odběratele patří zahraniční společnosti v oborech leteckého a obranného průmyslu, optiky, zdravotní techniky a elektroniky. Jak můžeme vidět na níže uvedeném grafu (Obr. 9), příjmy společnosti se stabilně pohybují v rozmezí 200-300 tis. €, což je způsobeno pravidelnými zakázkami od odběratelů. Vyšší nárůst můžeme pozorovat v červenci, kdy se tržby zvýšily až o 97 tis. €, což je zapříčiněno jednak sezónními výkyvy, jelikož červenec patří k nejsilnějším měsícům v tomto oboru, a jednak zvyšováním poptávky.

Ve stejném grafu jsou také zaznamenány měsíční výdaje společnosti, které se zásadně pohybují v rozpětí 60-90 tis. €. Značný nárůst výdajů sledujeme v měsících únoru, dubnu a květnu. Tato zvýšená hodnota výdajů je spojena s náklady na investici, které společnost v těchto měsících vynaložila. Jedná se o investici do 5osého obráběcího centra, které bude společnosti mimo jiné snižovat náklady na výrobu či zkracovat termíny dodávek zákazníkům. Ke grafu je také připojena tabulka (Tab. 10), která nám vyčísluje cash flow společnosti po zohlednění výdajů na investice. Toto cash flow, tedy rozdíl mezi příjmy a výdaji společnosti v dané měně, nám udává stav otevřené devizové pozice.



Obr. 9. Příjmy a výdaje v € za rok 2013 (Vlastní zpracování)

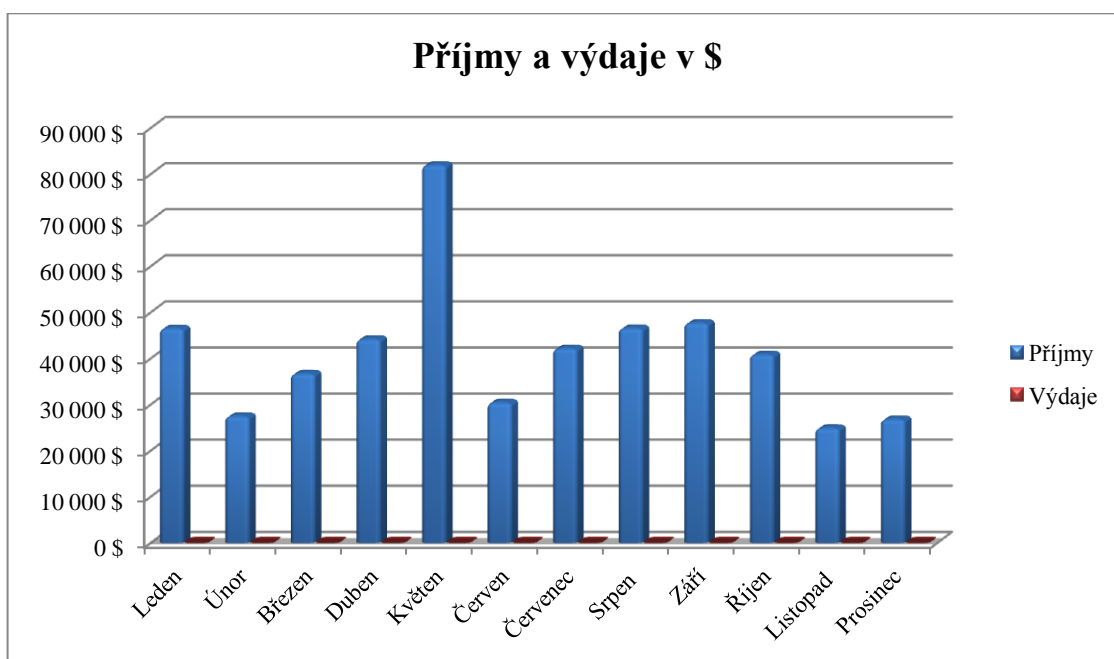
Tab. 10. Cash flow společnosti XYZ, a.s. za rok 2013 (Vlastní zpracování)

	leden	únor	březen	duben	květen	červen
PS	47 122,17	220 628,47	429 191,72	598 149,28	803 173,27	1 007 327,18
PŘÍJMY	257 014,39	283 811,52	235 091,60	294 885,81	302 133,04	301 624,17
VÝDAJE	83 508,09	75 248,27	66 134,04	89 861,82	97 979,13	60 716,74
investice	-	114 853,00	-	76 568,80	76 568,80	-
KS	220 628,47	429 191,72	598 149,28	803 173,27	1 007 327,18	1 248 234,61
CF	173 506,30	208 563,25	168 957,56	205 023,99	204 153,91	240 907,43
	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
PS	1 248 234,61	1 553 399,70	1 742 357,74	1 940 817,82	2 148 076,30	2 355 059,80
PŘÍJMY	397 388,09	290 777,00	272 742,57	321 918,26	273 048,25	196 317,13
VÝDAJE	92 223,00	101 818,96	74 282,49	114 659,78	66 064,75	84 901,20
investice	-	-	-	-	-	-
KS	1 553 399,70	1 742 357,74	1 940 817,82	2 148 076,30	2 355 059,80	2 466 475,73
CF	305 165,09	188 958,04	198 460,08	207 258,48	206 983,50	111 415,93

6.4 Analýza příjmů a výdajů v USD

Společnost má pouze jednoho stálého zákazníka (AOA apparetebau gauting GmbH), který platí v dolarech a od něj se odvíjí pravidelné příjmy. Společnost má ještě další tři firmy, které platí v dolarech, ale pouze v malých objemech a především ve velmi nepravidelných

intervalech. Nárůst příjmů je způsoben jednorázovými zakázkami a největší skok můžeme pozorovat v květnu.



Obr. 10. Příjmy a výdaje v \$ za rok 2013 (Vlastní zpracování)

Pokud se na výše zobrazené grafu (Obr. 10) zaměříme na výdaje, můžeme konstatovat pravidelně neměnné vykazování výdajů a to v nulové výši. Při srovnání a příjmů je zcela jasné, že příjmy převyšují výdaje, čímž se společnost ocitá v otevřené devizové pozici.

6.5 Systém řízení devizových plateb

Společnost je schopná naplánovat svoji devizovou pozici v krátkém časovém horizontu na 3 měsíce a to s ohledem na již uzavřené zakázky a jejich dobu splatnosti. Dalšími podklady pro určení devizové pozice jsou predikce institucí, jako jsou ČNB, Patria, atd. Na základě těchto informací si společnost vytvoří plán cash flow. Volné prostředky následně putují v poměru 1/3 na spořicí účet či k realizaci spotových operací, 1/3 na forwardové operace a zbylou 1/3 si společnost nechává na úhrady různých plateb. Pro řízení devizových rizik využívá společnost zejména forwardové a spotové operace, avšak pouze u eurových účtů. Otevřené pozice v USD nejsou v současnosti zajištěny žádným způsobem a to jednak kvůli malému objemu těchto prostředků a jednak kvůli očekávání společnosti, že dojde k posílení dolaru.

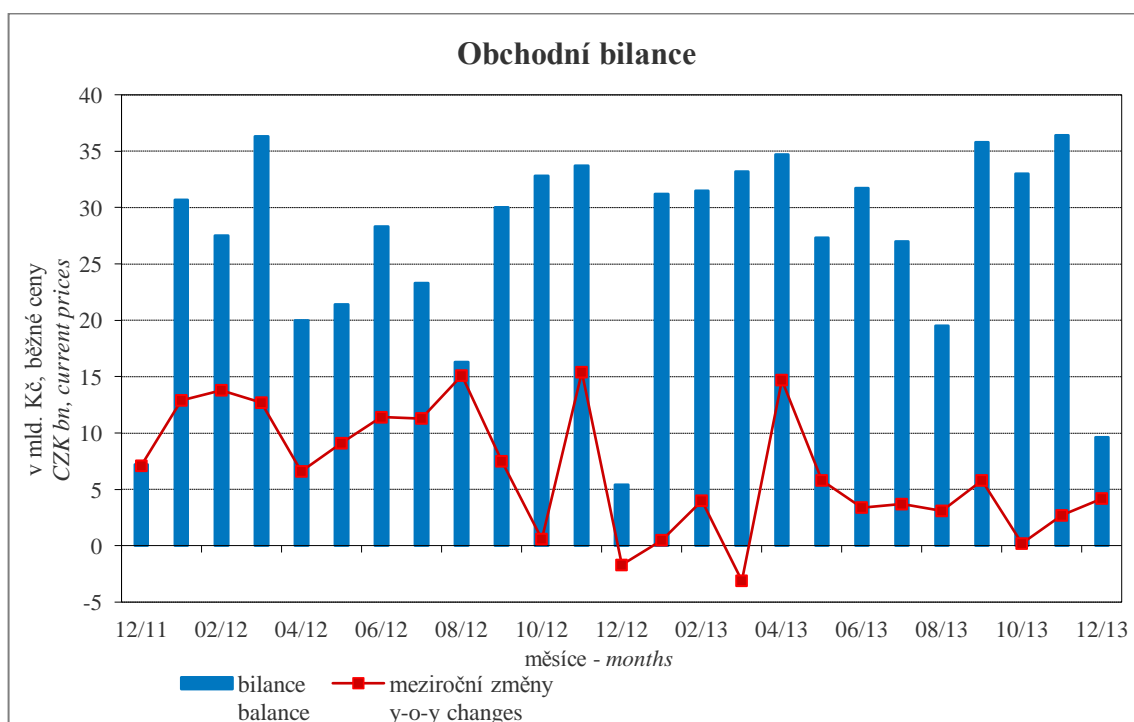
7 MAKROEKONOMICKÁ VÝCHODISKA MĚN

7.1 Makroekonomická analýza ČR

Měnový kurz významně ovlivňuje společnost z pohledu jejího ekonomického rozhodování. Aby byla společnost schopna řídit riziko vyplývající z operací na měnovém trhu, měla by provést analýzu faktorů, které na měnový kurz působí. Na základě této analýzy může do jisté míry předvídat vývoj devizového kurzu a tím lépe eliminovat případné riziko. V následující subkapitole bude popsána makroekonomická situace České republiky.

7.1.1 Obchodní bilance

Jedním z makroekonomických agregátů, který ovlivňuje měnový kurz je obchodní bilance státu. Obchodní bilance nám udává míru zapojení státu do mezinárodního obchodu, tedy rozdíl exportu a importu. Níže uvedený graf nám porovnává saldo obchodní bilance České republiky a Evropské unie jako celku. Saldo obchodní bilance se od roku 2006 pohybuje v kladných číslech a největší podíl vývozu patří Německu (30%) a Slovensku (9%). Z celkového podílu patří 80% vývozu do zemí EU a nejvýznamněji přispěla položka stroje a dopravní prostředky (ČNB, ©2014).



Obr. 11. Saldo obchodní bilance (Zdroj: czso.cz, 2014)

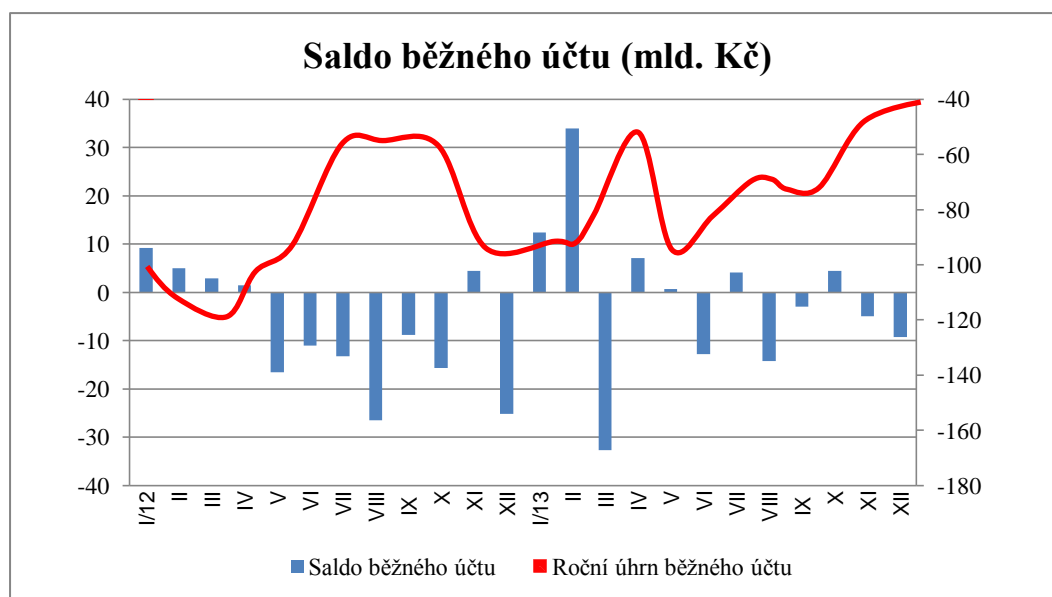
Podle předběžných statistik ČSÚ letos v únoru vrostl meziročně vývoz o 18,3% (38,7mld. Kč) a dovoz o 16,8% (34,6 mld. Kč). Vysoký meziroční nárůst vývozu a dovozu je způsoben jednak nízkou srovnávací základnou z prosince 2012 a jednak důsledkem oslabení koruny vůči oběma hlavním měnám. Poslední statistiky uvádí konečnou bilanci zahraničního obchodu jako přebytkovou (9,6 mld. Kč), což je o 4,2 mld. Kč více než v loňském roce. Saldo obchodní bilance meziročně vzrostlo převážně u položek strojů a obchodních prostředků (o 7,4 mld.) a průmyslového zboží (o 0,7 mld. Kč). Bilance zahraničního obchodu se státy EU28 dosáhla přebytku 52,5 mld. Kč, naopak u zahraničního obchodu se státy mimo EU došlo k prohloubení schodku na 41,9 mld. Kč (ČNB, ©2014; ČSÚ, ©2014).

7.1.2 Platební bilance

Zcela jiný pohled o vývoji kurzu a jeho následnou predikci můžeme získat při zkoumání makroekonomické veličiny, která je nadřazená obchodní bilanci, a to platební bilanci. Platební bilance se skládá z několika částí a to běžného účtu, kapitálu, finančního účtu, salda chyb a omylů a změny devizových rezerv. V následující kapitole nastíním letošní dosavadní průběh jednotlivých částí mimo obchodní bilanci, která byla popsána ve výše uvedené kapitole (ČNB, ©2014).

Běžný účet platební bilance

Běžný účet platební bilance vykazoval ve čtvrtém čtvrtletí 2013 deficitní zůstatek a to ve výši 9,9 mld. Kč. Jeho vývoj od roku 2012 je zachycen na následujícím obrázku (Obr. 12).



Obr. 12. Saldo běžného účtu platební bilance (Vlastní zpracování)

Bilance zboží a služeb meziročně vzrostla o 17,1 mld. Kč, což bylo způsobeno převážně zlepšením obchodních operací se zbožím, a dosáhla výše 51,8 mld. Kč. Růst zaznamenala také položka dopravních služeb a to zejména díky zvýšenému vývozu služeb spojených s osobní leteckou a nákladní silniční dopravou. **Bilance výnosů** dosáhla schodku 77,4 mld. Kč jako následek růstu výnosů náležejících zahraničním vlastníkům přímých investic. Kladné saldo ve výši 15,7 mld. Kč, způsobené zejména zlepšením bilance převodů z rozpočtu EU, vykázala ve čtvrtém čtvrtletí **bilance běžných převodů** (ČNB, ©2014).

Kapitálový účet platební bilance

Kapitálový účet vykázal aktivní zůstatek a to ve výši 21 mld. Kč, přičemž poklesl oproti loňskému roku o 23,7 mld. Kč. Významnou položkou tohoto poklesu jsou čisté příjmy z rozpočtu EU, které byly ve čtvrtém čtvrtletí vykázány v rozsahu 18,5 mld. Kč (ČNB, ©2014).

Finanční účet platební bilance

194,6 mld. Kč je výše čistého přílivu zdrojů ze zahraničí na finančním účtu platební bilance, čímž poměr salda finančního účtu k HDP dle odhadů ČNB vzrostl na 4,8%. Položka **přímé zahraniční investice** se pohybuje v aktivních hodnotách a to 2,5 mld. Kč. Zahraniční vlastníci investovali do tuzemských společností 16,7 mld. Kč a naopak investice tuzemských podniků dosáhly výše 14,3 mld. Kč. Čistý příliv **portfoliových investic** do České republiky dosáhl hodnoty 32,7 mld. Kč, což bylo způsobeno zejména nákupem tuzemských bankovních a vládních dluhopisů zahraničními investory na tuzemském kapitálovém trhu. V oblasti operací spojených s vypořádáním obchodů s deriváty byl vykázán aktivní zůstatek 2,2 mld. Kč, stejně tak u ostatních investic byl evidován aktivní zůstatek a to ve výši 156,7 mld. Kč (ČNB, ©2014).

Devizové rezervy ČNB

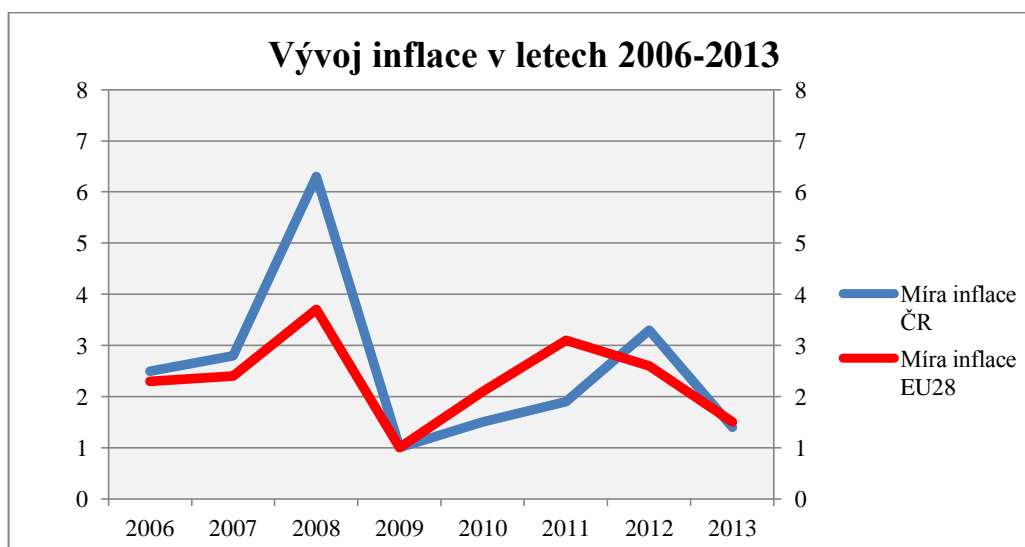
Ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke zvýšení devizových rezerv o 186,4 mld. Kč vlivem transakcí pro klienty ČNB a současně vlivem devizových intervencí (ČNB, ©2014).

7.1.3 Inflace

Ve vyspělých průmyslových zemích existuje určitá závislost mezi úrovní inflace a úrovní úrokových sazeb. Vysokou inflaci lze účinně regulovat zvýšením úrokových sazeb ČNB, tedy zdražením peněz. Porovnání vývoje inflace v ČR a EU za posledních 6 let simuluje níže uvedená tabulka (Tab. 11) a s ní spojený graf (Obr. 13).

