

Projekt řízení devizových rizik ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o.

Bc. Michaela Vyoralová

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michaela VYORALOVÁ**
Osobní číslo: **M08422**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve společnosti
Pipelife Czech, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

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

II. Praktická část

- Zhodnoťte formy zajištění devizových rizik využívané ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o.
- Proveďte analýzu základních makroekonomických ukazatelů ovlivňujících vývoj kurzu CZK/EUR.
- Proveďte analýzu nabídky bankovních produktů k zajištění devizových rizik.
- Navrhněte pro společnost Pipelife Czech, s.r.o. nejvhodnější způsob zajištění devizových rizik.

Závěr

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

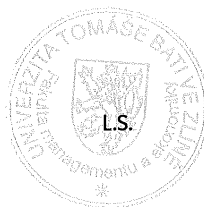
Seznam odborné literatury:

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

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně dne 30. dubna 2010



.....

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

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

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

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

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

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

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato diplomová práce je zaměřena na řízení devizových rizik. Práce má dvě hlavní části, a to teoretickou a praktickou. V první části jsou uvedeny teoretické poznatky, které slouží jako východisko pro praktickou část. Teoretická část je zaměřena na měnový kurz, kurzová rizika a možnosti zajištění kurzového rizika. Praktická část zahrnuje analýzu devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o., analýzu bankovních produktů k zajištění devizových rizik a makroekonomickou analýzu. Poslední část obsahuje samotný projekt řízení devizových rizik ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o.

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

ABSTRACT

This thesis focuses on the management of foreign exchange risk. It has two main parts, theoretical and practical. The first section provides theoretical knowledge, which is the basis for the practical part. The theoretical part focuses on the exchange rate, exchange rate risks and the possibility of exchange rate hedging. The practical part includes an analysis of the foreign currency position of Pipelife Czech Company, an analysis of banking products for foreign exchange risk hedging and macroeconomic analysis. The last part contains the actual project management of foreign exchange risk in the Pipelife Czech Company.

Keywords: foreign exchange risks, currency forward, currency option, currency swap, foreign currency position, forex market, hedging

Na začátku bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové za její ochotu a odborné rady. Dále bych chtěla poděkovat společnosti Pipelife Czech, s.r.o za umožnění zpracování diplomové práce a za poskytnutí potřebných informací. Velký dík patří především Ing. Václavu Lipovskému za jeho velkou ochotu, vstřícnost a čas, který mi věnoval po celou dobu zpracování práce.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ	13
1.1 MĚNA.....	13
1.2 MĚNOVÝ KURZ.....	13
1.3 KOTACE MĚNOVÉHO KURZU	14
1.3.1 Přímá kotace.....	14
1.3.2 Nepřímá kotace	14
1.4 SYSTÉMY MĚNOVÉHO KURZU	14
1.4.1 Systémy pevného kurzu.....	15
1.4.1.1 Výhody pevného kurzu	15
1.4.1.2 Nevýhody pevného kurzu	16
1.4.2 Systémy pohyblivého kurzu	16
1.4.2.1 Výhody pohyblivého kurzu.....	16
1.4.2.2 Nevýhody pohyblivého kurzu	17
1.4.3 Přejídné režimy	17
1.5 MĚNOVÝ KURZ Z ČASOVÉHO HLEDISKA.....	17
1.5.1 Spotový měnový kurz.....	17
1.5.2 Termínový měnový kurz	18
1.6 VLIVY PŮSOBÍCÍ NA MĚNOVÝ KURZ	18
2 MĚNOVÝ TRH	19
2.1 SUBJEKTY MĚNOVÉHO TRHU	19
2.1.1 Bankovní a nebankovní dealeři	20
2.1.2 Jednotlivci a firmy.....	20
2.1.3 Měnoví brokeři.....	21
2.1.4 Centrální měnové autority.....	21
2.1.5 Spekulanti a arbitrážéři.....	21
3 KURZOVÉ RIZIKO	22
3.1 TRANSAKČNÍ RIZIKO.....	22
3.1.1 Devizová pozice	22
3.1.1.1 Dlouhá devizová pozice.....	23
3.1.1.2 Krátká devizová pozice.....	23
3.1.2 Kvantifikace transakčního rizika.....	24
3.2 EKONOMICKÉ RIZIKO	24
3.3 TRANSLAČNÍ RIZIKO	25
4 ZAJIŠTĚNÍ TRANSAKČNÍHO RIZIKA	26
4.1 MĚNOVÉ DERIVÁTY	26
4.1.1 Měnové forwardy	27
4.1.2 Měnové futures.....	28
4.1.3 Měnové swapy.....	29

4.1.4	Měnové opce	30
4.2	VYUŽITÍ SLUŽEB PENĚŽNÍHO TRHU	31
4.3	ALTERNATIVNÍ METODY	31
4.3.1	Přirozený hedging.....	31
4.3.2	Časování plateb	32
4.3.3	Měnová diverzifikace	32
4.3.4	Změna struktury aktiv a pasiv	32
4.3.5	Netting.....	33
4.3.6	Úprava kupní smlouvy	33
5	METODY PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU	34
5.1	TRADIČNÍ PŘÍSTUPY	34
5.1.1	Fundamentální analýza.....	34
5.1.2	Technická analýza	35
5.1.3	Psychologická analýza.....	35
5.2	NETRADIČNÍ PŘÍSTUPY	36
5.2.1	Makroekonomická analýza.....	36
5.2.2	Teorie náhodných pohybů	36
5.2.3	Teorie bublinového efektu	37
II	PRAKTICKÁ ČÁST	38
6	SPOLEČNOST PIPELIFE CZECH S.R.O.	39
6.1	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	39
6.2	ČINNOST SPOLEČNOSTI.....	41
7	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH, S.R.O.....	43
7.1	EXPORTNÍ ČINNOST	43
7.2	IMPORTNÍ ČINNOST	45
7.3	DEVIZOVÁ POZICE	48
7.4	ZPŮSOBY ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK	49
8	ANALÝZA PRODUKTŮ K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK U VYBRANÝCH BANK.....	50
8.1	ČESKÁ SPOŘITELNA	50
8.2	ČSOB	51
8.3	KOMERČNÍ BANKA	53
8.4	UNICREDIT BANK.....	55
8.5	SROVNÁNÍ BANKOVNÍCH PRODUKTŮ	57
9	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	59

9.1	INFLACE	59
9.2	HDP	62
9.3	ÚROKOVÁ MÍRA	64
9.4	NEZAMĚSTNANOST.....	65
9.5	PLATEBNÍ BILANCE.....	67
9.6	MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR	71
9.7	PREDIKCE KURZU CZK/EUR NA ROK 2010.....	73
10	PROJEK ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK VE SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH, S.R.O.	74
10.1	CÍL PROJEKTU	74
10.2	VÝCHODISKA PROJEKTU	74
10.2.1	Identifikace objemu zajištění	75
10.2.2	Predikce kurzu CZK/EUR.....	77
10.3	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ.....	77
10.3.1	Volba strategie.....	78
10.3.2	Návrhy zajištění.....	78
10.3.2.1	Forward	79
10.3.2.2	Plain vanilla opce.....	80
10.3.2.3	Forward Extra s evropskou bariérou.....	84
10.4	VYHODNOCENÍ PROJEKTU	86
	ZÁVĚR	92
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	94
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	98
	SEZNAM GRAFŮ	99
	SEZNAM TABULEK.....	101
	SEZNAM PŘÍLOH.....	102

ÚVOD

Význam devizových rizik je spojen zejména s otevřeností dané ekonomiky. Česká republika patří k malým otevřeným ekonomikám, tedy problematika devizových rizik plynoucích z nepříznivého vývoje daného měnového kurzu se jistě týká velké části podnikatelské sféry u nás. Málomocná tuzemská firma se spoléhá pouze na domácí odbytí své produkce. Díky tomu se tak často vystavují devizovému riziku, avšak ne všechny se proti tomuto riziku zajišťují.