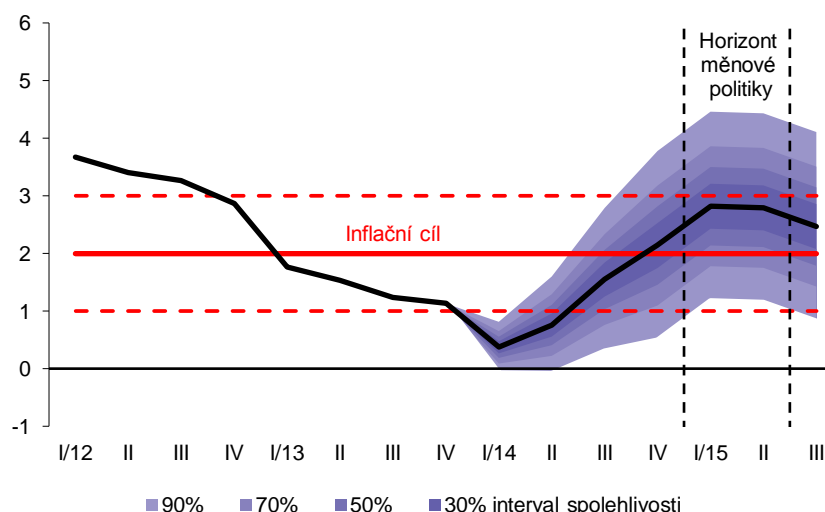
Tab. 11. Vývoj míry inflace v letech 2006-2012 (Vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Míra inflace ČR	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4
Míra inflace EU28	2,3	2,4	3,7	1,0	2,1	3,1	2,6	1,5



Obr. 13. Vývoj inflace v ČR a EU28 (Vlastní zpracování)

V prosinci loňského roku dosahovala inflace výše 0,6%, což se stále pohybuje pod hodnotou cíle ČNB. Inflace za čtvrté čtvrtletí 2013 se meziročně snížila a to o 0,1 procentního bodu, což zapříčinila již zmiňovaná intervence ČNB. Dalšími faktory působící na inflaci jsou také zvýšení sazeb DPH, loňský nárůst spotřební daně z cigaret a v malé míře i regulované ceny. Krátkodobý výhled ČNB z konce loňského roku předpokládal snížení inflace až k nulové hodnotě. Tento předpoklad potvrdily statistiky z února letošního roku, které udávají hodnotu inflace 0,2% způsobenou především hlubokým propadem regulovaných cen a také odezněním dopadů změn DPH. Při nečinnosti měnové politiky by tento vývoj mohl vyústit až v dlouhodobou deflaci, což by vyvolalo nepříznivé důsledky pro ekonomický vývoj. Avšak využití devizového kurzu jako nástroje měnové politiky přispělo k odvrácení možné deflace. Výhledem ČNB na letošní rok je zrychlování inflace až ke konečnému cíli 2%, na kterém se nejdříve promítne vliv rostoucích dovozních cen, avšak od druhé poloviny roku by se do vývoje spotřebitelských cen mělo začít promítat oživení ekonomiky (ČNB, ©2014).



Obr. 14. Vývoj a prognóza inflace v ČR (Zdroj: ČNB, ©2014)

7.1.4 Nezaměstnanost

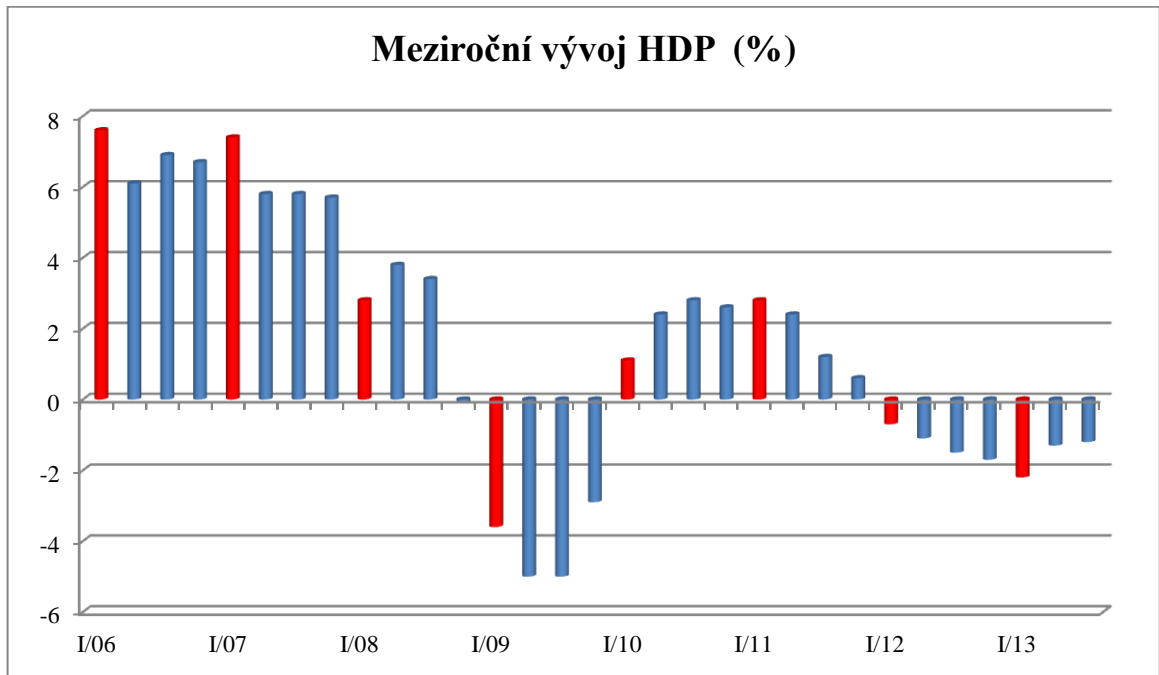
Dalším faktorem, který ovlivňuje vývoj kurzu je nezaměstnanost. Základním teoretickým předpokladem pro analyzování tohoto agregátu je, že narůst nezaměstnanosti způsobí ve svém konečném důsledku růst průmyslové produkce, popřípadě zvýšení exportu dané země. V tabulce máme uvedeny srovnávací údaje o míře nezaměstnanosti v České republice a Evropské unii. Jak můžeme vyčíst z tabulky (Tab. 12), míra nezaměstnanosti se většinou pohybuje pod průměrem EU, což ČR řadí na 5. místo ve srovnání s ostatními státy EU (hned za Rakousko, Německo, Lucembursko a Maltu). Prognóza ČNB udávala, že v důsledku utlumeného vývoje ekonomické aktivity, bude míra nezaměstnanosti neustále růst, až v závěru roku 2013 dosáhne 8%-ní hranici. Tuto prognózu potvrzují statistiky ze závěru roku, kdy nezaměstnanost vzrostla až na 8,2%, celková nezaměstnanost ČR za rok 2013 pak byla 7,7%. Nejnovější statistiky z počátku roku dokládají, že v únoru dosáhla nezaměstnanost 6,7%, což je v meziročním srovnání o 0,6 procentního bodu méně. Těsně nad hranicí 8% by se pak měla udržet po celý rok 2014 (ČNB, ©2014; ČSÚ, ©2014).

Tab. 12. Míra nezaměstnanosti v ČR a EU28 v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Míra nezaměstnanosti ČR	7,67	5,98	5,96	9,24	9,57	8,62	9,36	7,7
Míra nezaměstnanosti EU28	8,3	7,2	7,0	9,0	9,6	9,6	10,4	10,8

7.1.5 HDP

Statistiky vykázaly hodnotu HDP ve druhém čtvrtletí 2013 -1,6%, což je v meziročním srovnání o 1,3% nižší, naopak oproti prvnímu čtvrtletí vzrostl HDP o 0,6%. Meziroční vývoj HDP od roku 2006 je zachycen na následujícím grafu (Obr. 15).

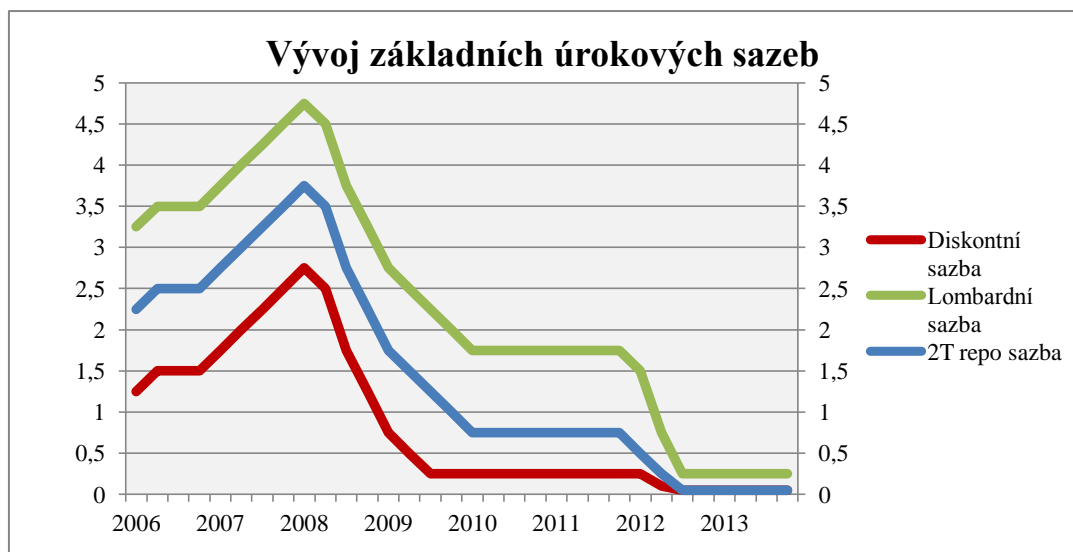


Obr. 15. Meziroční vývoj HDP v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

Na vývoj HDP působilo několik vlivů jako dlouhodobě klesající investiční aktiva, kdy poklesla tvorba hrubého fixního kapitálu až o 23% oproti roku 2008 a také odvětví stavebnictví vykázalo méně zakázek (o 13%), což může mít za následek stále doznívající dopad finanční krize. Negativně se také promítla ekonomická recese našich hlavních obchodních partnerů, která dočasně snížila zahraniční poptávku a tím i ekonomický růst. Negativní dopad na HDP měla také spotřeba domácností, která výrazně poklesla již ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku na -4,1%. Naopak pozitivně se na vývoji HDP promítla změna stavu zásob (1,1%), spotřeba vlády (snížení fixních investic o 20,2%), ale také čistý vývoz. Ve 4. čtvrtletí pak HDP vzrostl meziročně o 1,3% a oproti 3. čtvrtletí došlo ke zvýšení o 1,9%. Celkově se lze domnívat, že poslední čtvrtletí bylo jakýmsi odrazem české ekonomiky od pomyslného hospodářského dna. Prognóza ČNB pro rok 2014 zahrnuje růst HDP až o 2,2%, ke kterému by mělo dojít díky oživení zahraniční poptávky a oslabení kurzu koruny, ke kterému ČNB přistoupila v listopadu 2013 (ČNB, ©2014).

7.1.6 Úrokové sazby

Dalším faktorem, kterým se budu zabývat, je vývoj základních úrokových sazeb. I ve čtvrtém čtvrtletí se ČNB rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stejné úrovni, tedy úroková sazba pro 2T repo operace a diskontní sazba zůstává na hodnotě 0,05%, lombardní sazba ve výši 0,25%. Vývoj jednotlivých základních úrokových sazeb od roku 2006 až po rok 2013 je zachycen na následujícím grafu (Obr. 16) (ČNB, ©2014).



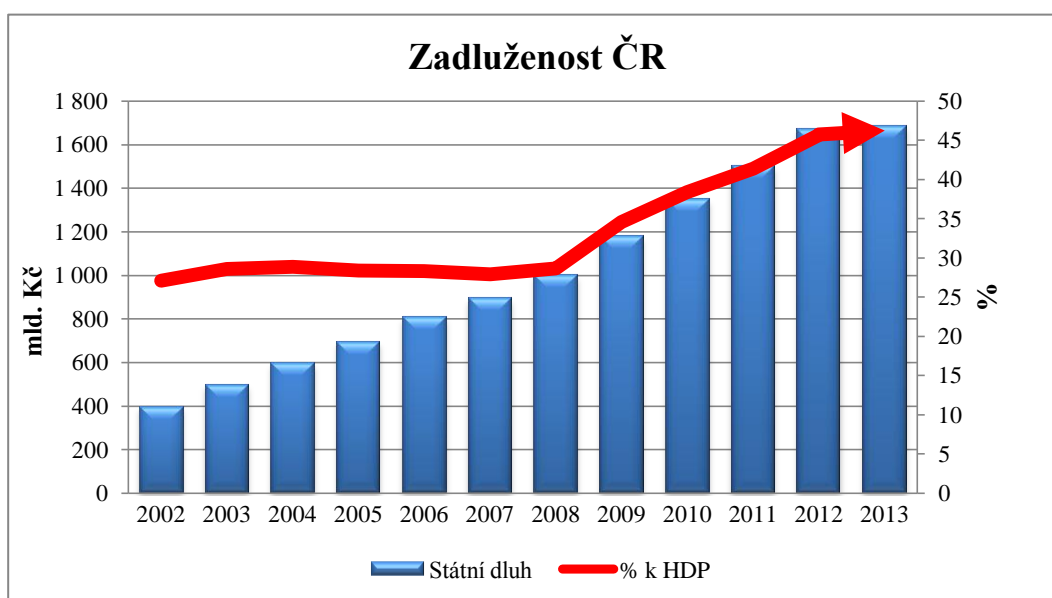
Obr. 16. Vývoj základních úrokových sazeb v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

Na této úrovni tzv. technické nuly se úrokové sazby pohybují již od listopadu 2012. Účelem tohoto opatření je opětovně nastartování české ekonomiky, která se již přes rok nachází v recesi. Zejména prostřednictvím nízké 2T repo sazby zamýšlí ČNB zvýšit množství peněz v oběhu, čímž se sníží jejich cena. Tyto opatření by měly napomoci k oživení investiční aktivity a spotřeby, oslabení české měny na devizovém trhu a ke zvýšení konkurenceschopnosti českého exportu. Současně se ČNB také snaží nastavit vhodné podmínky pro růst hlavních složek HDP, mezi které patří spotřeba, investice a export. Na současné úrovni by se měly úrokové sazby pohybovat zhruba do poloviny roku 2014, kdy ČNB předpokládá nastartování ekonomiky o 2,1% (ČNB, ©2014).

7.1.7 Zadluženost

Státní dluh České republiky se za loňský rok vyšplhal až na hodnotu 1,683 bilionu Kč (tj. cca 46,2% HDP), což je v meziročním srovnání o 15,7 mld. Kč více. I přes vysoké zadlužení patří Česká republika mezi nejméně zadlužené státy v Evropské unii a její rating i za

rok 2013 byl ohodnocen jako AA- resp. A+ s ponecháním stabilního výhledu. Deficit státního rozpočtu za loňský rok je 80,9 mld. Kč, což je o 20 mld. méně, než bylo původně plánováno. Pro příští rok byl schválen rozpočet s celkovým deficitem 112 mld. Kč. Vývoj státního dluhu České republiky je zobrazen na následujícím grafu (Idnes, ©2014; Česká televize, ©2014, MFČR, ©2014).



Obr. 17. Míra zadlužení ČR v letech 2002-2013 (Vlastní zpracování)

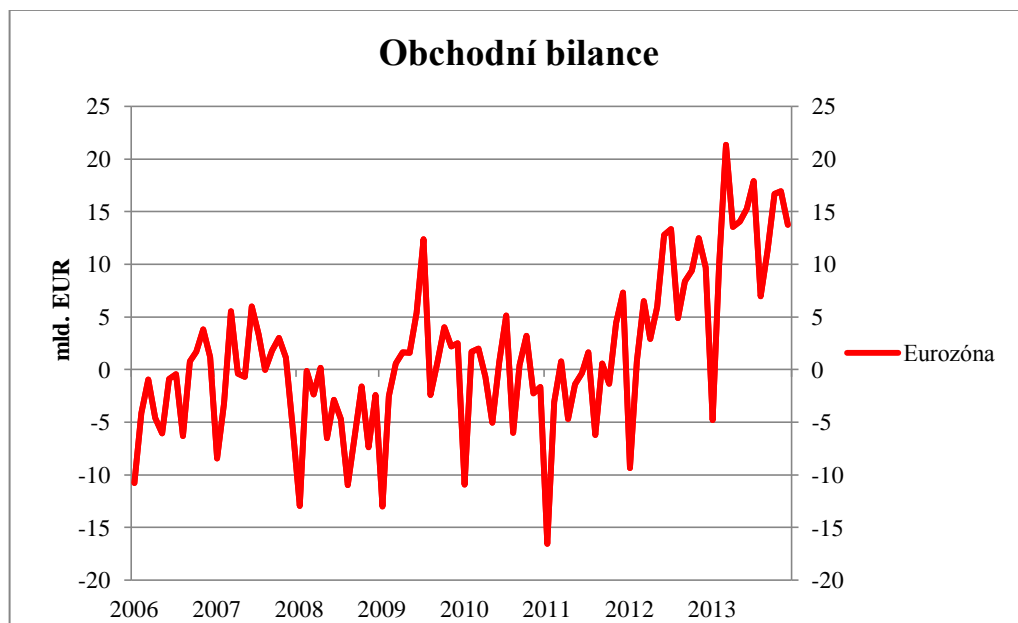
7.2 Makroekonomická analýza EU a eurozóny

V následující části bude popsán dosavadní vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů (obchodní bilance, inflace, nezaměstnanost, HDP, míra zadlužení) v členských zemích Evropské unie jako celku a také jeho porovnání se zeměmi v oblasti eurozóny.

7.2.1 Obchodní bilance

V loňském roce dosáhla eurozóna aktivního salda obchodní bilance ve výši 17,1 mld. EUR, což bylo v meziročním srovnání o 5,4% méně. V celé Evropské unii pak klesal jak export, tak import a v listopadu loňského roku bylo dosaženo přebytkového salda obchodní bilance 3,4 mld. EUR. Od začátku loňského roku se struktura obchodů nijak razantně nemění a mezi hlavní indikátory vzniklých přebytků patří obchod se stroji a dopravními prostředky a následně také chemické výrobky. Na druhé straně položkou nejvíce produkující deficit je energie. Na kladném saldu obchodní bilance se nejvíce podílí Německo, které je klíčovým vývozcem eurozóny. Pro rok 2014 se předpokládá jeho přebytek obchodní bilan-

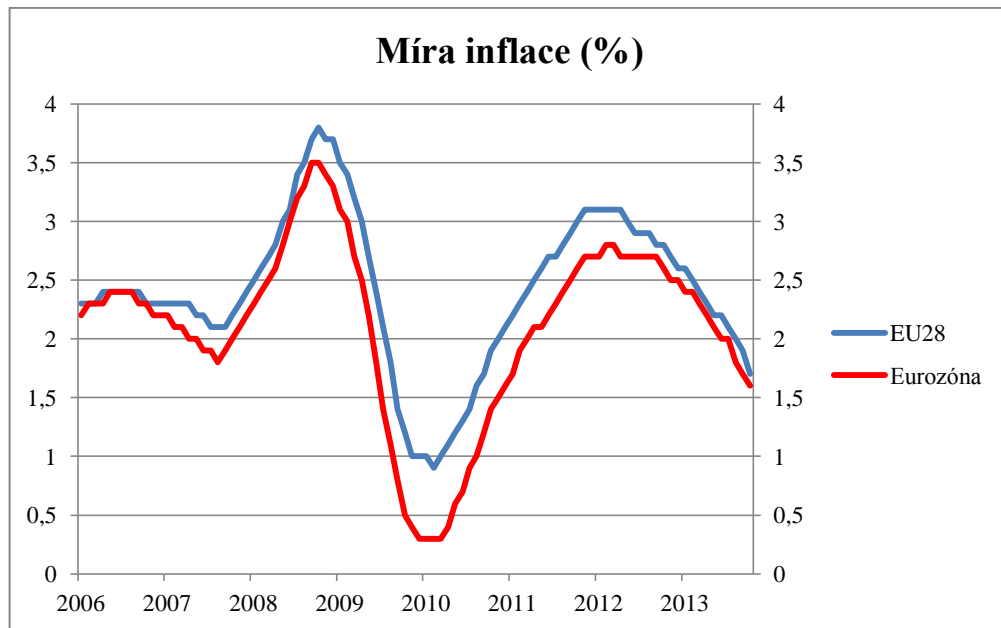
ce zhruba 6,8% HDP, který bude muset podle pravidel EU zredukovat na 6% HDP. Ke kladným číslům také přispívají Itálie, Francie a mírnou částí i Irsko. Naopak s největšími deficity se potýká Nizozemí a Španělsko. Přestože se zahraniční obchod eurozóny potýká se slabší poptávkou a to jak vnitřní, tak vnější, vykazuje stále vzestupný trend, který by měl zůstat i nadále (Patria, ©2014; Investiční web, ©2014).



Obr. 18. Vývoj obchodní bilance v eurozóně 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.2.2 Inflace

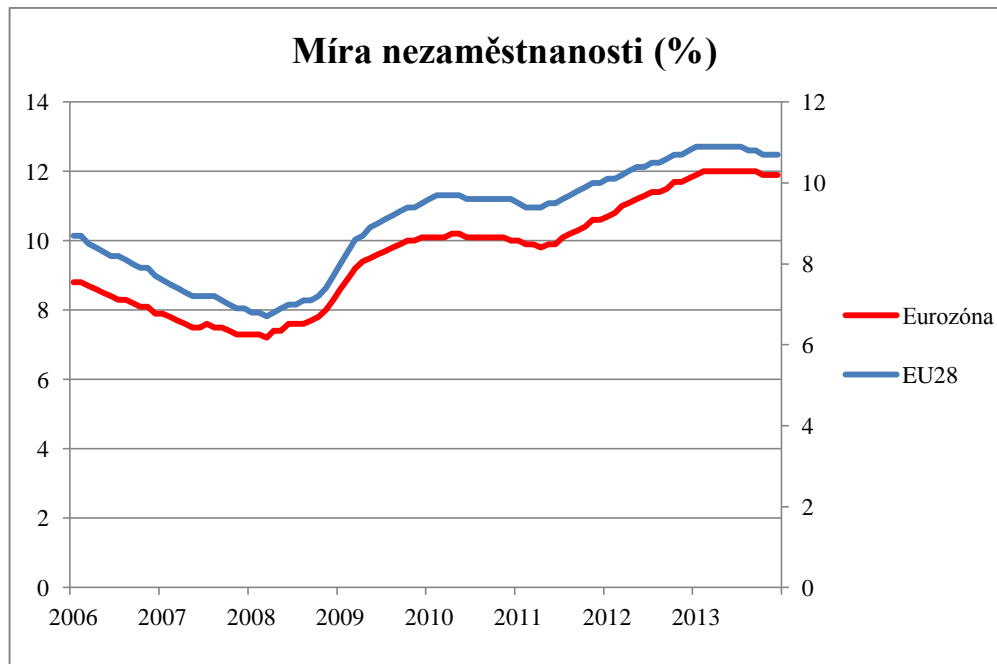
Podle evropského statistického úřadu se meziroční míra inflace v EU v prosinci pohybovala okolo 1%, v eurozóně poklesla na 0,8%. Největší pokles byl zaznamenán v Bulharsku o 0,9%, naopak s nejvyšší mírou inflace (2%) se potýkalo Estonsko, Rakousko a Velká Británie. Míra inflace se v EU dlouhodobě pohybovala pod úrovní 2%, což vedlo k listopadovému rozhodnutí ECB snížit základní úrokovou sazbu na rekordní minimum 0,25%. V únoru letošního roku se míra inflace v eurozóně nacházela na úrovni čtyřletého minima 0,7%, v evropské osmadvacítce pak na úrovni 0,8%. Největší růst nastal zejména u cen tabáku a alkoholu (+0,8%), restaurací, kaváren a elektřiny (+0,6%), zatímco u paliv (-0,3%) a telekomunikačních služeb (-0,1%) došlo ke snížení. Predikce ECB na vývoj míry inflace v roce 2014 byla snížena z 1,5% na 1,1%, v roce 2015 pak předpokládá 1,5%. Na celkovou inflaci bude mít vliv předešlé zhodnocení eura, ale i nízký stupeň ekonomické aktivity (Trading Economics, ©2014; ČNB, ©2014).



Obr. 19. Míra inflace v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.2.3 Nezaměstnanost

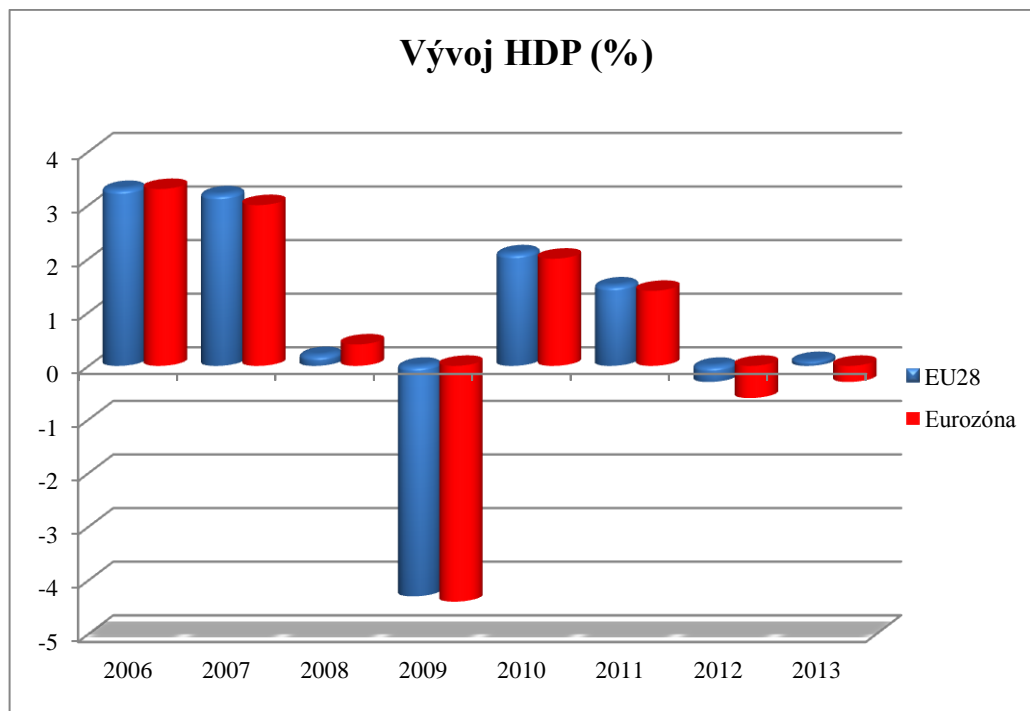
V prosinci loňského roku dosáhla nezaměstnanost v EU 12%, což odpovídalo zhruba 26,2 mil. nezaměstnaných osob. V eurozóně pak nezaměstnanost byla 10,7% a celkový počet nezaměstnaných se vyšplhal na 19 milionů osob. V obou případech se hodnoty drží na rekordních maximech. Nejnižší nezaměstnanost byla evidována v Rakousku (4,9%), Německu (5,1) a Lucembursku (6,2%), naopak nejvyšší nezaměstnanost potkala státy jako je Řecko (27,8%) a Španělsko (25,8%). Ve srovnání s rokem 2012 došlo ke zvýšení nezaměstnanosti ve 14 členských státech, 13 členských států dokázalo svoji míru nezaměstnanosti snížit a stejnou míru nezaměstnanosti vykázalo pouze Švédsko. Nutno také podotknout, že vysoký poměr nezaměstnaných je mezi věkovou kategorií 15-24. V prosinci bylo bez práce 5,5 milionu mladých lidí, přičemž ve Španělsku bylo bez práce 54% mladých lidí a hůře na tom bylo už jen Řecko s 60%. V roce 2014 by mělo docházet k oživení evropské ekonomiky, což by mělo vést ke snižování nezaměstnanosti (Trading Economics, ©2014; Ihned, ©2014).



Obr. 20. Míra nezaměstnanosti v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.2.4 HDP

V roce 2008 došlo k výraznému zpomalení HDP a to jak v eurozóně, tak v Evropské unii. Toto snížení bylo vyvolané celosvětovou finanční hospodářskou krizí, která i v roce 2009 způsobila silné snížení hospodářské aktivity členských států. V roce 2010 došlo k celkové obnově, která následně pokračovala i v roce 2011, kdy byla vykázána nejvyšší úroveň HDP 12 638 mld. EUR. K této obnově přispěly zejména státy jako Německo, Francie, Spojené království, Itálie a Španělsko. V roce 2012 došlo opět ke snížení HDP, na což měla vliv především vysoká zadluženost států a velká míra nezaměstnanosti. Tento vývoj pak pokračoval i v roce 2013. Výhledy pro ekonomiku eurozóny (OECD, ECB) předpokládají snížení o 0,4%, avšak mělo by docházet k postupnému zotavování prostřednictvím domácí i zahraniční poptávky a uvolněné měnové politiky, i přestože bude vysoká nezaměstnanost tento růst tlumit. V dalších letech by si eurozóna měla zachovat mírný růst na hladině 1,0-1,1%, v Německu by pak mělo dojít k růstu z letošních 0,5-0,6% až na 1,7 – 1,8%. Vývoj HDP v EU a eurozóně je zachycen na následujícím grafu (Obr. 21) (Euroskop, ©2014; ČNB, ©2014).

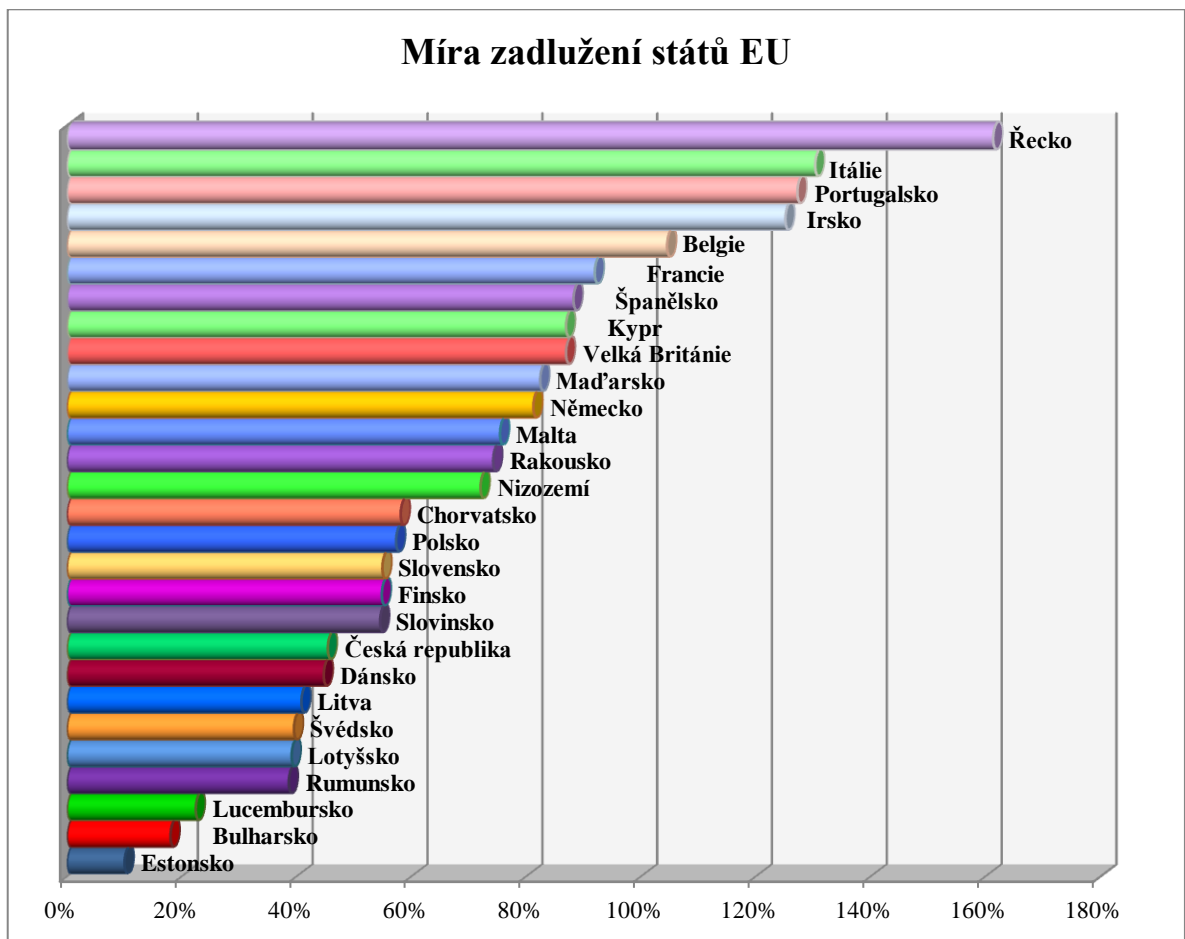


Obr. 21. Vývoj HDP v EU28 a eurozóně v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.2.5 Zadluženost

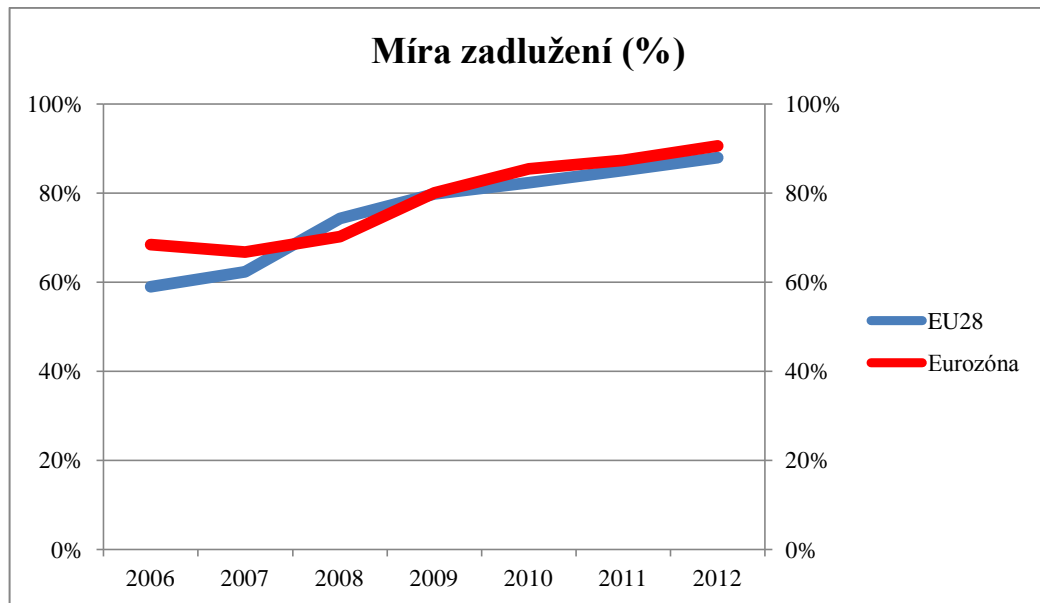
V polovině roku 2013 byl poměr vládního dluhu k HDP v zemích eurozóny 92,2% v porovnání s 90,6% v roce 2012. V Evropské unii pak tento dluh vzrostl z 85,2% na 85,9%. Státní dluh jednotlivých členských států se pohybuje na škále od 10% v Estonsku až po 161% v Řecku. Zadlužení jednotlivých členů EU je znázorněno na níže uvedeném grafu (Obr. 22). Vysoké zadlužení způsobuje neatraktivnost státu pro zahraniční investory, zhoršuje se podnikatelské prostředí, zvyšuje se nezaměstnanost a klesá celková úroveň životní úrovně občanů. Jak vyplývá z grafu (Obr. 24), nejvíce zadluženým státem EU je Řecko (160,5%), dále následuje Itálie (130,3%), Portugalsko (127,2%) a Irsko (121,5%). Naopak nejméně zadluženými státy jsou Estonsko (10%), Bulharsko (18%), Lucembursko (22,4%) a Rumunsko (38,6%). Nutno však podotknout, že jednotlivé státy musí být analyzovány individuálně a to z důvodu odlišných struktur dluhu. Proto nelze srovnávat dluhovou situaci Německa, Francie či Velké Británie s jihoevropskými zeměmi, na rozdíl od kterých jsou tyto státy schopny splácet nebo alespoň disponovat prostředky ke splacení dluhu. V meziročním srovnání pak nejvíce stoupl státní dluh Řecku (o 24,1%) a Irsku (o 18,3%), naopak snížit svůj státní dluh se povedlo Lotyšsku (o 5,1%), Litvě (o 1,9%) a Dánsku (o 0,2%). Česká republika ve druhém čtvrtletí loňského roku vykázala nejvýraznější pokles zadlužení v rámci EU a to o 1,4%. Absolutní dluh zemí EU se vyšplhal na hodnotu

11,281 bilionu EUR, v eurozóně pak na 8,874 bilionu EUR (Eurostat, ©2014; Finance, ©2013; E15, ©2014; Euroskop, ©2014).



Obr. 22. Míra zadlužení členských států EU v roce 2013 (Vlastní zpracování)

Na následujícím grafu (Obr. 23) je zobrazen vývoj míry zadluženosti jak členských států EU, tak států eurozóny. Z grafu je patrný růstový trend míry zadlužení a to jak v zemích eurozóny, tak v celé EU. Mezi hlavní příčiny patří zejména vysoká nezaměstnanost, prodělaná finanční a hospodářská krize a celkový nízký ekonomický růst. Aby bylo možné státní dluh snížit, je nutné vykazovat přebytkový rozpočet, nesmíme však zapomínat na úroky, díky nimž státní dluh neustále narůstá (Eurostat, ©2014; Finance, ©2013).