Cílem této diplomové práce je nalézt vhodné řešení pro společnost Pipelife Czech, s.r.o., jak řídit devizová rizika, která společnosti plynou ze zahraničního obchodu. Společnost je součástí holdingu Pipelife International, proto se dá předpokládat, že její zapojení do mezinárodního obchodu bude zásadní.

Teoretická část bude zaměřena na objasnění základních teoretických poznatků spojených právě s problematikou měnových kurzů, měnového trhu, kurzového rizika a možnosti jeho zajištění.

Součástí analytické části bude jednak analýza devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o., ve které se nacházela v loňském roce, dále analýza produktů k zajištění devizových rizik nabízených bankami v ČR a neposlední řadě také makroekonomická analýza, zaměřená na základní makroekonomické ukazatele a jejich vliv na domácí měnu.

Samotný projekt řízení devizových rizik společnosti Pipelife Czech, s.r.o. bude vycházet z analýzy devizové pozice, následně ze zvolené strategie k řízení devizového rizika a očekávaného vývoje kurzu CZK/EUR.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNA A MĚNOVÝ KURZ

1.1 Měna

Měna je charakterizovaná jako souhrn jednotlivých forem peněz, který je vymezen právní normou a je závazně platný v dané zemi. Mezi formy peněz patří např. mince, státopky, bankovky, směnky, šeky, žirální peníze aj.

Každá měna je určena peněžním zbožím. Stanovením určitého množství tohoto zboží a jeho označením vzniká tzv. *měnová jednotka*. Každá země pak vytváří svou vlastní *měnovou soustavu*. Tato soustava je tvořena jednotlivými formami měny, jejími vzájemnými vztahy a principy fungování v procesu směny. [14]

Zahraniční měna může být vyjádřena ve dvou základních formách, a to buď ve formě hotovostní, nebo bezhotovostní. Hotovostní forma zahraniční měny je označována jako tzv. *valuta*. Konkrétní podoba valut je pak ve formě státopek nebo mincí. Bezhotovostní forma zahraniční měny se nazývá *deviza*. Nejčastější podobou jsou např. žirální peníze, směnky, šeky či platební karty. [12]

Měna v každé zemi slouží ke směně zboží a služeb. V případě, že se toto zboží příp. služba dostane na zahraniční trh, je nezbytná směna jedné měny za jinou. Tato transakce se uskutečňuje prostřednictvím tzv. měnového kurzu. [15]

1.2 Měnový kurz

Měnový kurz lze popsat jako číselnou proměnnou znázorňující kvantitativní vztah dvou měn. Tento vztah formuje tzv. měnový pár. V podstatě jde o „...cenu jedné měny vyjádřenou v jednotkách měny druhé.“¹ [26]

Tyto dvě měny jsou označovány jako tzv. měna bazická a měna smluvní. *Bazická měna* vystupuje z pohledu obchodníka jako měna kupovaná nebo prodávaná, a to za *smluvní měnu*. Měnový kurz tedy vyjadřuje hodnotu smluvní měny, která připadá na jednotku měny bazické. [9]

¹ Černohlávková, 2007, s. 108

1.3 Kotace měnového kurzu

Existují dva hlavní druhy zápisu měnového kurzu, a to měnový kurz v přímé kotaci a měnový kurz v nepřímé kotaci. Volba zápisu měnového kurzu je závislá na hodnotícím subjektu. Na mezinárodních měnových trzích se používají tzv. ustálené kotace měnových kurzů, které jsou stanoveny buď evropským anebo americkým způsobem. [26]

Většina měnový párů je kotovaná na čtyři desetinná místa. U některých měn mohou být však kotace vyjádřeny např. na tři příp. na dvě desetinná místa. Tyto jednotky jsou označovány jako tzv. body či pipsy a znázorňují nejmenší změnu měnového kurzu. Jedná se o body na posledním místě kotovaného kurzu. [9]

1.3.1 Přímá kotace

„Měnový kurz v přímé kotaci udává počet jednotek domácí měny, které jsou potřebné na nákup jedné jednotky zahraniční měny“² Jinak řečeno jde o cenu zahraniční měny, která je vyjádřena v jednotkách měny domácí. [1]

1.3.2 Nepřímá kotace

„Měnový kurz v nepřímé kotaci vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, které je potřeba vydat na nákup jedné jednotky měny domácí.“³ Měnový kurz je tedy cenou domácí měny vyjádřenou v jednotkách měny zahraniční. [1]

1.4 Systémy měnového kurzu

Každý měnový kurz a jeho analýza je podmíněna konkrétním kurzovým systémem uplatňovaným v příslušné zemi. Tyto systémy mají vliv na vývoj kurzů jednotlivých měn, a proto je pro podnik důležité porozumět podstatě a pravidlům jednotlivých systémů z důvodu mezinárodních finančních rozhodnutí. [26]

² Taušer, 2007, s. 7

³ Taušer, 2007, s. 7

Jednotlivé měny lze rozlišit podle pravidel vymezení měnového kurzu na měny směnitelné a měny nesměnitelné. Měny směnitelné se dále dělí na měny s pevným kurzem a měny s pohyblivým kurzem.

Měny nesměnitelné se neobchodují na mezinárodním měnovém trhu. Jejich kurzy jsou určeny na základě administrativního rozhodnutí. U *směnitelných měn* se rozlišuje tzv. směnitelnost vnitřní a směnitelnost vnější. Kurzy směnitelných měn vznikají na měnovém trhu vzájemným působením nabídky a poptávky. [1,26]

1.4.1 Systémy pevného kurzu

Systém pevného kurzu se vyznačuje stanovením tzv. centrální parity a pásem oscilace, které vyhláší centrální banka země. Mezi systémy pevného kurzu patří např. měnová unie, formální dolarizace, Currency Board nebo konvenční pevný kurz. [26]

Centrální parita představuje základní kurz domácí měny vůči zahraniční měně, příp. vůči měnovému koši zahraničních měn. Oficiální změnou ústředního kurzu dochází k tzv. devalvaci či revalvaci domácí měny. *Flukтуаční pásma* udávají rozmezí, ve kterém se může tržní měnový kurz volně pohybovat. Šíře oscilačních pásem může být stanovena různě. Užší pásma způsobují ceteris paribus častější intervence centrální banky.

Pro systém pevného kurzu je charakteristická právě *intervence centrální banky* na měnovém trhu. V případě, že se stanovený kurz blíží k hranici oscilačních pásem, má centrální banka povinnost intervenovat na příslušném měnovém trhu, a to za účelem zamezit přílišné apreciaci či depreciaci měny. Centrální banka intervencí na měnovém trhu ovlivňuje jednak množství peněz v oběhu a jednak velikost devizových rezerv. [1,26]

1.4.1.1 Výhody pevného kurzu

Hlavní výhoda systému pevného kurzu je zejména eliminace kurzových rizik mezinárodních hospodářských transakcí. Toto omezení jednak snižuje transakční náklady spojené s řízením kurzových rizik, ale také přináší jistotu do mezinárodních obchodních a finančních vztahů. Tento systém měnového kurzu umožňuje podnikatelské jednotce jednak přesné plánování nákladů na import, výnosů z exportu apod., ale také relativně přesně modelovat hlavní makroekonomické veličiny dané země. Pevně stanovený kurz měny taktéž zabraňuje vývozu inflace do jiných zemí. [14,26]

1.4.1.2 Nevýhody pevného kurzu

Mezi nevýhody systému pevného kurzu patří především nutnost kurzových intervencí. Tyto intervence mají velké nároky na výši devizových rezerv centrální banky, kdy dochází k trvalé blokaci rezerv z důvodu případného výpadku platební bilance. Dále také značně omezují nezávislost monetární politiky země, kdy hlavním cílem je zejména vyrovnanost platební bilance. Země tak nevyužívá všechny možnosti světového trhu k ekonomickému růstu. Politika země je orientovaná jen na vnitrostátní tržní rovnováhu, což vede k nižšímu hospodářskému růstu země. [14,26]