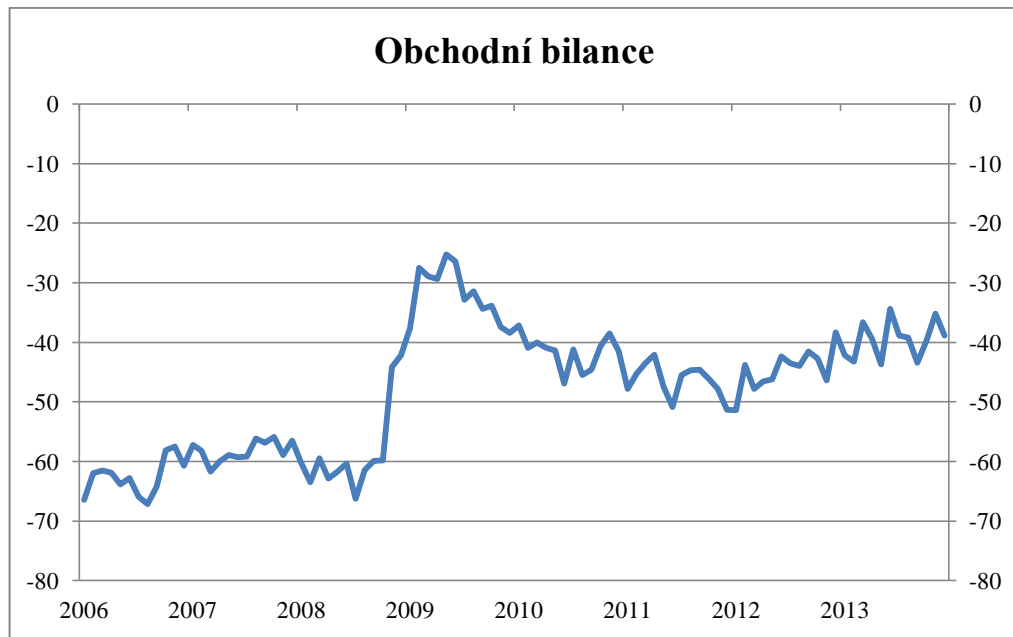
Obr. 23. Míra zadlužení států EU28 a eurozóny k HDP (Vlastní zpracování)

7.3 Makroekonomická analýza USA

Následující kapitola bude stejně jako kapitola předešlá zaměřena na makroekonomické ukazatele, tentokrát však z oblasti Spojených států amerických. V kapitole bude popsán vývoj jednotlivých makroekonomických indikátorů a kurzu CZK/USD a pro lepší ilustraci dané problematiky budou připojeny relevantní grafy.

7.3.1 Obchodní bilance

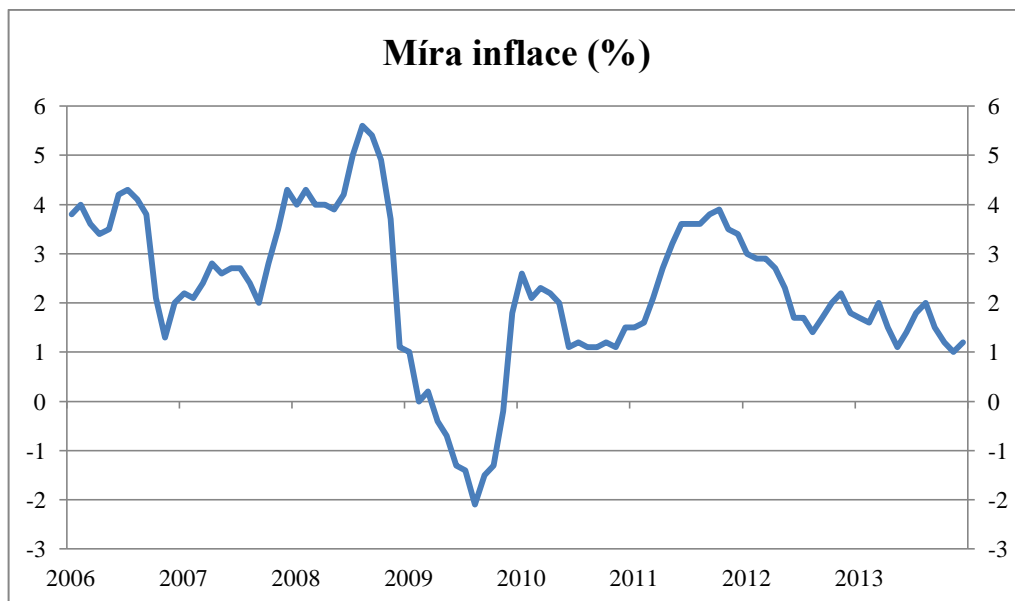
V roce 2013 se USA potýkaly s deficitem obchodní bilance. Tento deficit se v polovině roku rozšířil o 12,1% na 45 mld. USD a stal se tak největším schodkem od listopadu 2012. V tomto období docházelo k růstu importu, zatímco export zaznamenal pokles. Nejvyšší obchodní deficit měly USA s Čínou, kdy se schodek prohloubil na 27,9 mld. USD. V listopadu loňského roku se pak deficit snížil na 34,3 mld. USD, což bylo způsobeno rekordním exportem a nízkým cenám ropy, díky kterým klesl import. Ke zlepšení statistik exportu napomohl zejména vývoz průmyslového a kapitálového zboží a automobilů. Zvrat ve vývoji obchodní bilance nastal na začátku roku 2014, kdy se schodek obchodní bilance prohloubil na 59,3 mld. USD. Avšak došlo ke zlepšení obchodní bilance s Hong Kongem a Singaporem, naopak k jejímu zhoršení došlo se Austrálií a Brazílií (Akcíe, ©2014; Investiční web, ©2014; Xtb, ©2014).



Obr. 24. Obchodní bilance USA v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.3.2 Inflace

Index spotřebitelských cen vzrostl v prosinci 2013 v meziročním srovnání o 1,5% po 1,7% růstu v roce 2012, což je méně než průměrný roční nárůst 2,4% za posledních 10 let. Stejně jako v roce 2012 vzrostla cena energií o 0,5%, naopak ceny benzínu klesly o 1% a stejně tak u topného oleje došlo ke snížení o 1,8%. Index cen potravin zaznamenal růst o 1,1%, což je nejnižší nárůst od roku 2009. V únoru letošního roku se americká inflace vyvíjí podle předpokladů pomalým růstem, ale stále se nachází hluboko pod dvouprocentním cílem FEDu, což mu dává prostor k vykonávání uvolněné měnové politiky na podporu hospodářského růstu USA. Podle odhadů (OECD) by se letos měla inflace ve Spojených státech pohybovat okolo 1,5%, v příštím roce by se pak měla zvýšit na 1,7 -1,8% (BLS, ©2014; Investiční web, ©2014).

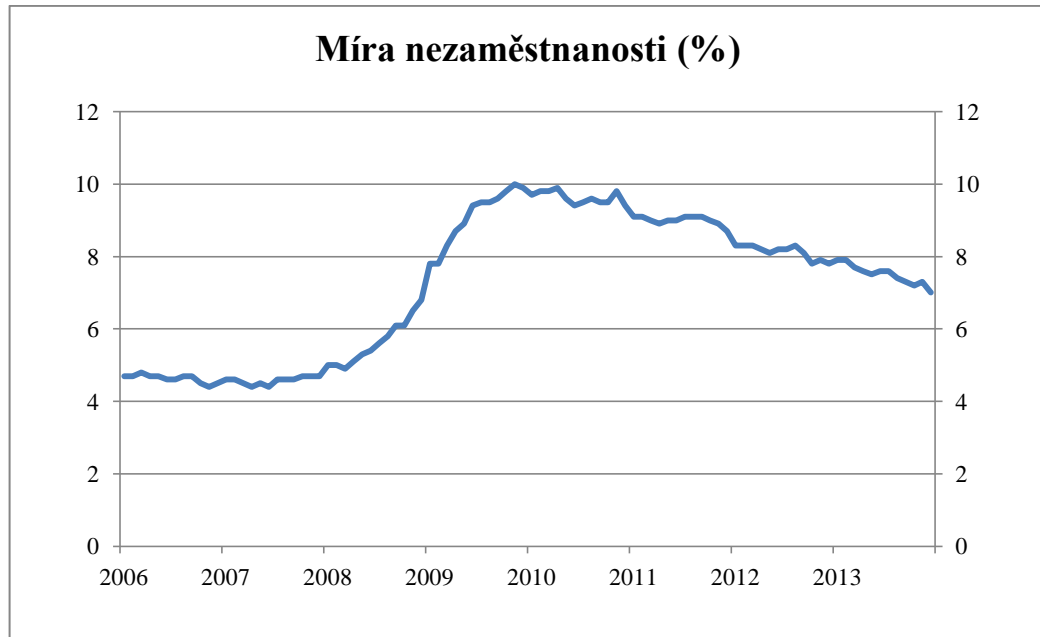


Obr. 25. Míra inflace v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.3.3 Nezaměstnanost

Na konci loňského roku v listopadu se podařilo snížit nezaměstnanost na pětileté minimum 7%, díky vytvoření zhruba 203 tis. pracovních míst. Míra nezaměstnanosti klesla na tuto úroveň díky návratu federálních úředníků, kteří byli nuceni využít dovolené z důvodu uzavření vládních úřadů. I přes tuto příznivou hodnotu míry nezaměstnanosti se Amerika stále potýká s problémem vysokého počtu dlouhodobě nezaměstnaných. V březnu letošního roku se Spojeným státům podařilo vytvořit 192 tis. pracovních míst a míra nezaměstnanosti stagnuje na hodnotě 6,7%. Celkový počet nezaměstnaných Američanů se stále pohybuje ve výši 10,5 mil. a dlouhodobě nezaměstnaných⁷ je celkem 3,7 mil. Šéfka FEDu Janet Yellen prohlásila, že centrální banka nebude zvyšovat úrokové sazby, dokud míra nezaměstnanosti neklesne na hodnoty v rozmezí 5,2-5,6%. V takovém případě by se do oblasti znepokojení dostala inflace, jelikož napětí na trhu práce by se potýkalo s vyššími mzdami a tím i vyššími spotřebitelskými cenami (Fox Business, ©2014; BLS, ©2014).

⁷ Lidé potýkající se s nezaměstnaností 27 týdnů a více.

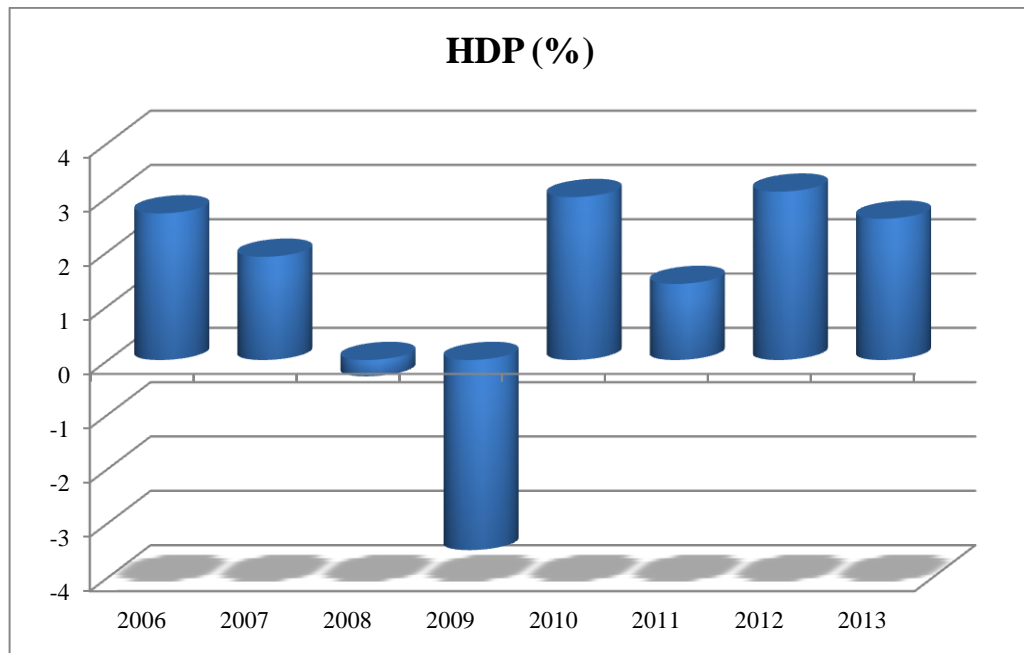


Obr. 26. Míra nezaměstnanosti v USA v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.3.4 HDP

V roce 2009 zasáhla americkou ekonomiku krize, což je také patrné z grafu (Obr. 26), kdy HDP dosáhl záporných hodnot. Po prodělané krizi byl nastolen program, jehož účelem bylo znovunastartování americké ekonomiky. Součástí tohoto programu byla opatření v oblasti daňových odpočtů pro malé společnosti, či daní z příjmů pro střední. Dalším krokem, který má podpořit nastartování ekonomického růstu v USA, je komplexní program investic do infrastruktury a vyššího vzdělání „Fix It First“.

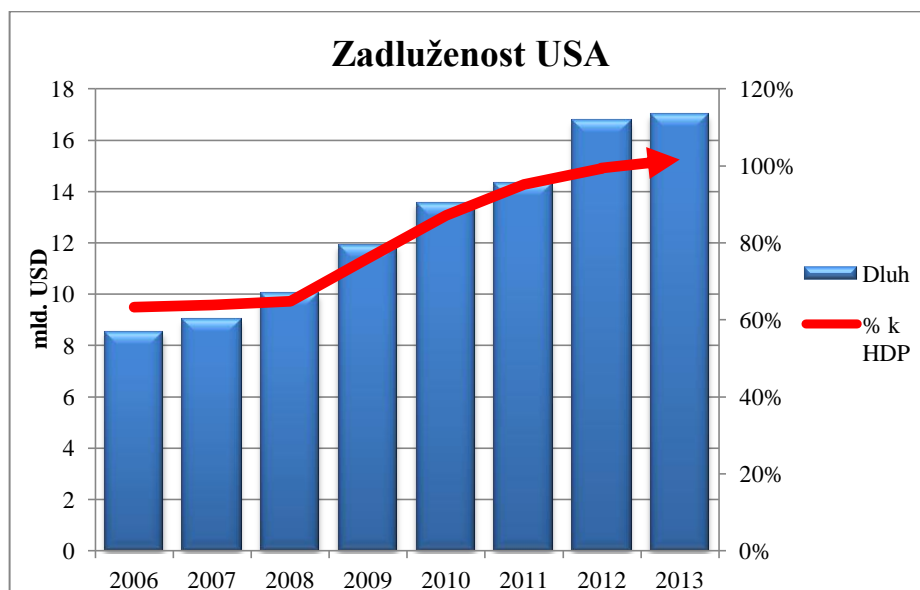
Na začátku loňského roku došlo ke zpomalení celé ekonomiky Spojených států na 1,9%, avšak ve druhém pololetí dosáhla ekonomika nejlepšího pololetního výsledku od roku 2003 a to 3,7%. HDP Spojených států se ve čtvrtém čtvrtletí 2013 vzrostl o 2,4%, přesto nadále docházelo ke zpomalení ekonomiky zejména díky nižším vládním výdajům, poklesu spotřeby domácností a menšího podílu zahraničního obchodu. Celoroční hospodářský růst pak zpomalily především vyšší daně a rozpočtové škrty (Česká televize, ©2014; BEA, ©2014).



Obr. 27. Vývoj HDP (%) ve Spojených státech v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

7.3.5 Míra zadluženosti

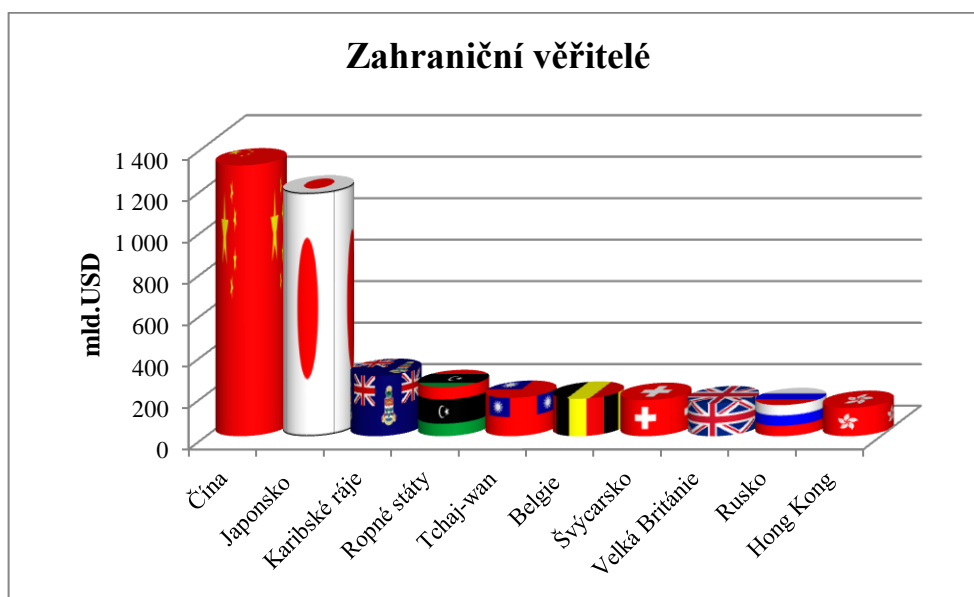
Spojené státy americké se stejně jako mnoho ostatních zemí potýká s rostoucí zadlužeností. Státní dluh Spojených států amerických překročil v loňském roce hranici 17 bilionů dolarů, což je v přepočtu zhruba 320,5 bilionu korun. K překročení této hranice přispěla zejména dohoda Kongresu o navýšení dluhového stropu, na základě které si vláda vypůjčila neuvěřitelných 328 mld. USD (E15, ©2014; OECD, ©2014).



Obr. 28. Zadluženost USA v letech 2006-2013 (Vlastní zpracování)

Spojené státy mají uzákoněn limit federálního dluhu, který byl však několikrát navýšen, tudíž neplní svoji hlavní funkci zabránění nárůstu dluhu. Od roku 2009 představují schodky rozpočtu země více než 10% HDP. Celkový státní dluh Spojených států překročil 100% hranici a v současnosti tvoří zhruba 102% HDP (E15, ©2014; OECD, ©2014).

Z celkového dluhu Spojených států náleží zhruba 66% domácím věřitelům a 34% zahraničním. Podíl amerických občanů a finančních institucí je něco málo přes 31% státních dluhopisů, FED drží kolem 12%, ostatní banky, pojišťovny a fondy zhruba 23%. Skladbu zahraničních věřitelů znázorňuje níže uvedený graf (Obr. 29).



Obr. 29. Deset největších zahraničních věřitelů amerického dluhu (Vlastní zpracování)

Největším americkým zahraničním věřitelem je Čína, která drží 1,160 bilionů amerických dolarů, čímž se podílí 7% na celkovém dluhu USA. Dalším velkým věřitelem je Japonsko s 5%, následuje Velká Británie⁸, ropné státy⁹, Brazílie, karibské daňové ráje¹⁰, Rusko, Hong Kong či Švýcarsko (Ihned, ©2014; Bloomberg, ©2014).

⁸ Položka Velká Británie zahrnuje také Normanské ostrovy a ostrov Man.

⁹ Mezi ropné státy patří Ekvádor, Venezuela, Indonésie, Bahrajn, Irák, Írán, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábie, Spojené arabské emiráty, Alžérie, Gabon, Libye a Nigérie.

¹⁰ Do karibských daňových rájů jsou zahrnuty Bermudy, Kajmanské ostrovy, Karibské Nizozemsko, Antily, Panama a od června 2006 také Britské Panenské ostrovy.