1.4.2 Systémy pohyblivého kurzu

Systém pohyblivého kurzu je charakteristický zejména tím, že centrální banka nemá povinnost intervenovat na měnovém trhu. Centrální banky však příležitostně z nejrůznějších důvodů intervenují i v systému pohyblivého kurzu. Rozdíl oproti systému pevného kurzu je ovšem v tom, že k tomu nejsou vázány žádnou centrální paritou ani pásmy oscilace. [26]

Systém pohyblivého kurzu je znám ve dvou podobách, a to tzv. řízený floating a volný floating. Jako *řízený floating* je označován systém, kdy centrální banka příležitostně intervenuje na měnovém trhu. Přitom může sledovat různé cíle ve vnitřní či vnější ekonomice. *Volný floating* je charakterizován jako situace, kdy centrální banka žádným způsobem nezasahuje do tržního vývoje měnového kurzu. V praxi se tento systém vyskytuje velmi málo, a proto je volný floating označován za systém, kde centrální banka ovlivňuje měnový kurz pouze minimálně, a to bez stanovených hranic. [1,26]

1.4.2.1 Výhody pohyblivého kurzu

Hlavní výhodou pohyblivého měnového kurzu je zejména pružné přizpůsobování kurzu tržním faktorům, což zabraňuje vzniku případných nerovnováh. Další výhodou je existence relativně nezávislé měnové politiky. Tento systém měnového kurzu nemá příliš velké nároky na výši devizových rezerv centrální banky. Je tomu tak díky skutečnosti absence intervencí centrální banky, jelikož je měnový kurz tvořen na základě interakcí nabídky a poptávky po dané měně. [14,26]

1.4.2 Nevýhody pohyblivého kurzu

Mezi nevýhody pohyblivého kurzu patří vznik kurzového rizika, který má za následek vznik dodatečných nákladů. Další nevýhodou může být příliv spekulativních krátkodobých peněz, které negativně ovlivňují vyrovnávací funkci měnového kurzu. Systém pohyblivého kurzu taktéž nezabraňuje přelévání inflace. Ztíženy jsou také cenové kalkulace, stejně jako celý proces plánování v podniku. Je to dáno především skutečností, že měnový kurz v momentu kalkulace se může zásadně lišit s hodnotou tohoto kurzu v momentu fakturace, inkasa či platby. [14,26]

1.4.3 Přechodné režimy

Přechodné režimy jsou kombinací výhod i nevýhod jak systému pevného měnového kurzu, tak systému pohyblivého měnového kurzu. Existují dvě základní podoby těchto režimů, a to tzv. *Crawling Pegs* a *Crawling Bands*.

Tyto systémy umožňují pravidelnou úpravu centrální parity podle vývoje klíčových ukazatelů. Současně zajišťují i určitou kurzovou stabilitu. Rozdíl mezi těmito systémy spočívá pouze v šíři vymezených flukтуаčních pásem. Systém *crawling bands* má oscilační pásma minimálně $\pm 1\%$, u systému *crawling pegs* jsou oscilační pásma užší. [26]

1.5 Měnový kurz z časového hlediska

Z časového hlediska můžeme rozlišit dva hlavní druhy měnového kurzu, a to měnový kurz spotový a měnový kurz termínový. Tyto dva druhy měnového kurzu se od sebe odlišují délkou vypořádání na konkrétním měnovém trhu, tedy buď na trhu spotovém, nebo na trhu termínovém. [1,9]

1.5.1 Spotový měnový kurz

Spotový měnový kurz se používá na trhu spotovém. Spotový kurz udává cenu, za níž lze určitou měnu koupit resp. prodat, a to k dnešnímu dni s vypořádáním obvykle do dvou pracovních dnů. Nákup a prodej tedy probíhá v reálném čase. Kurz se neustále vyvíjí a mění, a to na základě působení nabídky a poptávky. Na spotovém trhu tedy dochází k okamžitému nákupu či prodeji určité měny. [1,16]

1.5.2 Termínový měnový kurz

Na termínovém trhu se používá měnový kurz termínový, který vyjadřuje cenu, za kterou lze určitou měnu koupit resp. prodat ke konkrétnímu budoucímu datu. Jedná se o obchod, kde jsou veškeré podmínky sjednány již dnes, ale k samotnému vypořádání dojde až v budoucnu. Termínový kurz se také neustále vyvíjí a mění a je utvářen také pomocí působení nabídky a poptávky. K vypořádání dochází do dvou pracovních dnů od data splatnosti, označovaný pojmem maturita. [1,16]

1.6 Vlivy působící na měnový kurz

Měnový kurz je závislý na velkém množství faktorů, které více či méně ovlivňují jeho vývoj. Z dlouhodobého hlediska reaguje měnový kurz např. na obchodní bilanci. Následně pak změna měnového kurzu působí na platební bilanci zpětně. Z krátkodobého hlediska může být měnový kurz značně ovlivněn především spekulacemi. Díky této skutečnosti bývá měnový kurz silně volatilní.

Obecně se tedy mezi faktory působící na vývoj měnového kurzu řadí mj. nabídka a poptávka po měně, rozsáhlé nákupy a prodeje, saldo obchodí a platební bilance, výše úrokových sazeb, ekonomická či politická situace a v neposlední řadě aktuální události. [7]

2 MĚNOVÝ TRH

„Tržní měnový kurz se utváří na měnovém trhu vzájemnou interakcí nabídky a poptávky.“⁴ Měnový trh zahrnuje veškeré měny, které se obchodují na světových trzích. Na měnovém trhu prodávají exportéři cizí měnu, a to při konverzi inkas zahraničních pohledávek do domácí měny. Naopak importéři nakupují cizí měnu z důvodu úhrady závazků ze zahraničí. Z pohledu vymezení konkrétního měnového kurzu je podstatná zejména situace na trhu příslušného měnového páru. [2,26]

Základní vztahy na měnovém trhu se řídí stejnými zákonitostmi jako vztahy na trhu ostatních komodit. Tedy růst poptávky po určité měně zvyšuje cenu této měny, naopak růst nabídky určité měny cenu této měny snižuje. Pokles poptávky po určité měně snižuje cenu této měny, pokles nabídky určité měny cenu této měny naopak zvyšuje.

Měnový trh představuje souhrnný obchodní systém, který umožňuje fyzickou i institucionální strukturu, díky níž mohou být prováděny měnové transakce včetně jejich fyzického vypořádání. Tzv. *mezinárodní měnový trh* umožňuje obchodovat s hlavními měnami 24 hodin denně, a to díky různým časovým pásmům v hlavních finančních centrech. [23,26]

2.1 Subjekty měnového trhu

Měnový trh je možné rozdělit na trh klientský a trh mezibankovní. *Klientský trh* tvoří měnové transakce mezi bankami a jejich klienty. Tito klienti vstupují na měnový trh z nejrůznějších důvodů, např. kvůli finančnímu zajištění vývozních a dovozních operací, čerpání levnějších zdrojů na mezibankovních finančních trzích, investování do zahraničních aktiv aj. *Mezibankovní trh* se liší zejména ve velikosti rozsahu transakcí.

Měnový trh tvoří jednotliví účastníci tohoto trhu. Tito účastníci obchodují s nejrůznějšími měnami prostřednictvím moderního telekomunikačního zařízení a vyspělých informačních systémů. [23,26]

Existuje pět hlavních skupin účastníků měnového trhu, a to [26]:

- Bankovní a nebankovní dealeři

⁴ Taušer, 2007, s. 8

- Jednotlivci a firmy
- Měnoví brokeři
- Centrální měnové autority
- Spekulanti a arbitrážěři.

2.1.1 Bankovní a nebankovní dealeri

S bankovními i nebankovními dealery je možné se setkat na klientském i mezibankovním trhu. Jejich zisk se odvíjí jednak od kurzového rozpětí a jednak je závislý na poplatcích za realizované měnové konverze.

Kurzové rozpětí je také označuje jako tzv. *spread*. Jedná se o rozdíl mezi kurzem, za který banka danou měnu prodává, a kurzem, na něž danou měnu nakupuje. Velikost tohoto rozpětí je závislá na mnoha faktorech. Mezi hlavní patří především velikost transakce, riziko měny, míra konkurence nebo administrativní náklady.

Na mezibankovním trhu působí banky zejména z důvodu zajištění měnových potřeb svých klientů. Za banky obchodují dealeri, kteří ovšem obchodují na účet banky. Dealeri větších bank často vystupují na mezibankovním trhu ve funkci tzv. *tvůrců trhu*. Ti mají za úkol v každém okamžiku obchodování zajišťovat likviditu trhu. [23,26]

2.1.2 Jednotlivci a firmy

V rámci jednotlivců a firem se jedná zejména o komerční a investiční transakce v cizích měnách. U firem jde především o transakce, kterými se vstupem na měnový trh snaží např. o finanční zajištění zahraničního obchodu či využití služeb mezinárodních finančních trhů apod. Z pohledu jednotlivce se jedná zejména o turisty, kteří si opatřují zahraniční měnu pro krytí výloh v zahraničí.

K realizaci svých devizových příp. valutových obchodů mají nejméně výhodné podmínky menší firmy a jednotlivci. Je to především díky malým objemům transakcí, které jim neumožňují vstupovat na trh přímo, ale pouze prostřednictvím zprostředkovatelů. Těmi jsou obvykle velké banky, které si za zprostředkování účtují poplatky. [14,26]

2.1.3 Měnoví brokeri

Měnoví brokeri jsou označováni jako tzv. agenti, usnadňující obchodování s měnami. Tito agenti obchodují obvykle výhradně na účet klienta, čímž sami nevstupují do žádné otevřené pozice. Jejich zisk tvoří poplatky za poskytované služby.

V zájmu anonymity využívají někteří dealeři právě tyto brokery, aby nedocházelo k nežádoucímu ovlivňování trhu. Broker nezobrazuje protistrany, ale pouze kurzy od bank. Navíc broker nabízí relativně úzké kurzové rozpětí, a to díky tomu, že zobrazuje pouze nejvyšší bid kurzy a nejnižší ask kurzy, které dostává od dealerů. V poslední době plní často funkci brokera tzv. *elektroničtí brokeri*. Jedná se o počítačový informační systém, který zpracovává jednotlivé příkazy zcela automaticky. [14,26]

2.1.4 Centrální měnové autority

Činnost centrální měnové autority zpravidla plní centrální banka země. Tato autorita působí na měnových trzích v souladu s vyhlášeným kurzovým režimem a se zájmy měnové politiky země. Činnost měnové autority není motivována dosažením zisku, ale dosažením určitého záměru, např. měnové stability země. [14,26]

2.1.5 Spekulanti a arbitrážeri

Spekulanti i arbitrážeri obchodují ve vlastním zájmu bez vazby na klienta. V roli jak spekulanta tak arbitrážera často fungují banky. Snaha spekulantů je vydělat na pohybech měnového kurzu. Naproti tomu snahou arbitrážerů je využití existence rozdílných cen na různých trzích.

Činnost *spekulanta* spočívá v tzv. měnové spekulaci. Spekulant se rozhodne pro koupi určité měny v okamžiku, kdy se domnívá, že v budoucnu se naskytne příležitost prodat tuto měnu draž, příp. naopak. Spekulace je tedy možná jak na růst kurzu, tak i na pokles kurzu tzv. krátký prodej. Podstatná jsou tedy spekulantova očekávání budoucího vývoje měnového kurzu. Spekulace je spojena s možností velkých zisků i velkých ztrát.

Oproti spekulantům *arbitrážeri* nespekulují na pohyb měnového kurzu. Jejich hlavním cílem je tedy již zmíněné využití rozdílných cen na různých trzích. Tyto trhy mohou být odděleny jednak prostorově a jednak i časově. Arbitrážér je zatížen pouze rizikem nesplnění kontraktů ze strany obchodních partnerů. [14,26]

3 KURZOVÉ RIZIKO

Kurzové riziko bývá také označováno jako riziko měnové, příp. devizové. Svou podstatou patří mezi rizika tržní, která jsou charakterizována jako rizika ztráty ze změn tržních cen. Mezi další kategorie tržního rizika patří např. riziko úrokové, akciové, komoditní atd. Subsystem tržní riziko je součástí rizik finančních, ke kterým se dále řadí např. riziko úvěrové, likvidní, operační či obchodní. [8]

Za kurzové riziko lze považovat takové riziko, kdy nečekaná změna měnového kurzu negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků podnikatelské jednotky. Na fluktuaci měnového kurzu má vliv mnoho přímých i nepřímých faktorů.

Kurzové riziko je možné rozdělit na tři základní kategorie, které se od sebe liší jednak svou podstatou a jednak i použitými technikami řízení těchto rizik. Jedná se tedy o riziko transakční, ekonomické a v neposlední řadě riziko translační. [16,26]

3.1 Transakční riziko

Kurzové riziko transakční je přímo spjato s kontrakty uzavřenými v cizích měnách. Jeho podstata tkví v možnosti, že nečekané výkyvy měnového kurzu mohou mít nepříznivý vliv na korunovou hodnotu pohledávek a závazků denominovaných v cizích měnách, a tak zapříčinit podniku dodatečnou finanční ztrátu. Transakční riziko se týká např. obchodních úvěrů v cizích měnách, dále pak přijatých úvěrů či vkladů v cizích měnách atd. [26]

3.1.1 Devizová pozice

Pro efektivní řízení transakčního kurzového rizika je nutné nejdříve vymezit tzv. čistou devizovou pozici podniku. Tato pozice se může vyskytovat ve dvou základních podobách, a to buď jako devizová pozice dlouhá nebo krátká.

Obě tyto pozice znamenají pro podnik tzv. *otevřenou pozici*, která podléhá transakčnímu riziku. Nastává v okamžiku, kdy se aktiva a pasiva v dané cizí měně sobě nerovnejí, a je typická pro spekulaci. Naopak *uzavřená pozice* označuje situaci, kdy se aktiva v dané cizí měně rovnají pasivům v téže měně, a je typická pro zajišťování. [7,26]

3.1.1.1 Dlouhá devizová pozice

Dlouhá devizová pozice, jinak nazývaná také jako tzv. pozice long, popisuje stav v podniku, kdy hodnota pohledávek v cizí měně je vyšší než hodnota závazků v této měně. Tato pozice se bývá označována kladným znaménkem.

Dlouhá devizová pozice je typická především u exportérů, u kterých převládají devizová inkasa nad devizovými platbami. Vývozcí jsou pod tlakem konkurence často donuceni prodávat svou produkci na obchodní úvěr, čímž podnik získává pohledávku v cizí měně, a tak podstupuje transakční riziko.

Apresiasi domácí měny znamená pro podnik v dlouhé pozici kurzovou ztrátu, jelikož korunová cena aktiv v cizí měně *ceteris paribus* klesá rychleji než korunová cena pasiv v dané měně. Naopak *depreciací* domácí měny získá podnik, který se nachází v dlouhé pozici kurzový zisk, protože korunová cena aktiv v cizí měně roste rychleji než korunová cena pasiv v této měně. Je tedy možné konstatovat, že podnik nacházející se v dlouhé devizové pozici podstupuje riziko zhodnocení domácí měny. [2,26]

3.1.1.2 Krátká devizová pozice

Krátká devizová pozice, označována také jako tzv. pozice short, představuje situaci v podniku, kdy hodnota pohledávek v cizí měně je nižší než v dané měně hodnota závazků. Tato pozice bývá označována záporným znaménkem.

Tato pozice je charakteristická zejména pro importéry, u kterých převládají devizové platby nad devizovými inkasy. Dovozcí získávají na odebrané zboží obchodní úvěry, díky kterým jim vznikají závazky v zahraniční měně, a tím se i dovozcí vystavují riziku změny měnového kurzu.