7.4 Technická analýza vybraných měnových párů

7.4.1 Měnový pár CZK/EUR

V prvním čtvrtletí dospěl kurz koruny vůči euru k hodnotě 25,6 CZK/EUR, čímž došlo k meziročnímu oslabení koruny o 2,4%. Trend depreciae koruny můžeme sledovat od poloviny září 2012, kdy bylo možné směnit jedno euro za 24,4 CZK/EUR. Tento trend pokračuje až do druhého čtvrtletí roku 2013, kdy došlo k meziročnímu oslabení o 2,3% a euro bylo dostupné za 25,8 CZK/EUR. Česká koruna v porovnání s ostatními evropskými měnami depreciovala hned po britské libře nejsilněji. Příčinou tohoto vývoje kurzu byl zejména zhoršující se hospodářský vývoj a schodky ve veřejných rozpočtech zemí Evropské unie. Tyto příčiny pak vyústily v oslabení evropských měn vůči většině ostatních měn, s výjimkou japonského jenu, který je účelně oslabován měnovou politikou. Druhé čtvrtletí bylo ovlivňováno přetrvávající měnovou politikou ČNB, která již koncem roku 2012 nastavila úrokové sazby na tzv. technickou nulu. Třetí čtvrtletí nepřineslo ve vývoji kurzu žádné razantní změny a průměrný kurz dosahoval hodnoty 25,9 CZK/EUR. ČNB dále držela úrokové sazby na historických minimech a také poprvé hlasovala o možnosti využití kurzu jako uvolněné měnové politiky. Tento krok byl však prozatím zamítnut, na což česká koruna reagovala posílením vůči euru nejvíce za poslední 3 měsíce. V souvislosti se čtvrtým čtvrtletí je nutné zmínit uvolněnou měnovou politiku ČNB, kdy ČNB začala provádět intervence za účelem oslabení koruny. Pro tento krok se ČNB rozhodla z důvodu hospodářského útlumu, kterým si česká ekonomika prochází a korunu má v plánu uměle udržovat na 27 korunách za euro. Tato hodnota v porovnání s předchozím rokem značí oslabení koruny o 5,9%. Tendence k oslabování koruny se projevila i na konci prosince, kdy bylo možné směnit jedno euro za 27,7 CZK. ČNB hodlá nakupovat cizí měny a prodávat české koruny v takovém množství, aby kurz neklesl pod úroveň 27 CZK/EUR. Další sklony k oslabování koruny nechává ČNB čistě na vývoji poptávky a nabídky na devizovém trhu. Tato opatření by měla odvrátit hrozby deflace a navrátit tak inflaci k jejímu 2% cíli, následně by měla podpořit nastartování ekonomiky a trhu práce. Průměrný vývoj kurzu za loňský rok je zobrazen v následující tabulce (Tab. 13), na níže uvedeném grafu (Obr. 30) je pak zachycen vývoj kurzu EUR/CZK od začátku minulého roku (ČNB, ©2014).

Tab. 13. Průměrný kurz CZK/EUR v roce 2013 (Vlastní zpracování)

leden	únor	březen	duben	květen	červen
25,563	25,476	25,662	25,84	25,889	25,761
červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
25,949	25,818	25,787	25,658	26,925	27,517



Obr. 30. Vývoj měnového páru CZK/EUR (Vlastní zpracování)

Díky již zmiňovaným intervencím nelze v roce 2014 očekávat nějaké zásadní výkyvy ve vývoji kurzu CZK/EUR. ČNB se zavázala udržovat kurz poblíž hladiny 27 CZK/EUR a to minimálně do začátku příštího roku, nelze však vyloučit delší trvání těchto intervencí v případě potřeby. V roce 2014 by se tedy dala předpokládat nízká volatilita tohoto kurzu. Pod hladinu 27 CZK/EUR by se mohl kurz dostat v případě spekulací trhů na ukončení uvolněné měnové politiky, na což by ČNB musela reagovat větším objemem intervencí.

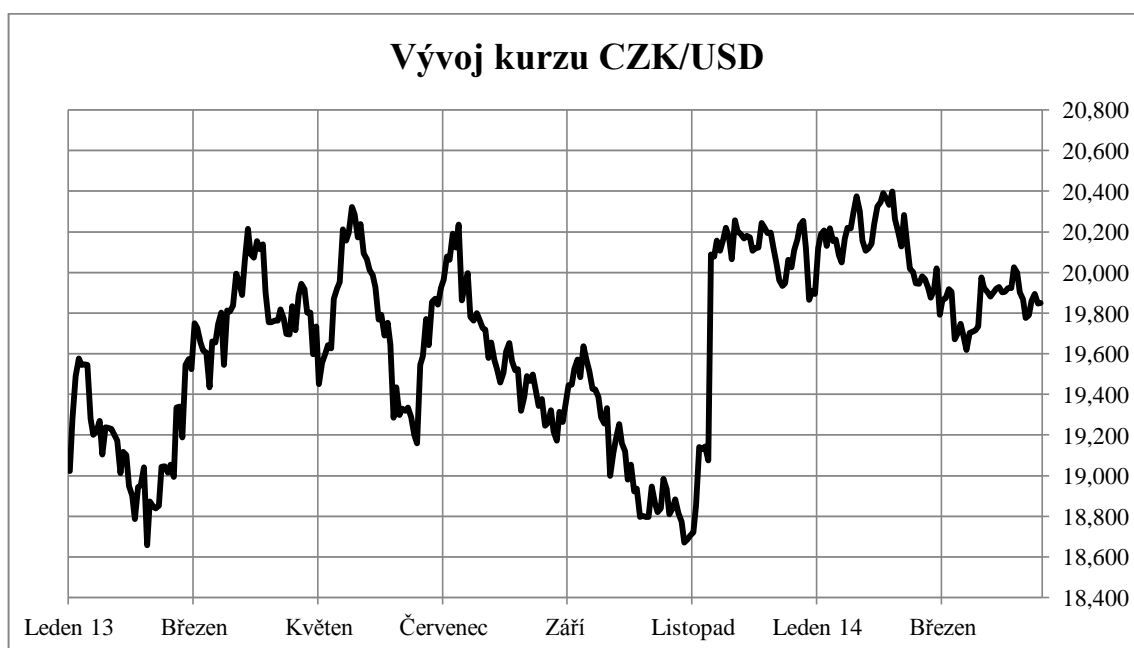
7.4.2 Měnový pár CZK/USD

Průměrný kurz koruny vůči dolaru zaznamenal taktéž meziroční oslabení o 1,2% na hodnotu 19,4 CZK/USD v prvním čtvrtletí loňského roku. V mezičtvrtletním srovnání byl však tento kurz posílen o 0,2%. Ve druhém čtvrtletí došlo opět k meziročnímu oslabení koruny a to o 0,2% na 19,8 CZK/USD. Vývoj amerického dolaru neměl ve druhém čtvrtletí jasný

trend, nýbrž docházelo k oscilaci v intervalu 19,2 – 20,3 CZK/USD. Avšak v porovnání s předchozím čtvrtletím došlo k oslabení dolaru a to zejména díky optimistickému pohledu na budoucí vývoj evropských finančních trhů. Kurz koruny vůči dolaru dosahoval ve třetím čtvrtletí hodnoty 19,5 CZK/USD, což znamenalo oslabení jak v meziročním, tak mezičtvrtletním srovnání. Díky událostem spojeným s projednáváním dluhového stropu a s oddálením očekávané redukce měnových stimulů v USA, které poukazují na politickou nejistotu, posílila koruna vůči dolaru až na 18,8 CZK/USD. Jak již bylo výše uvedeno, ČNB se rozhodla pro intervenční postupy, které se promítly i do vývoje tohoto kurzu ve čtvrtém čtvrtletí. Dolar posiloval vůči koruně z 19,0 CZK/EUR až na 19,9 CZK/EUR. Toto oslabení koruny bylo však v porovnání s ostatními evropskými měnami menší a to z důvodu oslabení kurzu dolaru na světových devizových trzích. Podrobněji nám vývoj kurzu CZK/USD zachycuje níže uvedený graf (Obr. 31) a v následující tabulce (Tab. 14) jsou zobrazeny průměrné měsíční hodnoty měnového páru CZK/USD za loňský rok (ČNB, ©2014).

Tab. 14. Průměrný kurz CZK/USD v roce 2013 (Vlastní zpracování)

leden	únor	březen	duben	květen	červen
19,238	19,073	19,806	19,836	19,955	19,532
červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec
19,828	19,398	19,321	18,827	19,955	20,078

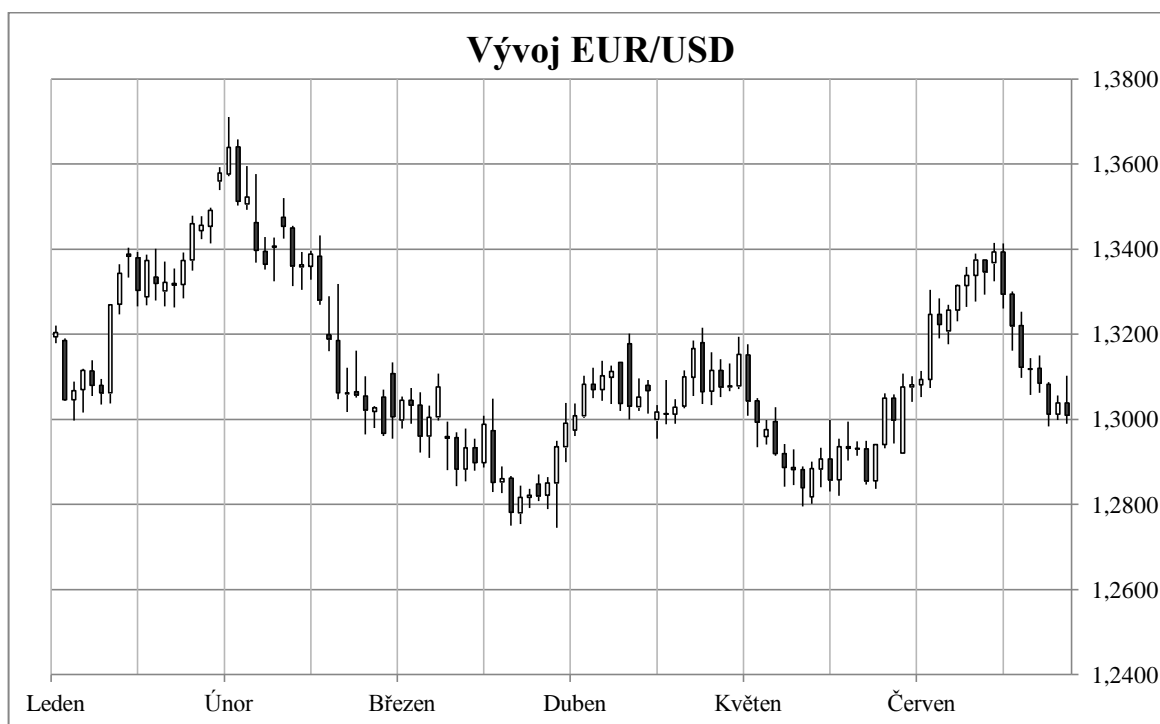


Obr. 31. Vývoj měnového páru CZK/USD (Vlastní zpracování)

Na další vývoj měnového páru CZK/USD bude mít zejména vliv uvolněná měnová politika ČNB v podobě intervencí, které budou korunu oslabovat. Dalším faktorem působícím na vývoj kurzu bude rozhodnutí americké centrální banky (FED) ohledně jejího kvantitativního uvolňování, jehož ukončení bude záviset na ekonomických datech USA. Politika FEDu bude mít primární vliv na vývoj dolaru. Důležitým faktorem také bude stav ekonomiky a fiskální situace USA.

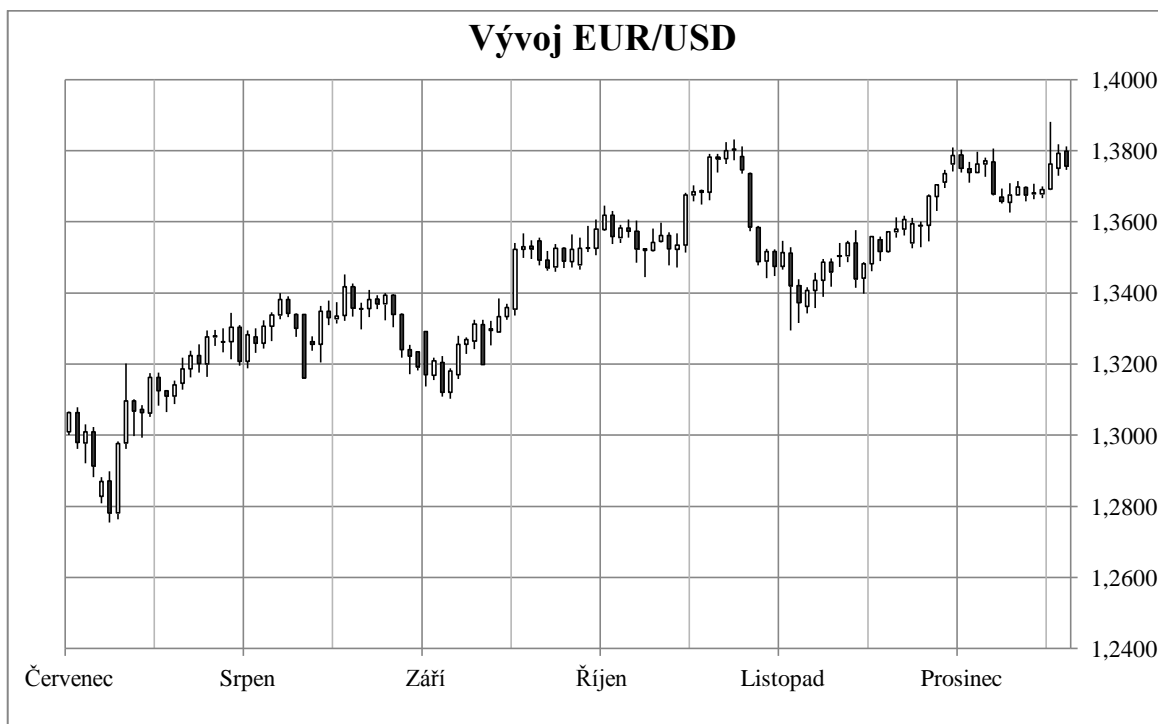
7.4.3 Měnový pár EUR/USD

Vývoj měnového páru EUR/USD v roce 2013 byl závislý zejména na rozhodnutích ze strany ECB a FEDu, tedy centrálních bank. Na počátku roku 2013 (únor) byl vývoj tohoto měnového páru poznamenán italskými parlamentními volbami, ve kterých nebylo jasné, zda zvítězí kabinet Maria Montiho či Silvio Berlusconi. Velkým otazníkem v těchto volbách byl také populistický Beppe Grilo a jeho Hnutí pěti hvězd. Výsledkem těchto voleb byl pat, který oslabil euro. Po několika týdnech však byl vytvořen koaliční kabinet, na němž se podílela dvě nejsilnější seskupení v čele s Berlusconim a Bersanim. Díky vytvoření koaličního kabinetu se euro stabilizovalo a trhy mohly obnovit své investice v Evropské unii. Další událostí působící na měnový pár EUR/USD byla krize na Kypru, která bohužel způsobila oslabení eura, jak je také patrné z níže uvedeného grafu (Obr. 32).



Obr. 32. Vývoj měnového páru EUR/USD v 1. pololetí 2013 (Vlastní zpracování)

Poprvé v historii došlo k záchraně bank ovšem nikoliv pomocí půjčky, ale z prostředků vkladatelů. Tento čin byl jakýmsi varovným signálem o možnosti bank využít vkladů klientů v problémových situacích. V dubnu pak došlo k ustálení napětí, jelikož ECB přišla s návrhem na záchranný plán pro Kypr. Zhruba v polovině května ovlivnily vývoj měnového páru pozitivní zprávy z USA, které oznámily efektivní snižování schodku státního rozpočtu. Tento fakt měl pozitivní efekt pro dolar, a EUR/USD dosahoval hodnot kolem 1,280. Následně byla zveřejněna data z EU, která předpokládala hospodářský růst nejen v Německu, ale i v celé Evropské unii, a data o výsledcích kvantitativního uvolňování v USA. Na základě těchto dat došlo k posilování kurzu EUR/USD, avšak jen do té doby než začal vyprchávat sentiment v Evropské unii a FED dále pokračoval s úvahami o možnosti ukončení kvantitativního uvolňování. Díky tomu se EUR/USD opět dostal na hladinu 1,280. Na hladinu 1,340 dostalo EUR/USD prohlášení ECB, která slibovala opatření v podobě nízkých sazeb na delší časový horizont, což představuje menší nebezpečí pro financování vysoce schodkových rozpočtů států EU. Září bylo spojeno s německými volbami, které vyhrála strana CDU/CSU kancléřky Angely Merkelové podporované Evropskou centrální bankou, naopak prohrou byly tyto volby pro liberály z FDP a pro euroskeptiky z Alternative für Deutschland. Reakcí je vystoupení kurzu až na hodnotu 1,380 (Bossa, ©2014).



Obr. 33. Vývoj měnového páru EUR/USD ve 2. pololetí 2013 (Vlastní zpracování)

K výraznějšímu překonání hranice 1,380 nedošlo zejména díky začínajícímu taperingu v USA, což je ukončení stimulací ekonomiky prostřednictvím nákupu státních dluhopisů či hypotečních aktiv za inflační peníze vytvořené americkou centrální bankou. Negativní dopad však měla jednání o navýšení dluhového stropu v USA, díky kterému by se Spojené státy mohly dostat do rozpočtového provizoria.

Pozitivní pro vývoj eura jsou klesající výnosy z 10 letých státních dluhopisů Irska, Itálie a Španělska. Dalšími vlivnými faktory budou předpokládaný ekonomický růst, přebytková obchodní bilance, klesající bilance ECB či odvrácení hrozby rozpadu eurozóny. Do vývoje kurzu EUR/USD se také promítne uvolnění měnové politiky ECB, stejně tak počínání FEDu v rámci měnové politiky. FED v loňském roce zahájil snižování objemného kvantitativního uvolňování, jehož ukončení bude také jistě podkladem pro další vývoj kurzu. V současnosti je měnová politika FEDu expanzivnější než politika ECB, což pravděpodobně nepřipustí razantnější posilování dolaru. Další událostí, která by mohla mít dopad na vývoj kurzu je ukrajinská krize doprovázená anexí Krymu a její další vývoj (Bossa, ©2014).

8 PROJEKT ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Společnost XYZ, a.s. je účastníkem zahraničního obchodu a to jak z pohledu exportní, tak z pohledu importní činnosti. Z tohoto důvodu je pro společnost podstatné, aby se zabývala problematikou řízení devizových rizik. Cílem projektové části této práce je navrhnout vhodný způsob zajištění finančních prostředků společnosti.