Při *depreciaci* domácí měny podniku v krátké devizové pozici roste korunová cena pasiv v cizí měně *ceteris paribus* rychleji než korunová cena aktiv v dané měně, čímž podnik utrpí kurzovou ztrátu. *Apresiasi* domácí měny znamená pro podnik v krátké devizové pozici naopak kurzový zisk, protože korunová cena pasiv v cizí měně klesá rychleji než korunová cena aktiv dané měny. Lze tedy říct, že podnik, který se nachází v krátké devizové pozici, je vystavován riziku znehodnocení domácí měny. [2,26]

3.1.2 Kvantifikace transakčního rizika

Pro efektivní řízení kurzového rizika je vedle jeho identifikace nutná jeho kvantifikace. Velikost kurzového rizika je závislá především na velikosti tzv. čisté devizové pozice podnikatelského subjektu, což znamená na rozdíl aktiv a pasiv v dané cizí měně.

Problém spočívá v tom, že podnik musí řešit otázku transakčního kurzového rizika ex ante. Podniku je sice známa čistá devizová pozice, ale přesnou hodnotu budoucího měnového kurzu určit není schopen. Podnik tedy má možnost spolehnout se pouze na očekávanou změnou měnového kurzu, a tím počítat s očekávanou kurzovou ztrátou resp. ziskem.

Určení konkrétní hodnoty očekávaného měnového kurzu je ovšem značně problematické, a to z toho důvodu, že na hodnotu měnového kurzu působí mnoho vlivů s nejistým budoucím vývojem. Díky této skutečnosti mají podniky možnost využít k řízení kurzového rizika např. různé scénáře budoucího vývoje měnového kurzu s přiřazenou určitou mírou pravděpodobnosti dosažení daného kurzu. Následně se celkový očekávaný výsledek vypočítá jako vážený aritmetický průměr dílčích výsledků a jako váhy jsou použity pravděpodobnosti jednotlivých scénářů.

Pro využití metody kvantifikace kurzového rizika prostřednictvím scénářů je nejpodstatnější určení základních parametrů modelu nezbytných pro samotný výpočet, a to tedy hodnoty očekávaného měnového kurzu a jejich pravděpodobnosti. K tomuto slouží nejrůznější metody predikce měnových kurzů. [26]

3.2 Ekonomické riziko

Ekonomické kurzové riziko lze charakterizovat jako riziko, že změna měnového kurzu bude mít negativní vliv na ekonomickou pozici firmy na trhu. Tedy netýká se pouze jednotlivých transakcí, ale k celkové ekonomické pozici podnikatelského subjektu. Ekonomické riziko obsahuje veškeré důsledky kolísání měnového kurzu, které mohou mít negativní vliv na současnou hodnotu budoucích peněžních toků podniku. Součástí ekonomického rizika je tedy i riziko transakční.

Ekonomickému kurzovému riziku mohou podléhat firmy exportující, importující i domácí. Domácí firmy sice nedováží ani nevyváží, ale musí konkurovat dováženému zboží ze zahraničí. Proto i tyto firmy musí svoji konkurenceschopnost podporovat např. zvyšováním kvality produkce či růstem produktivity práce.

Ekonomické riziko může mít jak přímý tak i nepřímý dopad na podnik. O přímý dopad se jedná v případě změny měnového kurzu, která má za následek snížení příjmů resp. Zvýšení nákladů. Nepřímý dopad představuje snížení poptávky po produkci podniku, a to jako důsledek změny cen produkce díky změně kurzu.

Řízení ekonomického kurzového rizika je složitý proces, který je zatížený velkou mírou subjektivitu a nepřesností. Ekonomické riziko lze snížit např. restrukturalizací hospodářských transakcí, které je dlouhodobým řešením. Toto strategické rozhodnutí může zásadním způsobem změnit postavení a orientaci podniku na trhu. Proto jsou kladeny vysoké nároky na zkušenosti a znalosti managementu podniku. [16,26]

3.3 Translační riziko

Translační kurzové riziko je spojeno s účetními operacemi. Týká se především velkých nadnárodních korporací, které převádí finanční data dceřiných společností do domácí měny, a to z důvodu konsolidace účetních výkazů. Tyto konsolidované účetní výkazy jsou tedy značně ovlivněny měnovým kurzem.

Vývoj kurzu může mít jednak vliv na náklady kapitálu nebo také např. na vývoj kurzu podniku. Translační riziko se tedy projevuje především ve vztahu k potenciálním investorům, kteří sledují vývoj jednotlivých položek konsolidovaných výkazů.

Důležité je zejména určit přepočítací kurz pro ocenění jednotlivých položek bilance a pro operace související s výsledovkou, a to včetně převodu zisku ze zahraničních poboček do mateřské centrály. [14,26]

4 ZAJIŠTĚNÍ TRANSAKČNÍHO RIZIKA

Zajištění transakčního rizika neboli hedging, lze charakterizovat jako ochranu hodnoty daného nástroje proti nepříznivému vývoji měnových kurzů. Jedná se tedy o uzavírání otevřených měnových pozic. Dlouhou pozici lze tedy vyrovnat krátkou pozicí a naopak. Opačkem zajištění je tzv. spekulace. [7]

Rozhodnutí firmy o zajištění transakčního rizika je ovlivněno třemi základními faktory [26]:

- Velikost očekávaného rizika
- Náklady případného zajištění
- Subjektivní vztah k riziku.

Ve vztahu k riziku může podnik vystupovat jako podnik s neutrálním postojem k riziku, s averzí vůči riziku nebo jako podnik preferující riziko. [16]

4.1 Měnové deriváty

Měnové deriváty jsou dílčí částí derivátů finančních, které vznikly v sedmdesátých letech dvacátého století jako reakce na stále rostoucí výkyvy úrokových sazeb, kurzů cenných papírů či měnových kurzů. Tyto finanční deriváty měly původně za úkol zajistit rizika, avšak časem se vyvinuly také v nástroje spekulativní či k arbitrážním účelům.

Jedná se tedy o termínové kontrakty, které jsou sjednány dnes se všemi náležitostmi, ale k vypořádání dochází k určitému termínu v budoucnosti. Jako deriváty jsou označovány z toho důvodu, že jejich hodnota je odvozena od hodnoty podkladového aktiva. Jako podkladové aktivum může vystupovat jakýkoliv finanční nástroj. V případě měnového derivátu je podkladové aktivum měna. [26]

Zajištění pomocí měnových derivátů spočívá v tom, že si podnik může fixovat cenu určité měny k sjednanému termínu v budoucnosti, a tím vyrovnat svoji otevřenou devizovou pozici. Zajištění tedy snižuje rizikovost očekávaných výnosů, a tím podniku umožňuje plánovat budoucnost. [3,7]

V případě využití derivátu k zajištění měnového obchodu, je součástí daných peněžních toků vždy složka úrokového rizika. Úrokové riziko má vliv na hodnotu všech očekávaných příjmů a výdajů, jejichž současná hodnota se mění se změnou tržních úrokových sazeb. [K]

Mezi měnové deriváty se řadí nákup a prodej cizí měny na termínovém trhu, jinak řečeno měnový forward, dále měnové futures, měnové swapy a v neposlední řadě také opce znějící na cizí měnu. [26]

4.1.1 Měnové forwardy

Jednou z možných způsobů, jak si může podnik zjistit kurzové riziko, je nákup nebo prodej dané měny na termínovém trhu. Tato transakce se nazývá měnový forward. Jedná se o typický termínový kontrakt s vypořádáním v určitém datu v budoucnosti.

Pro sjednání měnového forwardu je tedy nezbytné již dnes určit měnu, kterou má podnik v úmyslu koupit resp. prodat, dále pak částku kontraktu a v neposlední řadě také cenu, která je reprezentována tzv. forwardovým kurzem. Nutné je také stanovit termín, ve kterém se má uskutečnit fyzické dodání sjednaných částek.

Tyto kontrakty se uzavírají na základě smlouvy o forwardové transakci, která obsahuje veškeré náležitosti. Každá smlouva je přitom individuálně přizpůsobena požadavkům smluvních stran. Součástí smlouvy bývá také zajištění úvěrového rizika plynoucího z forwardové transakce, které obvykle vyžadují banky. Toto zajištění je většinou v podobě vratné zálohy ve výši cca 5 až 15% z celkového objemu kontraktu. Záloha je složena v den uzavření smlouvy. [16,26]

Podnik, který se nachází v dlouhé devizové pozici, je vystaven riziku zhodnocení domácí měny. Může se tedy zajistit proti tomuto riziku *termínovým prodejem* dané cizí měny. V případě, že se podnik nachází v krátké devizové pozici, kdy je vystavován riziku znehodnocení domácí měny, má možnost zajistit se *termínovým nákupem* dané cizí měny.

Forwardový kurz je určen vzájemným působením nabídky a poptávky. Představuje tedy hodnotu domácí měny vůči zahraniční měně v budoucnosti. Forwardový kurz je tvořen na základě kurzů na spotovém trhu, rozdílu mezi úrokovými sazbami obchodovaných měn a délkou termínového kontraktu.

Součinem těchto třech proměnných vzniká buďto prémie nebo diskont. V případě vyššího úročení domácí měny oproti měně zahraniční se ke spotovému kurzu přičítá prémie. Naopak v případě nižšího úročení domácí měny je od spotového kurzu odečten diskont. [13,16]

Za předpokladu, že *ceteris paribus* vzroste poptávka po termínových nákupech cizí měny za měnu domácí, tedy dochází k růstu nabídky domácí měny na termín, dojde k termínovému znehodnocení domácí měny. Naopak roste-li *ceteris paribus* poptávka po termínových prodejích cizí měny za měnu domácí, tedy roste-li poptávka po domácí měně na termín, pak termínový kurz domácí měny se znehodnocuje. [26]

4.1.2 Měnové futures

Měnový futures je svojí podstatou stejný jako měnový forward. Taktéž se jedná o nákup resp. prodej předem určeného množství cizí měny za předem stanovenou cenu ke konkrétnímu datu v budoucnosti. Rozdíl spočívá v tom, že u měnových futures jde o standardizované burzovní kontrakty. Jednotlivé světové burzy mají svoji vlastní standardizaci, která se týká základní jednotky obchodování, termínů splatnosti a obchodovaných měn.

Futures se od forwardů se také liší způsobem obchodování. U futures uzavírají klienti své obchody prostřednictvím brokerů, kterým za jejich služby platí poplatky. Nejdříve tedy podá příkaz klient brokerovi, ten tento příkaz předá na burzu a poté, co se příkaz ke koupi a příkaz k prodeji spárují, je obchod uzavřen. Příkazy se musí shodovat ve všech podmínkách. Stejně jako u měnového forwardu je i kurz měnových futures určen vzájemným působením nabídky a poptávky.

Nepostradatelnou roli při realizaci futures obchodů má tzv. *clearingový dům*. Ten plní z právního hlediska pro každý kontrakt funkci smluvní protistrany. Tím je eliminováno riziko nesplnění kontraktu ze strany obchodního partnera, a to díky tomu, že povinnost plnění z futures kontraktu přechází právě na tento clearingový dům. Clearingový dům se však zajišťuje proti platební neschopnosti smluvních stran, a to propracovaným systémem marží. Funkcí clearingového domu je taktéž každodenní zúčtování zisků a ztrát, které plynou z tržních pohybů kurzů futures kontraktů.

Již zmíněný systém marží clearingového domu spočívá v tom, že každý broker má povinnost při otevření pozice složit na účet clearingového domu tzv. *počáteční marži*. Ta slouží

ke krytí případné ztráty clearingového domu, a to v případě, že by některá ze smluvních stran neplnila své závazky z futures kontraktu.

V případě, že je pozice zisková, clearingový dům připisuje zisky na účet klienta. Pokud je však pozice ztrátová, čerpá clearingový dům příslušnou částku z klientova účtu a zároveň požaduje doplnění účtu do stanovené výše. Za předpokladu, že klient účet ve stanoveném termínu nedoplní o příslušnou částku, clearingový dům následující den jeho pozici uzavře a k uhrazení ztrát použije složenou marži. [26]

4.1.3 Měnové swapy

Swapová operace bývá označována také jako operace výměnná. Jedná se o kombinaci spotového a termínového obchodu. Její podstatou je kombinace dvou operací, které jsou uzavřené v jednom okamžiku v opačném směru, tedy jedná se současně o nákup i prodej.

Existují dva základní typy swapových operací, a to kombinace jedné operace spotové a druhé termínové neboli operace *spot - forward*, nebo jde o kombinaci dvou termínových operací označovanou jako operace *forward – forward*.

Obchod typu *spot – forward* využívají podniky např. v případě potřeby okamžité platby do zahraničí v dané cizí měně, ale inkaso v dané měně podnik očekává až za nějaký čas. Proto tedy tento typ měnového swapu využívají podniky hlavně k překlenutí přechodné nelikvidity v dané měně. Swapový kurz u operace typu *forward – forward* je kotován jako dva samostatné *forwardové* kurzy. [13,16]

Měnový swap lze tedy popsat jako výměnu pevných částek hotovosti v jedné měně za pevné částky hotovosti v měně jiné, a to k určitému budoucímu datu. Může se taky jednat o výměnu neznámých částek hotovosti, které jsou odvozeny od určité referenční úrokové míry, např. PRIBOR, LIBOR aj.

V případě výměny pevných částek hotovosti za pevné částky hotovosti se jedná o tzv. *klasický měnový swap*. Při výměně pevných částek v hotovosti za neznámé částky hotovosti jde o tzv. *křížový měnový swap*. Pokud se jedná o výměnu neznámých částek hotovosti za neznámé částky hotovosti, jde o tzv. *bazický měnový swap*. [7]

4.1.4 Měnové opce

Opce je charakterizována jako tzv. podmíněný termínový kontrakt. *Majitel opce* má právo, nikoliv povinnost, koupit, resp. prodat určité množství cizí měny, a to za předem stanovenou cenu k předem stanovenému datu v budoucnosti, příp. kdykoliv do splatnosti. *Vypisovatel opce* má naopak povinnost prodat, resp. koupit určité množství cizí měny za předem dohodnutou cenu k předem dohodnutému termínu v budoucnosti, a to v případě, že majitel opce tuto opci uplatní.

Existují dvě základní formy opce, a to kupní opce a prodejní opce. *Kupní opce* přináší majiteli této opce právo koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu a v předem stanoveném datu v budoucnosti. Tato opce bývá označována jako tzv. call opce. *Prodejní opce* dává majiteli opce právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem známému budoucímu datu. Jedná se o tzv. put opci.

Z hlediska možnosti časového plnění opce lze rozlišit dvě základní podoby, a to evropskou opci a americkou opci. V případě, že je možné využít opčního práva pouze ke dni splatnosti, jedná se o tzv. *evropskou opci*. Pokud je však možnost uplatnit opci kdykoliv ve lhůtě do splatnosti, jde o tzv. *americkou opci*. Americké opce jsou díky podstupovanému vyššímu riziku ze strany vypisovatele opce dražší než opce evropské.

Kupující opce platí vypisovateli opce tzv. *opční prémii*. Jedná se o cenu, za kterou si kupující kupuje právo od opčního kontraktu odstoupit. Výše opční premie je ovlivněna řadou faktorů, ke kterým patří doba splatnosti, strike price, úroková sazba měny, volatilita a v neposlední řadě také druh opce z hlediska časového plnění (viz výše). [13,26]

Koupě opce znamená *pozici long*, naproti tomu prodej opce se označuje jako *pozice short*. Díky tomu je možné se setkat celkem se čtyřmi základními opčními pozicemi, a to [26]:

- Long call (koupě kupní opce)
- Long put (koupě prodejní opce)
- Short call (prodej kupní opce)
- Short put (prodej prodejní opce).