8.1 Analýza současné devizové pozice

Jelikož je společnost účastníkem zahraničního obchodu, je v mnohých případech vystavena hrozbě v podobě devizového rizika. K tomuto riziku dochází zejména v oblasti vzniku pohledávek a závazků z obchodní činnosti, kdy zhruba 42% tržeb tvoří příjmy z exportu výrobků a neopomenutelnou položkou jsou také výdaje na importované výrobky či polotovary. V současnosti společnost obchoduje pouze ve dvou zahraničních měnách a to v EUR a dále také v USD. V minulosti česká koruna apreciovala, čímž byla společnost částečně ovlivněna, jelikož důsledkem je nevýhodné postavení exportérů. Společnost se potýkala se ztrátovým hospodařením, ale i přesto si dokázala udržet své postavení na trhu a zůstat konkurenceschopnou a v letech 2011 a 2012 vykázala kladný výsledek hospodaření. Pozitivní vliv na dobré ekonomické výsledky měla nejen stabilizace a rozvoj veškerých činností, ale také významný nárůst poptávek v oblasti odlitků přesného lití a v oblasti forem pro vstříkování plastů. Důležitou událostí v rámci devizových rizik byla devalvace české koruny, kterou vyhlásila ČNB na začátku listopadu v roce 2013, což mělo pro společnost pozitivní dopad. Následující obrázek (Obr. 34) zachycuje podíl celkových tržeb společnosti v roce 2013.



Obr. 34. Celkové příjmy v roce 2013 (Vlastní zpracování)

Z výše uvedeného grafu (Obr. 34) můžeme vyčíst, že větší podíl tržeb vykazuje společnost v tuzemsku (58%), o něco menší podíl pak v zahraničních platbách (42%).

Pro stanovení devizové pozice společnosti potřebujeme znát výši jejích příjmů a výdajů v zahraničních měnách. V současnosti společnost vykazuje krátkodobou půjčku v hodnotě 70 000 € od mateřské společnosti. Jelikož jsou dosavadní příjmy vyšší než výdaje a to jak v EUR, tak v USD, kde společnost vykazuje nulové výdaje, můžeme konstatovat, že společnost zaujímá otevřenou devizovou pozici v obou obchodovaných měnách.

8.1.1 Exportní a importní činnost

Společnost XYZ, a.s. je orientovaná jak exportně, tak importně. V obou případech je velmi důležité zajištění měny kontraktu. Export se na celkových tržbách společnosti podílí poměrem 42% a podíl tuzemského trhu na celkových tržbách je 58%. Mezi největší odběratele patří Německo a Francie. Fakturační měnou je v převážné většině EUR a pouze malý podíl zaujímá USD. Není však pravidlem, že jednotlivé země obchodují výlučně v jedné měně, naopak majoritně je používána kombinace obou měn. V níže uvedené tabulce (Tab. 15) je zachycen poměr jednotlivých zemí podílející se na exportní činnosti společnosti v roce 2013. Importní činnost společnosti se uskutečňuje pouze v CZK a EUR. Podíl transakcí uskutečněných v EUR je 21% na celkovém objemu nákupů, zbylých 79% je pak prováděno v CZK. Výdaje v USD v oblasti nákupu společnost neeviduje.

Tab. 15. Exportní činnost společnosti
(Vlastní zpracování)

Stát	Tržby (Kč)	% exportu
Německo	25 182 739	46,34%
Francie	16 665 002	30,66%
Velká Británie	5 403 811	9,94%
Slovensko	3 283 192	6,04%
Maďarsko	770 232	1,42%
Belgie	753 781	1,39%
Senegal	660 983	1,22%
Nizozemí	576 258	1,06%
Chorvatsko	312 621	0,58%
USA	285 040	0,52%
Brazílie	158 516	0,29%
Rakousko	137 533	0,25%
Malajsie	114 245	0,21%
Izrael	44 956	0,08%

8.1.2 Kurzový zisk a kurzová ztráta

Na níže uvedeném grafu (Obr. 35) je zachycen vývoj kurzových zisků či ztrát společnosti v letech 2011-2013. V roce 2011 se kurzy vyvíjely ve prospěch společnosti, což mělo za následek kurzový zisk ve výši 309 tis. Kč. V roce 2012 společnost utrpěla kurzovou ztrátu ve výši 920 tis. Kč jako důsledek špatného řízení devizového rizika. Výrazný kurzový zisk v objemu 1,7 mil Kč v roce 2013 vznikl společnosti zejména díky intervenci ČNB na oslabení české koruny, kdy byl objem zajištění minimální, tudíž společnost nebyla postihnuta touto změnou.



Obr. 35. Kurzové zisky a ztráty v letech 2011-2013 (Vlastní zpracování)

8.2 Identifikace objemu zajištění

Jak již bylo výše řečeno, společnost je účastníkem mezinárodního trhu, čímž díky rozdílnosti měn obchodních transakcí podstupuje devizové riziko. V následující části se autorka pokusí na základě výše uvedených analýz navrhnout možná řešení k zajištění devizového rizika. V loňském roce společnost zaujímala dlouhou otevřenou devizovou pozici, kdy příjmy převyšovaly výdaje po celý rok. Stejný vývoj se předpokládá i v letošním roce a to z důvodu trvalé spolupráce se zahraničními partnery. Společnost zpravidla plánuje svoje příjmy a výdaje v zahraničních měnách v krátkém časovém horizontu na 3 měsíce a to s ohledem na již uzavřené zakázky a jejich dobu splatnosti. V případě očekávaných změn dochází k aktualizaci plánu. Plány příjmů a výdajů v jednotlivých měnách na první polovinu roku jsou zachyceny v následujících tabulkách.

Tab. 16. Plánované příjmy a výdaje v EUR (Vlastní zpracování)

	EUR		
	Příjmy	Výdaje	CF
leden	367.900	188.900	179.000
únor	173.500	50.200	123.300
březen	281.800	81.700	200.100
duben	295.500	91.000	204.500
květen	310.200	99.000	211.200
červen	302.750	60.000	242.750

Z tabulky (Tab. 16) je patrné, že v první polovině roku 2014 plánuje společnost zaujímat otevřenou devizovou pozici. Plán příjmů a výdajů na období únor-březen má větší vypovídající schopnost, jelikož spadá do podrobnějšího plánování společnosti na 3 měsíce. Zbylé měsíce předpokládají obdobný vývoj jako v loňském roce. Od února do dubna tedy společnost předpokládá čisté příjmy ve výši 527.900 EUR. Přestože odběratelé platí ve většině případů včas, může dojít ke zpoždění plateb, z tohoto důvodu by autorka nedoporučovala zajišťovat celou částku. Díky intervencím ČNB se také předpokládá, že nebude docházet k velkým výkyvům kurzu a hodnota se bude pohybovat kolem hladiny 27 CZK/EUR. Nicméně pokud se bude kurz vyvíjet správným směrem, bude vhodné zajistit 60% z předpokládané částky a to 300.000 EUR.

Tab. 17. Plánované příjmy a výdaje v USD (Vlastní zpracování)

	USD		
	Příjmy	Výdaje	CF
leden	44.800	0	44.800
únor	19.500	0	19.500
březen	37.400	0	37.400
duben	45.300	0	45.300
květen	75.400	0	75.400
červen	32.800	0	32.800

Výše uvedená tabulka (Tab. 17) zachycuje plánované příjmy a výdaje v USD na první polovinu 2014. Jak je patrné, společnost nevykazuje žádné výdaje v této měně a neplánuje tuto skutečnost měnit. Výše příjmů se odvíjí od pravidelných zakázek od jednoho velkého odběratele. Společnost má ještě další tři zákazníky, kteří platí v USD, ale jejich objednávky jsou velmi nepravidelné a v malých objemech, tudíž je lze přesně naplánovat pouze na období 3 měsíců. Společnost doposud nezajišťovala peněžní prostředky v USD, jelikož

očekávala příznivější vývoj kurzu. V případě USD bych opět nedoporučovala zajistit celou částku, ale opět zhruba 60%, což odpovídá 60.000 USD.

8.3 Analýza nabídek finančních derivátů

Český trh nabízí široké spektrum nástrojů k zajištění devizového rizika. Aby bylo možné navrhnout nejlepší variantu k zajištění, je nutné provést analýzu nabídek bankovních i nebankovních institucí. V následující kapitole budou popsány produkty vybraných bankovních a nebankovních institucí. U bankovních institucí je podmínkou využívání těchto produktů vedení účtů u daných instituce, dále pak uzavření příslušných smluv (na devizové termínové operace, o obchodech na finančních trzích) a splnění minimálního objemu finančních prostředků. Podmínky u nebankovních institucí se různí.

8.3.1 Československá obchodní banka, a.s.

Československá obchodní banka nabízí k zajištění devizového rizika: forward, forward s variabilní splatností, Average Rate Forward, Evropský Forward Plus, měnové opce a individuální promptní kurz. Minimální objemy pro uzavření jednotlivých transakcí při využití nástrojů z nabídky ČSOB jsou uvedeny v následující tabulce:

Tab. 18. Minimální objemy finančních derivátů ČSOB
(Vlastní zpracování)

Finanční derivát	Minimální objem
Forward	10.000 EUR
Forward s variabilní splatností	50.000 EUR
Average Rate Forward	100.000 EUR
Evropský Forward Plus	25.000 EUR
Opce	50.000 EUR
Individuální promptní kurz	1.000 EUR

– Forward s variabilní splatností

Tento nástroj je vhodný zejména pro importéry a exportéry, kteří nejsou schopni přesně odhadnout splatnost budoucích inkas či závazků. Forward s variabilní splatností je modifikací klasického forwardu, avšak s tím rozdílem, že konverze je vázaná na dohodnuté období a exportér či importér si následně zvolí konkrétní den pro její realizaci. Délka tohoto variabilního období ale nesmí překročit jeden měsíc. Nevýhodou této modifikace je, že exportér či importér ztrácí možnost těžit z pozitivního vývoje kurzu. Uzavření této transakce s sebou nenese žádné náklady (ČSOB, ©2014).

– Average Rate Forward

Tento nástroj je vhodné využít pro zajištění opakovaných pravidelných konverzí v případě obtížného odhadnutí budoucího objemu a data splatnosti. Zajištění se provádí pro soubor předem dohodnutých konverzí nikoliv pro dílčí konverze. Devizový kurz je pak dán fixingem centrální banky za každý pracovní den smlouveného období. Z těchto fixingů je následně spočítán prostý aritmetický průměr (referenční kurz), za který se v příslušném období obchodovalo. Finanční vypořádání je pak násobek zajištěného rámce a rozdílu mezi pevným kurzem a průměrem z fixingů. Využití tohoto nástroje je beznákladové (ČSOB, ©2014).

– Evropský Forward Plus

Evropský Forward Plus je jakousi kombinací forwardu a opce. Při použití obyčejného forwardu se společnost zajistí zafixováním kurzu pro budoucí konverzi, nemá však možnost podílet se na příznivém kurzovém vývoji. V okamžiku uzavření obchodu získává Evropský Forward Plus vlastnosti standardní opce. Pokud ale tento produkt dospěje k evropské bariéře, mění se opce ve forward za předem stanovený kurz. Výhodou tohoto produktu je možnost zajištění kurzu a zároveň možnost participovat na příznivém tržní vývoji a navíc je uzavření transakce beznákladové. Naopak za nevýhodu můžeme považovat možnost méně výhodného kurzu v porovnání s klasickým forwardem (ČSOB, ©2014).

8.3.2 GE Money Bank, a.s.

Pro řízení devizového rizika nabízí GE Money Bank možnost zajištění pomocí měnového forwardu. K využití tohoto nástroje je nutné splnění podmínky minimálního objemu 500 000 Kč. nebo ekvivalent v cizí měně, uzavření Rámcové smlouvy a společnost musí mít zřízený běžný účet u GE Money Bank (GE Money, ©2014).

8.3.3 Česká spořitelna, a.s.

V portfoliu České spořitelny pro řízení devizového rizika nalezneme produkty jako forward, swap, call opce, put opce, futures, Flexi forward a Cross-currency swap. Podrobnější informace však banka pro účely diplomové práce neposkytuje (Česká spořitelna, ©2014).

8.3.4 Komerční banka, a.s.

Kromě klasických zajišťovacích nástrojů jako je měnový spot, měnový forward, měnový swap či měnová opce, nabízí KB řadu modifikací těchto klasických nástrojů. Minimální

objem k uskutečnění klasických zajišťovacích nástrojů je uveden v tabulce (Tab. 19) a vybrané nástroje jsou následně popsány níže. Informace o minimálních objemech ostatních nástrojů nejsou bohužel veřejně přístupné a banka tyto informace neposkytuje.

*Tab. 19. Minimální objemy finančních derivátů
KB (Vlastní zpracování)*

Finanční derivát	Minimální objem
Forward	20.000 USD
Opce	50.000 USD
Swap	20.000 USD
Bariérová opce	50.000 USD
Cross currency swap	50.000 USD

– Americký forward

Americký forward je modifikací klasického měnového forwardu zahrnující prvky měnové opce amerického typu. Případný zisk či ztráta jsou ovlivňovány pohybem směnných kurzů. Kupující tohoto derivátu má právo vymáhat částečné uplatnění kdykoliv do data splatnosti (KB, ©2014).

– Bariérová měnová opce

Prostřednictvím tohoto nástroje si může subjekt zajistit svoji pozici před nežádoucím vývojem kurzu. Bariérou se rozumí úroveň kurzu, kdy daná opce nabývá účinnosti nebo kdy dochází k zániku této účinnosti. Bariérové měnové opce se dělí na **knock-in**, které se v případě aktivace chovají stejně jako opce měnové, a **knock out**, které mají stejné vlastnosti jako měnové opce, nejsou-li deaktivovány (KB, ©2014).

– Cross Currency Swap

Princip tohoto nástroje spočívá ve výměně dvou měn a k nim náležitým úrokovým nákladům. Jedna strana (A) se zavazuje nakoupit od strany druhé (B) peněžní prostředky v jedné měně (např. EUR) za dané množství peněžních prostředků v měně druhé (např. CZK) k pevně stanovenému datu a zároveň se strana A zavazuje ke zpětnému prodeji stejného množství finančních prostředků. Obě smluvní strany si během obchodu navzájem platí úroky z měn. V nabídce Komerční banky jsou dva typy tohoto produktu (KB, ©2014):

- amortizovaný CCS – nominální hodnota je v průběhu obchodu snižována předem daným způsobem;

- step up CCS - nominální hodnota je v průběhu obchodu zvyšována předem daným způsobem.

– **Forward Corridor**

Forward Corridor umožňuje uživatelům realizovat měnový forward za výhodnější kurz než je kurz obvyklý a to s nulovými počátečními náklady. Nevýhodou je však neznalost kurzu až do data splatnosti a jeho závislost na počtu fixovaných období k období celkovému. Komerční banka nabízí i další modifikace tohoto forwardu, jako například Forward Scoop a Forward Boost (KB, ©2014).

– **Mini Range Forward**

Jedná se opět o modifikaci klasického měnového forwardu s tím rozdílem, že kurz je závislý na hodnotě referenčního směnného kurzu v rozhodném dni a zároveň na hodnotě Strike a Bariéry podkladové opce (KB, ©2014).

– **Extendible Forward**

Tento nástroj slouží k realizaci více měnových forwardů za výhodnější kurz, přičemž subjektu není znám směňovaný nominál až do data splatnosti, ani zda ke kontraktu vůbec dojde. Výměnou za výhodnější kurz je pak vyšší nominál v případě nepříznivého vývoje kurzu (KB, ©2014).

– **Ratchet**

Podstatou tohoto produktu je právo či povinnost subjektu směnit standardní či navýšený nominál kontraktu, přičemž výsledný kurz je závislý na vývoji referenčního spotového kurzu. Subjektu však není až do data splatnosti znám ani výsledný kurz, ani nominální částka směny (KB, ©2014).

– **Mark-to-market Forward**

Tento produkt zajišťuje subjekt nejen proti měnovému riziku, ale současně omezuje maximální riziko negativního přecenění v případě nepříznivého přecenění. Předmětem dohody smluvních stran je forwardový kurz směny a kurz omezující maximální riziko negativního přecenění (KB, ©2014).

– **Forward akumulátor**

Tento nástroj je modifikací klasického forwardu, rozdíl je v neznalosti přesného nominálu určeného k budoucí směně. Pokud je vývoj kurzu nepříznivý pro kupujícího, dojde k několikanásobnému navýšení nominální částky než při příznivém vývoji. Komerční banka nabízí několik dalších modifikací tohoto produktu jako Forward akumulátor s knock-out bariérou, Permanent forward akumulátor, Soft akumulátor či Target akumulátor (KB, ©2014).

– **Extendible Bonus-Reset Forward**

V případě tohoto nástroje není subjektu až do data splatnosti znám ani nominál, ani výsledný kurz. Subjekt si může obchod prodloužit o prodloužitelné období, avšak při nepříznivém vývoji dochází ke směně vyšší částky než v případě příznivého vývoje (KB, ©2014).

8.3.5 Raiffeisenbank a.s.

Nabídka Raiffeisenbank obsahuje kromě měnové konverze také další klasické nástroje jako měnový forward, měnový swap či FX opce. V nabídce opcí najdeme nejen americké a evropské opce, ale také jejich modifikace s evropskou či americkou bariérou (in, out), dále asijská opce a window opce. Aby bylo možné obchod realizovat, je nutné mít s bankou uzavřenou smlouvu TMA (Treasury Master Agreement). Níže jsou popsány vybrané produkty, ale informace o jejich minimálních objemech banka bohužel neposkytuje (Raiffeisenbank, ©2014).

– **Window opce**

Podstatou této opce je právo na provedení měnové konverze pouze v den expirace za předpokladu, že se kurz alespoň jednou mezi začátkem a koncem období sledování bariér (Window) nachází nad či pod bariérou. Rozdíl mezi Window opcí a klasickými bariérovými opcemi je ve sledování pouze předem daného časového období (Raiffeisenbank, ©2014).

– **Asijská opce**

Asijská opce se od klasické opce liší v porovnávání hodnoty strike opce s předem daným průměrem hodnot. Jako podkladové aktivum může být využit měnový kurz, cena akcie, hodnota akciového indexu či hodnota komodity (Raiffeisenbank, ©2014).

8.3.6 Sberbank CZ, a.s.

Sberbank ve své škále produktů nabízí klasické nástroje k řízení devizového rizika jako FX spot, FX forward, FX swap, FX opce, dále Forward Extra či opční strategie. Výhodou těchto produktů je, že subjekt nemusí mít nutně uzavřenou rámcovou smlouvu s bankou, ale obchod je možné sjednat na základě blokace peněžních prostředků na účtu klienta. Tabulka (Tab. 20) zachycuje přehled produktů s jejich minimálním objemem nutným k realizaci (Sberbank, ©2014).

*Tab. 20. Minimální objemy finančních derivátů
Sberbank (Vlastní zpracování)*

Finanční derivát	Minimální objem
FX Spot	10.000 EUR
FX Forward	20.000 EUR
FX Swap	20.000 EUR
FX Opce	300.000 EUR
Dual Currency Deposit	300.000 EUR

– Forward Extra

Forward Extra se řadí mezi strukturované forwardy a jeho využití spočívá buď v nákupu call opce klientem a prodáním bariérové put opce bance, nebo klient nakoupí put opci a současně bance prodá bariérovou call opci. Nominál, datum splatnosti a realizační ceny opcí jsou shodné (Sberbank, ©2014).

8.3.7 UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

K využívání nástrojů poskytnutých prostřednictvím UniCredit Bank je nutné mít uzavřenou rámcovou smlouvu o obchodování na finančním trhu a mít splněn limit pro treasury operace. V portfoliu produktů nalezneme forward, swap, opce, exotické opce, Target Redemption Forward, Forward Extra s evropskou bariérou a Cross Currency swap. Minimální objem pro využití jednotlivých operací je uveden v následující tabulce (Tab. 21) (UniCredit Bank, ©2014).

Tab. 21. Minimální objemy finančních derivátů
UniCredit Bank (Vlastní zpracování)

Finanční derivát	Minimální objem
Forward	15.000 EUR
Swap	15.000 EUR
Opce	100.000 EUR
Exotické opce	100.000 EUR
Target Redemption Forward	100.000 EUR
Forward Extra s evropskou bariérou	100.000 EUR
Cross Currency Swap	1.000.000 EUR

– **Exotické opce**

Do této kategorie spadají bariérové opce a digitální opce. Bariérové opce ukládají kupujícímu právo koupit či prodat určitý objem měny proti platbě dohodnutého objemu v jiné měně za předpokladu, je-li opce aktivována nebo není-li deaktivována. Podstata digitálních opcí spočívá v udělení práva kupujícímu obdržet tzv. payout v předem dohodnutém termínu, jestliže nebude kurz dosahovat smluvený kurz (UniCredit Bank, ©2014).

– **Target Redemption Forward**

Target Redemption Forward je kombinací bariérové call opce a bariérové put opce s několika dílčími dny vypořádání, kdy jedna strana nakupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a současně prodává právo koupit či prodat stejnou měnu (UniCredit Bank, ©2014).

– **Forward Extra s evropskou bariérou**

Tento produkt představuje spojení plain vanilla opce a bariérové opce, kdy si jeden subjekt kupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a zároveň prodává právo prodat či koupit stejnou měnu. Aktivace bariérové opce však může nastat výhradně v den její expirace (UniCredit Bank, ©2014).

8.3.8 SAB Finance a.s.

SAB Finance patří mezi nebankovní instituce poskytující velmi výhodné spotové operace. Dále do nabídky jejich služeb patří směna jakékoliv volně konvertibilní měny na trhu a ve vysoce konkurenčním prostředí nabízí nejvýhodnější cenové nabídky. Škála jejich produktů však nenabízí termínové obchody (Sab finance, ©2011).

8.3.9 Akcenta CZ a.s.

Akcenta je další nebankovní instituce nabízející produkty k zajištění devizového rizika. Mezi produkty této instituce patří klasický forward, forward s klouzavou dobou splatnosti, amortizační forward a swap. Aby mohl subjekt uzavřít dříve zmiňované obchody, je zapotřebí splnit několik podmínek jako uzavřít rámcovou smlouvu, vyplnit investiční dotazník, složit finanční prostředky nebo dosáhnout Dealing limitu¹¹ a navíc musí být splněn minimální objem, který se různí dle produktu. Přehled jednotlivých produktů ukazuje následující tabulka (Tab. 22) (Akcenta, ©2014).

Tab. 22. Minimální objemy finančních derivátů Akcenta CZ
(Vlastní zpracování)

Finanční derivát	Minimální objem
Forward	10.000 EUR
Forward s klouzavou dobou splatnosti	10.000 EUR
Amortizační forward	50.000 EUR
Swap	10.000 EUR

– Forward s klouzavou dobou splatnosti

Jedná se o modifikaci klasického forwardu s tím rozdílem, že předem stanovený den vypořádání je u tohoto typu forwardu nahrazen třítydenním intervalem. K realizaci směny pak může dojít kterýkoliv pracovní den uvnitř daného intervalu za předem sjednaný kurz (Akcenta, ©2014).

– Amortizační forward

Amortizační forward je vhodný pro případy, kdy není snadné předem stanovit přesný termín splatnosti a objem daných transakcí. Podstata tohoto nástroje spočívá v předem stanoveném období, během kterého je možné kdykoliv realizovat směnu bez nutnosti předem vymezených konverzí (Akcenta, ©2014).

¹¹ Dealing limit umožňuje klientům, kteří mají řádně uzavřenou Rámcovou smlouvu, flexibilně využívat zajišťovacích nástrojů bez nutnosti blokace finančních prostředků ve prospěch společnosti (Akcenta, ©2014).

8.3.10 Citfin – Finanční trhy, a.s.

Skupina Citfin nabízí klientům komplexní finanční produkty a služby. V portfoliu produktů zajišťující subjekt proti devizovému riziku nalezneme klasický forward a swap, u kterých je nutné složit 5% zálohu z celkové ceny termínového obchodu. Dalšími produkty jsou Forward10 a Swap10, které představují modifikaci klasických derivátů, avšak k jejich realizaci dojde v dohodnutém termínu do 10 dnů. Složení zálohy se těchto finančních derivátů netýká. Minimální objemy k realizaci jsou zachyceny v tabulce (Tab. 23) (Citfin, ©2010).

Tab. 23. Minimální objemy finančních derivátů
Citfin (Vlastní zpracování)

Finanční derivát	Minimální objem
Forward	10.000 EUR
	10.000 USD
Forward10	10.000 EUR
	10.000 USD
Swap	10.000 EUR
	10.000 USD
Swap10	10.000 EUR
	10.000 USD

8.4 Návrh způsobu zajištění

Pro platební styk využívá společnost účty především v ČSOB a České spořitelně. Struktura jednotlivých účtů je následující:

- ❖ ČSOB: CZK, EUR, USD
- ❖ Česká spořitelna. CZK, EUR

Pro potřeby diplomové práce využiji a srovnám nabídky právě těchto bank a to z důvodu splnění jedné z hlavních podmínek uzavírání kontraktů k zajištění devizového rizika a to vedení účtu u příslušné banky. Pro srovnání také uvedu nabídku nebankovních institucí Citfin a Akcenta.

8.4.1 Volba strategie

Společnost si musí zvolit strategii, jejímž směrem se bude řízení devizového rizika ubírat. V současnosti si nemyslím, že je nutné volit výhradně konzervativní strategii a uzavřít veškeré otevřené devizové pozice a to z důvodu devizových intervencí. Díky těmto interven-

cím nebude docházet k razantním výkyvům v pohybu kurzů. Ani agresivní strategie se nejeví jako nejlepší řešení, tudíž bude zvolena kombinace těchto dvou strategií, strategie neutrální. V této strategii si společnost zajistí pouze část svých prostředků a zbylou část může využít k úhradám, spotových směnám či jiným účelům.

K zajištění kurzového rizika bude na straně EUR využito 60% plánovaných příjmů, což představuje 300.000 EUR. Stejně procento bude zajištěno i na straně USD, tedy 60.000 USD. Pro zajištění finančních prostředků jsem zvolila forwardové operace, jelikož nejsou tak nákladné jako například opce a minimální objem pro jejich realizaci není vysoký. Obchod bude uzavřen 6. února 2014, jelikož kurz obou měn je k tomuto dni na vysoké úrovni, zcela výhodné pro společnost. Forwad bude splatný za 3 měsíce s tím, že každý měsíc přijde společnosti vypořádání v objemu 100.000 EUR. V případě zajištění USD bude forward taktéž splatný za 3 měsíce a celkovou sumu obdrží až v den splatnosti forwardu. V následujících kapitolách budou porovnány nabídky bankovních a nebankovních institucí na zajištění devizového rizika pomocí forwardů, následně pak bude vybrána nejlepší varianta.

8.4.2 Forwardové zajištění EUR

Forwardové zajištění EUR bude vycházet z následujících parametrů:

Uzavření devizové pozice: 6.2.2014

Datum splatnosti: 5.5.2014

Období uzavření obchodu: 90 dní

Objem kontraktu v EUR: 300.000 EUR

Na základě výpočtu úrokového diferenciálu je možné stanovit předpokládanou hladinu, kolem které by se výše forwardových kurzů pohybovala. Ve výpočtu je použit kurz ČNB střed, tudíž se předpokládá odlišnost od kurzů poskytovaných bankovními a nebankovními institucemi.

$$FR = 27,525 + \left(\frac{27,525 \cdot (0,37 - 0,28) \cdot 90}{360 \cdot 100} \right) = 27,531 \quad (10)$$

– Česká spořitelna, a.s.

První zvažovanou variantou je zajištění přes Českou spořitelnu. Společnost XYZ, a.s. má s bankou uzavřenou rámcovou smlouvu pro devizové termínové operace, tudíž může vyu-

žítvat termínové kontrakty. Další podmínkou je minimální objem transakce 600.000 CZK a samozřejmostí je také vedení účtu u této banky. V České spořitelně zpravidla probíhá vnitřní analýza společnosti, na základě které potom banka nabídne forwardový kurz. V tomto případě byl společnosti nabídnut forwardový kurz ve výši 27,406 CZK/EUR.

– **ČSOB, a.s.**

Další variantou pro uzavření forwardu je ČSOB, u které má společnost taktéž uzavřenou rámcovou smlouvu. Minimální objem pro realizaci kontraktů je 10 000 EUR, což společnost splňuje, stejně jako vedení účtu u této banky. Za těchto podmínek nám byl nabídnut forwardový kurz 27,441 CZK/EUR.

– **Citfin – Finanční trhy, a.s.**

Podmínkou pro využití forwardů nebankovní instituce Citfin je uzavření rámcové smlouvy a minimální objem transakce 10 000 EUR. V tomto případě je také nutné počítat se složením 5% zálohy z hodnoty kontraktu, což je v našem případě 15.000 EUR. Na dealingovém oddělení byl společnosti nabídnut forwardový kurz 27,430 CZK/EUR.

– **Akcenta CZ a.s.**

Nabídka společnosti Akcenta je velmi podobná předchozí zmiňované společnosti, jelikož se jedná o konkurenční společnost. Minimální objem zajištění je 10.000 EUR a společnost musí buď opět složit zálohu 5%, nebo musí mít nastaven dealingový limit. Za předpokladu 5% zálohy, která by činila 15.000 EUR, by byl nabídnut kurz 27,420 CZK/EUR.

Srovnání jednotlivých nabídek bankovních a nebankovních institucí přináší následující tabulka (Tab. 24).

Tab. 24. Srovnání forwardových nabídek pro EUR (Vlastní zpracování)

	Česká spořitelna	ČSOB	Citfin	Akcenta
Objem kontraktu	300.000 EUR			
Období uzavření obchodu	90 dní			
Záloha	-	-	15.000 EUR	15.000 EUR
Forwardový kurz	27,406	27,441	27,430	27,420
Zajištěná částka	8.221.800 CZK	8.232.300 CZK	8.229.000 CZK	8.226.000 CZK

Jak je patrné z tabulky, nejvýhodnější nabídku nabízí společnosti ČSOB. Na první pohled i nebankovní instituce nabízí velmi konkurenční nabídky, avšak nesmíme zapomínat na zálohu složenou předem, která může být značnou nevýhodou. Další nevýhodou u společnosti

Citfin je, že pokud se kurz během trvání termínového obchodu bude vyvíjet v neprospěch dané pozice a klesne pod hranici 2,5%, může Citfin požádat společnost o doplnění zálohy na 5%. Uveďme si případ takové situace. Pokud by tedy klesl kurz na 26,43 CZK/EUR musela by se provést následující úprava zálohy:

Původní hodnota forwardu: $300.000 \text{ EUR} * 27,43 \text{ CZK/EUR} = 8.229.000 \text{ CZK}$

Aktuální hodnota forwardu: $300.000 \text{ EUR} * 26,43 \text{ CZK/EUR} = 7.929.000 \text{ CZK}$

Potenciální zisk/ztráta: $8.229.000 \text{ CZK} - 7.929.000 \text{ CZK} = 300.000 \text{ CZK}$

Potřeba zálohy: $411.450 \text{ CZK}_{(\text{záloha } 5\%)} + 300.000 \text{ CZK}_{(\text{potenciální ztráta})} = 711.450 \text{ CZK}$

Z tohoto výpočtu je patrné, že by klient musel doplnit zálohu o celých 300.000 CZK, což by mohlo mít negativní následek na likviditu podniku. Z výše uvedených nabídek bych tedy společnosti doporučila využít forward od České spořitelny.

Prozatímní vývoj tohoto zajištění zobrazuje následující tabulka (Tab. 25):

Tab. 25. Průběh forwardu (Vlastní zpracování)

Datum vypořádání	Objem v EUR	Aktuální spotový kurz	Forwardový kurz	Zisk/ztráta
7.3.	100.000	26,828	27,441	61.300
6.4.	100.000	26,899	27,441	54.200
5.5.	100.000	*	27,441	*

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že uzavřít forwardový kontrakt dne 6.2. bylo výhodné z důvodu vysoké úrovně kurzu CZK/EUR a tato transakce je pro podnik zisková. V den vypořádání kontraktu (5.5.) mohou nastat dva scénáře, a to buď bude spotový kurz nižší než forwardový a společnost si připíše kurzový zisk, nebo bude spotový kurz vyšší než forwardový, což by pro společnost znamenalo ztrátu. Z dosavadního vývoje kurzu se však nepředpokládají razantní výkyvy kurzu, k čemuž také napomáhají probíhající intervence ČNB. Přestože by byl spotový kurz vyšší než forwardový, nebyl by tento rozdíl tak velký, aby měl fatální dopad pro společnost.

8.4.3 Forwardové zajištění USD

Forwardové zajištění amerického dolaru bude mít následující parametry:

Uzavření devizové pozice: 6.2.2014

Datum splatnosti: 5.5.2014

Období uzavření obchodu: 90 dní

Objem kontraktu v USD: 60.000 USD

Předpokládanou hladinu, kolem které by se měl pohybovat forwardový kurz, si určíme na základě výpočtu úrokového diferenciálu. Ve výpočtu je použit kurz ČNB střed, tudíž se předpokládá odlišnost od kurzů poskytovaných bankovními a nebankovními institucemi.

$$FR = 20,399 + \left(\frac{20,399 \cdot (0,37 - 0,23) \cdot 90}{360 \cdot 100} \right) = 20,406 \quad (11)$$

– Česká spořitelna, a.s.

První zvažovanou variantou je zajištění přes Českou spořitelnu, jelikož má u ní společnost uzavřenou rámcovou smlouvu. Další podmínkou, kterou musí společnost splnit, je minimální objem transakce 600.000 CZK a samozřejmostí je také vedení účtu u této banky. Na základě vnitřní analýzy o solventnosti a důvěryhodnosti společnosti byl bankou nabídnut forwardový kurz ve výši 20,120 CZK/USD.

– ČSOB, a.s.

Jelikož splňuje společnost podmínky pro uzavírání termínových obchodů u ČSOB, je tato banka další variantou. Minimální objem pro realizaci kontraktů je 10.000 EUR nebo ekvivalent v jiné měně, což společnost XYZ, a.s. splňuje. Za těchto podmínek nám byl nabídnut forwardový kurz 20,150 CZK/USD.

– Citfin – Finanční trhy, a.s.

Pro uzavírání termínových kontraktů je u společnosti Citfin podstatné, aby s ní subjekt uzavřel rámcovou smlouvu a splnil minimální požadovaný objem, což je v tomto případě 10.000 USD. U nebankovních institucí se také musí počítat s možností složení zálohy předem, kterou Citfin využívá. Záloha je stanovena na 5% z hodnoty kontraktu, což je v našem případě 3.000 USD. Na dealingovém oddělení byl společnosti nabídnut forwardový kurz 20,140 CZK/USD. U této nabídky nesmí být také opomíjen fakt, že pokud by se

kurz během trvání termínového obchodu vyvíjel v neprospěch dané pozice, může Citfin požádat společnost o doplnění zálohy na 5%, což je značná nevýhoda.

– **Akcenta CZ a.s.**

Další zvažovanou možností může být nabídka nebankovní společnosti Akcenta. Společnost musí splnit minimální objem zajištění 10.000 EUR nebo ekvivalent v jiné měně a musí opět počítat se složením 5% zálohy nebo musí mít nastaven dealingový limit. Za předpokladu 5% zálohy, která by činila 3.000 USD, by byl nabídnut kurz 20,138 CZK/USD.

Tab. 26. Srovnání forwardových nabídek pro USD (Vlastní zpracování)

	Česká spořitelna	ČSOB	Citfin	Akcenta
Objem kontraktu	60.000 USD			
Období uzavření obchodu	90 dní			
Záloha	-	-	3.000 USD	3.000 USD
Forwardový kurz	20,120	20,150	20,140	20,138
Zajištěná částka	1.207.200 CZK	1.209.000 CZK	1.208.400 CZK	1.208.280 CZK

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že nejlepší nabídku na zajištění forwardem má opět ČSOB. Nabídky ostatních společností jsou konkurenčně velmi blízko, avšak je opět nutné vzít v potaz potřebu složení zálohy u nebankovních institucí, které sice nejsou v tomto případě nikterak vysoké, přesto není tato varianta z celkového pohledu nejvhodnější. Po zvážení veškerých faktorů výše uvedených nabídek, je autorkou doporučeno využít k zajištění devizového rizika klasický forward z nabídky ČSOB. Zda-li bude tato operace výhodná pro společnost se ukáže až v den splatnosti, kdy mohou opět nastat dvě situace. Bude-li spotový kurz nižší než zvolený forwardový kurz, bude společnost realizovat mimořádný zisk. Naopak bude-li spotový kurz nižší než forwardový, bude se společnost potýkat se ztrátou.

8.4.4 Vyhodnocení projektu

Na základě provedené analýzy bylo zřejmé, že se společnost stabilně nachází v otevřené devizové pozici a to jak v případě EUR, tak v případě USD. Pokud se společnost chce vyvarovat devizovému riziku a případným ztrátám z něj plynoucích, je v jejím zájmu toto riziko řídit a zajistit se prostřednictvím dostupných nástrojů. Na základě analýz byl proveden plán příjmů a výdajů na první pololetí letošního roku. Pro určení předpokládaného vývoje měn byla zpracována v analytické části makroekonomická analýza a technická ana-

lýza. Tyto analýzy byly následně podkladem pro zpracování návrhu řízení devizového rizika ve společnosti. V současnosti je díky intervencím ČNB koruna oslabená vůči euru a dolaru, což je příznivé z hlediska exportní činnosti společnosti. Pro účely této práce byla zvolena neutrální strategie, která uzavírá pouze část devizové pozice a zbylou část nechává otevřenou. Pro řešení tohoto projektu srovnávala autorka produkty jak bank (ČSOB, Česká spořitelna), tak nebankovních institucí (Citifin, Akcenta). Ostatní instituce nebyly v tomto projektu zvažovány, jelikož společnost nesplňovala některou z podmínek nutných k uzavírání termínových obchodů. Po srovnání relevantních nabídek zajištění byly vybrány v obou případech forwardové produkty ČSOB. Společnost XYZ, a.s. je pro banku bonitní a dlouhodobý klient, což ho staví před možností získání výhodnějšího individuálního kurzu. V případě obou měnových kurzů je tedy doporučeno uzavřít forwardový kurz za předpokladu, kdy dochází k většímu oslabování koruny, než je momentálně v podmínkách intervencí běžné.

ZÁVĚR

Nejistota budoucího vývoje kurzu pronásleduje veškeré společnosti operující na mezinárodních trzích. Tato nejistota je následována buď pocitem vítězství, nebo naopak pocitem zklamání. Aby se společnost vyvarovala negativním důsledkům plynoucích z vývoje devizových kurzů, je v jejím zájmu devizová rizika řídit.