Měnové opce mohou být standardizovány nebo se může jednat o OTC měnové opce. *Standardizované měnové opce* se vyznačují tím, že mají určeny standardní objemy pro dané měny, strike price a také termíny splatnosti. *OTC měnové opce* lze sjednat i mimo burzovní

trhy, a to bez standardizovaných podmínek. V roli vypisovatele opce vystupují většinou velké nadnárodní banky, které tyto opce sjednávají pro své velké klienty. [13]

4.2 Využití služeb peněžního trhu

Jiným způsobem, jak může podnik uzavřít svoji otevřenou devizovou pozici, je využití nástrojů peněžního trhu, a to konkrétně tzv. spárování finančních toků.

Exportující firma, která je vystavena riziku zhodnocení domácí měny, může toto riziko odstranit tak, že své budoucí finanční toky z pohledávky znějící na cizí měnu spáruje protisměrnými finančními toky ve stejné výši. Častým způsobem je např. získání úvěru v dané cizí měně, kdy hodnota tohoto úvěru musí spolu s úroky odpovídat hodnotě pohledávky.

Firma zabývající se dovozem se naopak vystavuje riziku znehodnocení domácí měny. I tato firma může využít nástrojů peněžního trhu k eliminaci kurzového rizika. K tomu může např. využít uložení dané cizí měny v bance na dobu do splatnosti svého závazku, který je pak následně spárován právě s tímto bankovním vkladem v cizí měně, který společně s připsanými úroky odpovídá výši závazku. [26]

4.3 Alternativní metody

Dalším způsobem eliminace transakčního rizika mohou být nejrůznější alternativní metody. K těm nejznámějším patří především tzv. přirozený hedging, časování plateb, měnová diverzifikace, změna struktury aktiv a pasiv, netting, nebo úprava kupní smlouvy. [26]

4.3.1 Přirozený hedging

Přirozený hedging je nejjednodušší formou odstranění transakčního rizika. Jeho podstata spočívá v přirozeném uzavírání devizových pozic prostřednictvím aktivit podniku. Podnik na jednu stranu pravidelně inkasuje příjmy v cizí měně a na stranu druhou hradí své závazky znějící na tutéž měnu.

Jelikož aktiva a pasiva v cizí měně nemusí být ve stejném objemu ani se stejnou splatností, nemusí tedy dojít k uzavření devizové pozice úplně. Pokud jsou ale aktiva cizí měně z podstatné části kryta pasivy v téže měně s podobnou dobou splatnosti, lze konstatovat, že je podstatná část transakčního rizika přirozeně odstraněna. [26]

4.3.2 Časování plateb

Princip metody časování plateb spočívá v pružném časovém přizpůsobení plateb a inkas v cizí měně očekávanému vývoji měnového kurzu. Existují přitom dvě základní strategie označované jako *leading* a *lagging*.

Pro strategii *leading* je typické urychlování inkas a plateb v cizí měně. V případě, že exportér očekává do budoucna zhodnocení domácí měny, snaží se o urychlení inkasa pohledávky, a to např. prostřednictvím poskytnutí slevy z kupní ceny. Naopak importér z obavy budoucího znehodnocení domácí měny bude mít snahu o urychlení platby svého závazku v cizí měně.

U strategie *lagging* jde naopak o oddalování inkas a plateb v cizí měně. Oddalovat platbu závazku v cizí měně bude mít podnik v případě, že bude v budoucnu očekávat posílení domácí měny. Také inkaso pohledávky v cizí měně lze oddalovat, a to za předpokladu očekávaného oslabení domácí měny. Efektivnější je ovšem inkaso neoddlávat a spíše ponechat cizí měnu dočasně na účtu vedeném v příslušné měně. [14,26]

4.3.3 Měnová diverzifikace

Měnová diverzifikace vychází z předpokladu, že velikost transakčního rizika je závislá na vzájemné korelaci jednotlivých měn. Za předpokladu, že má podnik straně aktiv příp. pasiv více cizích měn, je transakční riziko tím nižší, čím méně jsou kurzy těchto měn vzájemně korelovány. Pokud však má podnik aktiva v jedné cizí měně a pasiva v druhé cizí měně, pak je transakční riziko tím nižší, čím větší je vzájemná korelace obou mě. [26]

4.3.4 Změna struktury aktiv a pasiv

Dalším způsobem jak dosáhnout eliminace transakčního rizika může být pro podnik snaha o změnu struktury aktiv a pasiv do té míry, aby dospěla k přirozenému hedgingu. Jedná se tedy o úmyslné a cílené ovlivňování obchodních aktivit podniku s důrazem na řízení kurzových rizik. Jako příklad lze uvést upřednostnění dodavatele ze země, ze které podniku plyne významná část tržeb, nebo získání zahraničního odběratele v zemi, v jejíž měně podnik hradí své závazky. [26]

4.3.5 Netting

Metodu k eliminaci kurzového rizika označovanou jako tzv. netting využívají zejména velké nadnárodní společnosti. Podstata této metody spočívá ve vzájemném zúčtování pohledávek a závazků. Tento systém určený k redukci transakčního rizika je zpravidla centralizován a řízen mateřskou společností. K tomu slouží tzv. matice vzájemných pohledávek a závazků mezi jednotlivými dceřinými společnostmi, díky níž se určují čisté pohledávky a závazky jednotlivých účastníků systému.

Lze rozlišit dva základní systémy nettingu, a to tzv. dvoustranný systém zúčtování a mnohostranný systém zúčtování. U *dvoustranného systému* se jedná zejména o zúčtování mezi mateřskou a dceřinou společností nebo mezi dvěma dceřinými společnostmi. *Mnohostranný systém* představuje vzájemného zúčtování většího počtu majetkově propojených podnikatelských subjektů. [26]

4.3.6 Úprava kupní smlouvy

V neposlední řadě je možné transakční kurzové riziko také eliminovat prostřednictvím úpravy kupní smlouvy. K těmto úpravám lze zařadit např. využití kurzové doložky či volbu měny kontraktu.

Kurzová doložka stanovuje, jak bude určena cena v závislosti na vývoji měnového kurzu. V tomto případě je část kurzového rizika přenesena na zahraničního dodavatele. Přesunutí celého kurzového rizika na zahraničního dodavatele může podnik zajistit úpravou kupní smlouvy prostřednictvím *volby měny kontraktu*, tedy uzavřením smlouvy v domácí měně. [14,26]

5 METODY PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Metody predikce měnového kurzu mají svůj původ především na akciových trzích, kde sloužily k predikci cen akcií. Následně byly tyto metody modifikovány také na ostatní instrumenty, tedy i na měnové kurzy.

Existuje celá řada metod využívaných k predikci budoucího vývoje měnového kurzu. Tyto metody je možné rozdělit na metody s tradičním přístupem k predikci měnového kurzu a na metody s netradičním přístupem k predikci měnového kurzu.

5.1 Tradiční přístupy

K tradičním přístupům k predikci měnového kurzu lze řadit zejména fundamentální, technickou a psychologickou analýzu. Tyto metody se od sebe navzájem liší zejména v podkladech, ze kterých daná analýza vychází, dále v pracnosti použití příslušné metody, investičním horizontem, nebo např. v podnětech, kterými jsou dané kurzy determinovány. [23]

5.1.1 Fundamentální analýza

Jednou ze základních metod predikce měnového kurzu je fundamentální analýza. Tato metoda vychází z analýzy všech významných fundamentálních faktorů, které mají přímý vliv na měnový kurz dané země. Je možné rozlišit hned několik skupin faktorů, které měnový kurz ovlivňují, a to faktory ekonomické, politické, přírodní a spekulativní.