Cílem této diplomové práce bylo navrhnout společnosti XYZ, a.s. možná východiska a způsoby řízení devizového rizika pro vyvarování se potenciálních ztrát. Jako podklad pro vypracování návrhů posloužily zpracované analýzy. Teoretická část práce byla zaměřena zejména na literární rešerši knižních pramenů pojednávajících o devizových trzích a s nimi spojenými devizovými riziky, dále o finančních derivátech umožňujících zajištění finančních prostředků, a v neposlední řadě o systému měnových kurzů a způsobech jejich predikce. Takto zpracované teoretické poznatky jsou následně využity ke zpracování praktické části této práce, která je rozdělena na analytickou a projektovou část.

V analytické části byl proveden rozbor makroekonomických fundamentů, které zásadně ovlivňují obchodní činnost společnosti. Následně byla vypracována technická analýza relevantních měnových párů a na základě ní určená predikce dalšího vývoje kurzů. Součástí této části byla také analýza příjmů a výdajů společnosti v obchodovaných měnách. Výstupy z těchto analýz byly vodítkem pro objektivnější vypracování projektové části.

Pro projektovou část byla stěžejní analýza devizové pozice společnosti, ze které vycházela identifikace objemu zajištění. Z této analýzy bylo zřejmé, že se společnost nachází v otevřené devizové pozici, proto autorka provedla rozbor dostupných nástrojů k zajištění devizového rizika poskytovaných jak bankovními, tak i nebankovními institucemi. Při rozhodování o strategii brala autorka v potaz výsledky z makroekonomické a technické analýzy, ale také skutečnosti související s probíhajícími devizovými intervencemi ČNB. Jako způsob zajištění byl autorkou zvolen klasický forward a nejlepší varianta byla pak nabídnuta Československou obchodní bankou, u které je společnost dlouholetým bonitním klientem, tudíž mohl být sjednán výhodnější individuální kurz. Autorka společnosti doporučuje detailnější analýzy vývoje měnových kurzů, na základě kterých může společnost zajistit své finanční prostředky forwardem v takovém okamžiku, kdy dochází k většímu oslabení koruny, než je při současných podmínkách devizových intervencí obvyklé.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Monografie:

- AMBROŽ, Luděk, 2002. *Oceňování opcí*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 313 s. ISBN 8071795313.
- BLAHA, Zdenek Sid, 1997. *Opce, swapy a futures - deriváty finančního trhu*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 206 s. ISBN 8085943298.
- BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 916 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
- CIHELKOVÁ, Eva, 2009. *Světová ekonomika: obecné trendy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 273 s. ISBN 978-80-7400-155-0.
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. Vyd. 1. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL, 2010. *Mezinárodní finance*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.
- DVOŘÁK, Petr, 2006. *Deriváty*. 1. přeprac. vyd. Praha: Oeconomica, 297 s. ISBN 80-245-1033-2.
- FOREX - jak zbohatnout a nekrást: obchodování na měnových trzích*, 2011. Vyd. 1. Praha: Grada, 185 s. ISBN 978-80-247-3739-3.
- HARTMAN, Ondřej, 2013. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity a forex*. Vyd. 1. Brno: BizBooks, 246 s. ISBN 978-80-265-0033-9.
- HARTMAN, Ondřej a Ludvík TUREK, 2009. *První kroky na FOREXu: jak obchodovat a uspět na měnových trzích*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 120 s. ISBN 978-80-251-2006-4.
- HULL, John, c2012. *Options, futures, and other derivatives*. 8th ed. Boston: Prentice Hall, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.
- CHEN, James, c2009. *Essentials of foreign exchange trading*. Hoboken: Wiley, 494 s. ISBN 978-047-0390-863.
- JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. Vyd. 1. Praha: Grada, 742 s. ISBN 8024707691.

- JÍLEK, Josef, 2010. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9.
- JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice*. Vyd. 1. Praha: Grada, 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9.
- KALÍNSKÁ, Emilie, 2010. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Vyd. 1. Praha: Grada, 228 s. ISBN 978-80-247-3396-8.
- KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KOHOUT, Pavel a Martin HLUŠEK, 2002. *Peníze, výnosy a rizika: příručka investiční strategie*. 2. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 214 s. ISBN 8086119483.
- KOŠTÁL, Josef a Ludvík TUREK, 2009. *Opce: jak na obchodování s opcemi a výběr správné strategie*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-2223-5.
- KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG, 265 s. ISBN 978-80-89401-07-9.
- KRÁL, Miloš, 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- KUDZBEL, Marek, 2000. *Finančné deriváty - termínové kontrakty, opčné kontrakty, swapy*. Vyd. 1. Bratislava: Marada Capital Services, 95 s. ISBN 8096837346.
- LEBIEDZIK, Marian, Ingrid MAJEROVÁ a Pavel NEZVAL, c2007. *Světová ekonomika*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 280 s. ISBN 978-80-251-1510-7.
- MACHKOVÁ, Hana, 2006. *Mezinárodní marketing*. 2., rozš. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 205 s. ISBN 80-247-1678-x.
- MAJEROVÁ, Ingrid a Pavel NEZVAL, 2011. *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 357 s. ISBN 978-80-251-3421-4.
- MARSHALL, Alfred, 2013. *Principles of Economics*. 8th ed. New York: Palgrave Macmillan, 731 p. ISBN 978-023-0249-295.
- MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Vyd. 1. Praha: Grada, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.

- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ, 2010. *Mezinárodní ekonomie*. Vyd. 1. Praha: Grada, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ, 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Vyd. 1. Praha: Grada, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- PAVLÁT, Vladislav, c2005. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 318 s. ISBN 8086419878.
- POLÁCH, Jiří et al, 2008. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 297, [17] s. ISBN 978-80-7318-758-32.
- POLOUČEK, Stanislav, 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 415 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
- PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ, 2013. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Vyd. 1. Praha: Grada, 144 s. ISBN 978-80-247-4681-4.
- REJNUŠ, Oldřich, 2008. *Finanční trhy*. Vyd. 1. Ostrava: Key Publishing, 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- REVENDA, Zbyněk et al., 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária et al., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Grada, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- ROSENSTREICH, Peter, c2005. *Forex revolution: an insider's guide to the real world of foreign exchange trading*. Upper Saddle River: Pearson, 221 s. ISBN 01-314-8690-X.
- SOJKA, Zdeněk a Petr DOSTÁL, 2008. *Elliottovy vlny*. Vyd. 1. Brno: Tribun EU, 272 s., [2] s. obr. příl. ISBN 978-80-7399-630-7.
- ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ, 2011. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha: Grada, 156 s. ISBN 978-80-247-3648-8.
- TUREK, Ludvík, 2008. *První kroky na burze*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0.
- VLACHÝ, Jan, c2006. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 256 s. ISBN 80-86754-56-1.

VLČEK, Josef, 2009. *Ekonomie a ekonomika*. 4., zcela přeprac. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 515 s. ISBN 978-80-7357-478-9.

Internetové zdroje:

Analytika, ©2014. *Xtb* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.xtb.cz/analytika/makro-zpravy/makro-schodek-obchodni-bilance-usa-se-v-lednu-opet-prohloubil,20140307,164700>

BEA [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>

BIS [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>

BLS [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf>

BLS [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.bls.gov/opub/ted/2014/ted_20140117.htm

Bossa [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://bossa.cz/en/c/document_library/get_file?uuid=bb35bb03-7b3f-45b8-bc27-ffd38cf131af&groupId=12859

Byznys, ©2014. *Ihned* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61640090-v-eurozone-se-nezamestnanost-drzi-na-rekordnich-hodnotach-nejhorsiji-situace-pro-mlade>

Byznys, ©2014. *Ihned* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://byznys.ihned.cz/tagy/zadluzeni-USA-236265>

Česká spořitelna [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/vyvoj-statnich-dluhu-v-eu-d00014488>

ČNB [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2013/gev_2013_12.pdf

ČNB [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20140205_obraty_fx.html

ČSÚ [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/home>

ČSOB [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.csob.cz/WebCsob/Data/vyhledy/Vyhled_meny_EURUSD.pdf

Ekonomika, ©2014. Česká televize [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/255746-rozpocetove-provizorium-uz-nehrozi-zeman-podepsal-rozpocet/>

Ekonomika, ©2014. IDNES [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://ekonomika.idnes.cz/statni-dluh-ceske-republiky-za-rok-2013-ds5-/ekonomika.aspx?c=A140110_140347_ekonomika_spi

Euroskop [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/509/sekce/dansko/>

EDU [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/09_Menovy_kurz.pdf

Eurostat [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

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

Eurostat [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22072013-AP/EN/2-22072013-AP-EN.PDF

Eurostat [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/National_accounts_and_GDP/cs

Fox Business [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.foxbusiness.com/economy-policy/2014/04/04/us-adds-12000-march-jobs-unemployment-rate-holds-at-67/>

ILibrary. OECD [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profile-united-states-2013-2_csp-usa-table-2013-2-en

Investiční web [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2013/12/17/inflace-v-usa-zustala-mezimesicne-na-nule-po-ocistení-vzrostla-o-02/>

Investiční web [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/1/7/usa-obchodni-bilance-listopad-2013/>

Investiční web [online], ©2014. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/4/11/nemecko-bude-celit-hnevu-evropske-unie-pokud-nesnizi-prebytek-sve-obchodni-bilance/>

Kurzová rizika, ©2014. *Raiffeisenbank* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/financni-trhy/kurzova-rizika/>

Kurzové riziko, © 2014. *Komerční banka* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/firmy/firmy-s-obratem-nad-60-milionu/zajisteni-rizika/kurzove-riziko/index.shtml>

Kurzy devizového trhu, ©2014. *ČNB* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp

Makrodata a EU, ©2013. *Finance* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/sazby-cnb/>

Měnová politika, ©2014. *ČNB* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/index.html

Měnová rizika, ©2014. *UniCredit Bank* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.unicreditbank.cz/web/firmy/produkty-a-sluzby/rizeni-financnich-rizik/menova-rizika>

MFČR [online], ©2013. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-/2014/strategie-financovani-a-rizeni-statniho-15605>

Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika, ©2014. *ČSOB* [online]. [cit. 2014-04-28].

Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>

Peněžní trh, ©2014. *ČNB* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/

Personal finance, ©2014. *Bloomberg* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://www.bloomberg.com/news/2013-10-08/japan-aso-warns-on-effect-of-any-u-s-default-on-reserves-value.html>

- Produkty a služby, ©2010. *Citfin* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://bankovnictvi-ucet.citfin.cz/cz/produkty-a-sluzby/terminove-obchody.html>
- Prognóza, ©2014. *ČNB* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/
- Sab finance* [online], ©2011. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.sab.cz/>
- Termínové obchody, forwardy, opce. *Akcenta* [online]. 2014 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.akcentacz.cz/terminovane-obchody.html>
- Trading Economics* [online], ©2013. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/articles/01162014101129.htm>
- Trading Economics* [online], ©2013. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/articles/01312014100926.htm>
- Zajištění kurzového rizika, ©2014. *GE Money* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/Stranky/default.aspx>
- Zajištění měnových rizik, ©2014. *Sberbank* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.sberbankcz.cz/firmy-s-obratem-nad-25-mil/zajisteni-menovych-rizik>
- Zpravodajství, ©2013. *Akcie* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/novinky-z-trhu/113946-usa-deficit-obchodni-bilance-se-vyrazne-rozsiril/>
- Zpravodajství, ©2014. *Česká televize* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/svet/214907-obama-nejprve-opravime-cele-spojene-staty/>
- Zpravodajství, ©2014. *Patria* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2540266/eurozona-v-listopadu-zvysila-prebytek-vnejsiho-obchodu-objem-vsak-klesl.html>
- Zpravodajství, ©2014. *Patria* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2576883/zpomaleni-usa-bylo-ve-ctvrtem-kvartalu-vyraznejsi---rust-hdp-revidovan-k-horsimu.html>
- Zprávy, ©2014. *E15* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/makroekonomicka-data/cesky-dluh-klesa-nejrychleji-z-cele-eu-vetsina-zemi-se-stale-zadluzuje-1031452>

Zprávy, ©2014. *E15* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné

z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/politika/statni-dluh-usa-prekrocil-poprve-hranici-17-bilionu-dolaru-1030387>

Zprávy, ©2013. *Finance* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z:

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/395685-eu-nejvice-zadluzene-je-recko-nejmene-estonsko/>

Ostatní:

Interní dokumenty společnosti XYZ, a.s.

Výroční zpráva společnosti XYZ, a.s., 2013

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

2T repo	2 týdenní repo sazba.
ASK	Prodej.
AUD	Australský dolar.
BID	Nákup.
BIS	Banka pro mezinárodní vypořádání.
CAD	Kanadský dolar.
CCS	Cross currency swap.
CDU	Křesťanskodemokratická unie Německa.
CF	Cash flow.
CSU	Křesťansko-sociální unie Bavorska.
CZK	Česká koruna.
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností.
ČNB	Česká národní banka.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČR	Česká republika.
ČSOB	Československá obchodní banka.
ČSÚ	Český statistický úřad.
DEM	Německá marka.
DKK	Dánská koruna.
DM	Dlouhodobý majetek.
DPH	Daň z přidané hodnoty.
ECB	Evropská centrální banka.
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II.
EU	Evropská unie.

EUR	Euro.
FDP	Svobodná demokratická strana.
FED	Federální rezervní systém.
FR	Forwardový kurz.
GBP	Britská libra.
HDP	Hrubý domácí produkt.
CHF	Švýcarský frank.
IMF	Mezinárodní měnový fond
IR	Úroková míra.
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci.
IV _c	Kupní opce.
IV _p	Prodejní opce.
JPY	Japonský jen.
KB	Komerční banka.
Kč	Koruna česká.
KS	Konečný stav.
M2	Peněžní agregát.
NZD	Novozélandský dolar.
OA	Oběžná aktiva.
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj.
OTC	Mimoburzovní trh.
P	Reálná hodnota forwardového kurzu.
PAR	Množství nakupované měny.
PS	Počáteční stav.
R	Aktuální úroková míra.
SEČ	Středoevropský čas.

SP	Realizační cena.
SR	Spotový kurz.
t	Časové období.
TMA	Treasury Master Agreement.
USA	Spojené státy americké.
USD	Americký dolar.
VK	Vlastní kapitál.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Obchodní hodiny na Forexu dle SEČ</i>	16
<i>Obr. 2. Denní obrat devizových operací podle měn konverze</i>	17
<i>Obr. 3. Rozdělení finančních derivátů</i>	29
<i>Obr. 4. Grafické znázornění opčních strategií</i>	33
<i>Obr. 5. Svíčkový graf</i>	36
<i>Obr. 6. Podíl na tržbách společnosti v roce 2013</i>	40
<i>Obr. 7. Organizační struktura společnosti XYZ, a.s.</i>	40
<i>Obr. 8. Spider analýza poměrových ukazatelů za rok 2012</i>	43
<i>Obr. 9. Příjmy a výdaje v € za rok 2013</i>	45
<i>Obr. 10. Příjmy a výdaje v \$ za rok 2013</i>	46
<i>Obr. 11. Saldo obchodní bilance</i>	47
<i>Obr. 12. Saldo běžného účtu platební bilance</i>	48
<i>Obr. 13. Vývoj inflace v ČR a EU28</i>	50
<i>Obr. 14. Vývoj a prognóza inflace v ČR</i>	51
<i>Obr. 15. Meziroční vývoj HDP v letech 2006-2013</i>	52
<i>Obr. 16. Vývoj základních úrokových sazeb v letech 2006-2013</i>	53
<i>Obr. 17. Míra zadlužení ČR v letech 2002-2013</i>	54
<i>Obr. 18. Vývoj obchodní bilance v eurozóně 2006-2013</i>	55
<i>Obr. 19. Míra inflace v letech 2006-2013</i>	56
<i>Obr. 20. Míra nezaměstnanosti v letech 2006-2013</i>	57
<i>Obr. 21. Vývoj HDP v EU28 a eurozóně v letech 2006-2013</i>	58
<i>Obr. 22. Míra zadlužení členských států EU v roce 2013</i>	59
<i>Obr. 23. Míra zadlužení států EU28 a eurozóny k HDP</i>	60
<i>Obr. 24. Obchodní bilance USA v letech 2006-2013</i>	61
<i>Obr. 25. Míra inflace v letech 2006-2013</i>	62
<i>Obr. 26. Míra nezaměstnanosti v USA v letech 2006-2013</i>	63
<i>Obr. 27. Vývoj HDP (%) ve Spojených státech v letech 2006-2013</i>	64
<i>Obr. 28. Zadluženost USA v letech 2006-2013</i>	64
<i>Obr. 29. Deset největších zahraničních věřitelů amerického dluhu</i>	65
<i>Obr. 30. Vývoj měnového páru CZK/EUR</i>	67
<i>Obr. 31. Vývoj měnového páru CZK/USD</i>	68
<i>Obr. 32. Vývoj měnového páru EUR/USD v 1. pololetí 2013</i>	69

<i>Obr. 33. Vývoj měnového páru EUR/USD ve 2. pololetí 2013.....</i>	<i>70</i>
<i>Obr. 34. Celkové příjmy v roce 2013.....</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 35. Kurzové zisky a ztráty v letech 2011-2013</i>	<i>74</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Celosvětový denní obrat na devizovém trhu v mld. USD</i>	15
<i>Tab. 2. Průměrný denní obrat na devizovém trhu ČR v mil. USD</i>	17
<i>Tab. 3. Výhody a nevýhody systému pevných měnových kurzů</i>	19
<i>Tab. 4. Výhody a nevýhody systému plovoucích měnových kurzů</i>	20
<i>Tab. 5. Zaměstnanecké údaje v letech 2011-2013</i>	41
<i>Tab. 6. Ukazatele zadluženosti</i>	41
<i>Tab. 7. Ukazatele likvidity</i>	42
<i>Tab. 8. Ukazatele aktivity</i>	42
<i>Tab. 9. Srovnání poměrových ukazatelů v letech 2011-2012</i>	43
<i>Tab. 10. Cash flow společnosti XYZ, a.s. za rok 2013</i>	45
<i>Tab. 11. Vývoj míry inflace v letech 2006-2012</i>	50
<i>Tab. 12. Míra nezaměstnanosti v ČR a EU28 v letech 2006-2013</i>	51
<i>Tab. 13. Průměrný kurz CZK/EUR v roce 2013</i>	67
<i>Tab. 14. Průměrný kurz CZK/USD v roce 2013</i>	68
<i>Tab. 15. Exportní činnost společnosti</i>	73
<i>Tab. 16. Plánované příjmy a výdaje v EUR</i>	75
<i>Tab. 17. Plánované příjmy a výdaje v USD</i>	75
<i>Tab. 18. Minimální objemy finančních derivátů ČSOB</i>	76
<i>Tab. 19. Minimální objemy finančních derivátů KB</i>	78
<i>Tab. 20. Minimální objemy finančních derivátů Sberbank</i>	81
<i>Tab. 21. Minimální objemy finančních derivátů UniCredit Bank</i>	82
<i>Tab. 22. Minimální objemy finančních derivátů Akcenta CZ</i>	83
<i>Tab. 23. Minimální objemy finančních derivátů Citifin</i>	84
<i>Tab. 24. Srovnání forwardových nabídek pro EUR</i>	86
<i>Tab. 25. Průběh forwardu</i>	87
<i>Tab. 26. Srovnání forwardových nabídek pro USD</i>	89