Za základní skupinu lze pak označit *faktory ekonomické*. Fundamentální analýza tedy vychází zejména z analýzy hlavních makroekonomických ukazatelů dané ekonomiky. Na základě této analýzy je následně možné odhadnout budoucí vývoj těchto ukazatelů a jejich syntézou pak dosáhnout prognózy příštího kurzovního vývoje dané měny. Mezi makroekonomické agregáty země patří např. objem HDP, vývozu, dovozu, platební bilance, množství peněz v ekonomice, úroveň nezaměstnanosti, výše devizových rezerv apod.

Mezi *faktory politické* lze zařadit např. stabilitu politického systému, způsob uspořádání společnosti, citlivost na výsledky parlamentních voleb aj. U *faktorů přírodních* jde zejména o geografickou polohu země, klimatické podmínky, nerostné suroviny, bonitu půdy, sezónnost zemědělské produkce, atd. [13]

Ke *spekulačním faktorům* lze řadit především spekulativní útoky největších světových investičních fondů a velkých kapitálových společností, které denně obchodují s obrovskými objemy spekulativního kapitálu. Tyto spekulativní útoky mohou mít podobu např. falešných zpráv, podhodnocených nebo nadhodnocených očekávání analytiků apod. Spekulativní faktory se vyskytují v nejrůznějších podobách a bohužel se nedají dostatečně efektivně předvídat. Na vývoj měnových kurzů mají tyto faktory velký vliv, který se neustále zvětšuje. [13,15]

5.1.2 Technická analýza

Technická analýza nezohledňuje žádné ekonomické a jiné faktory, jelikož její podstatou je predikce devizových kurzů pouze na základě grafického vyhodnocení předcházejících obchodů, a to za určité časové období. Existuje řada matematických technik, které slouží k vyhodnocování grafů i z krátkodobého časového hlediska. [13]

Mezi parametry, které jsou prostřednictvím technické analýzy vyhodnocovány, patří cena, objem a čas. Díky tomu je následně možné odhalit chování měnového kurzu včetně závěru, kdy danou měnu koupit a kdy naopak prodat. Lze tedy říci, že technická analýza měří nákupy a prodeje a na základě jejich objemů a cen v určitém časovém intervalu odvozuje jejich další vývoj.

Výhodou technické analýzy jsou zejména rychlejší reakce než např. u analýzy fundamentální. Naopak nevýhodou této analýzy mohou být např. falešné signály, subjektivní názor analytika, či studium historických dat. [15,23]

5.1.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza bývá často považována za součást technické analýzy. Podstatou psychologické analýzy je důkladné rozpoznávání jednak chování většiny účastníků daného trhu, dále citových podnětů, příčin vzniku těchto podnětů a v neposlední řadě také důsledků, které následně na daném trhu vzniknou.

Na základě tohoto rozpoznání je následně odvozeno vlastní chování, a to takovým způsobem, aby bylo možné předem správně určit chování investorského davu, a tím předcházet chybám v chování většiny. Psychologická analýza uplatněna v oblasti finančních trhů zkoumá jedna psychologii davu, ale také psychologii individuálního účastníka. Tento

účastník zcela pomíjí veškeré fundamentální ukazatele i všechny grafy. Jeho zájem je orientován pouze na chování lidského faktoru.

Tento účastník vychází totiž z předpokladu, že rozhodujícím faktorem, který má vliv na vývoj ceny daného aktiva, je právě lidská psychika. Podle této teorie tedy růst ceny daného aktiva je vyvolán nákupem většiny účastníků trhu a naopak pokles ceny tohoto aktiva je zapříčiněn prodejem většiny účastníků daného trhu. [15]

5.2 Netradiční přístupy

Mezi netradiční přístupy k predikci měnového kurzu je možné zařadit mimo jiné např. makroekonomickou analýzu, teorii náhodných pohybů či teorii bublinového efektu. [13]

5.2.1 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza, jako jedna z metod predikce měnových kurzů, vznikla z fundamentální analýzy, tedy její určitou modifikací. Makroekonomická analýza se od fundamentální liší zejména tím, že nepřihlíží na vliv politických, přírodních a spekulčních faktorů na danou měnu.

Tato metoda se zaměřuje především na analýzu ekonomických agregátů a jejich vliv na vývoj zkoumané ekonomiky, a tím vývoj dané měny. Výběr konkrétních agregátů je pro každou zemi jedinečný. K základním agregátům však lze řadit např. vývoj obchodní bilance, průmyslové výroby, inflace, zaměstnanosti, indexu dovozních a vývozních cen, produktivity práce apod. [13]

5.2.2 Teorie náhodných pohybů

Tato teorie vychází ze základní myšlenky, že měnové kurzy i jejich další vývoj není možné kvalifikovaně předpovídat, jelikož se chovají způsobem tzv. náhodné procházky. Přitom konkrétní směr není zapříčiněn žádnou významnější zákonitostí, kurzy se tedy pohybují pouze podle náhody.

V současné době se ještě najde řada zastánců této teorie především mezi akademickými teoretiky. Své stoupence má ale i mezi hlavními představiteli některých zahraničních bank, kteří jsou přesvědčeni o nemožnosti předvídat v relativně úzkých mezích vývoj měnového kurzu ke stanovenému období. [13]

5.2.3 Teorie bublinového efektu

Bublinový efekt na devizovém trhu se projevuje jako výraznější odchylka tržní hodnoty kurzu dané měny od stanoveného rovnovážného kurzu příslušné měny. Tato odchylka může být buď plusová, nebo minusová. V případě plusové odchylky se jedná o nadhodnocení daného kurzu, naopak u minusové odchylky jde o podhodnocení kurzu. [13]

Vznik bubliny je většinou zapříčiněn nadměrnou reakcí na nějakou určitou událost. Díky informacím o této konkrétní události či více událostí může dojít k ovlivnění chování investorů, a tím ke změně jejich nabídky a poptávky.

Taková bublina má samozřejmě za následek vznik výrazných poruch. Její existence na devizovém trhu mezi dvěma měnami ihned zapříčiní odtrhnutí cenových hladin mezi danými dvěma zeměmi, a to ve velkém rozsahu. Naskytne se tím prostor pro realizaci velkých zisků. Dlouhodobě je však tento stav neudržitelný, a tak po určitém čase dochází k návratu k rovnovážnému stavu. [15,23]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 SPOLEČNOST PIPELIFE CZECH S.R.O.

6.1 Profil společnosti

Společnost Pipelife Czech s.r.o. byla založena v roce 1994 pod názvem Pipelife–Fatra, s.r.o. jako dceřiná společnost rakouského holdingu Pipelife International GmbH. Společnost vznikla na základě smlouvy o joint venture mezi podnikem Fatra a.s., Napajedla a Pipelife International GmbH.

Činnost společnosti byla zaměřena na výrobu a prodej plastových trubek. Sídlo společnosti vzniklo v Otrokovicích a v roce 1995 zde byla zahájena výroba v novém závodě. Společnost Pipelife-Fatra, s.r.o. se stala významným dodavatelem plastových trubek v České republice i na Slovensku, kde bylo zřízeno prodejní zastoupení Pipelife-Fatra Slovakia s.r.o. v Piešťanech.

Na konci roku 2003 prodala společnost Aliachem a.s. (dříve Fatra a.s., Napajedla) celý svůj podíl majoritnímu vlastníku Pipelife Austria GmbH & CO KG. Díky této skutečnosti došlo také ke změně názvu společnosti. Od roku 2004 tedy nese společnost název Pipelife Czech s.r.o.

V roce 2008 investovala společnost Pipelife Czech, s.r.o. cca 20 mil. Kč do rozvoje a modernizace stávajících výrobních linek a technologií. Rok 2009 byl pro společnost důležitým mezníkem. Firma v tomto roce úspěšně dokončila fúzi se společností Instaplast Praha a.s., což se stalo dalším krokem ke strategickému vývoji společnosti. Díky tomu také došlo k rozšíření výrobní řady o potrubní systémy PPR – pro rozvody pitné, studené a teplé vody.

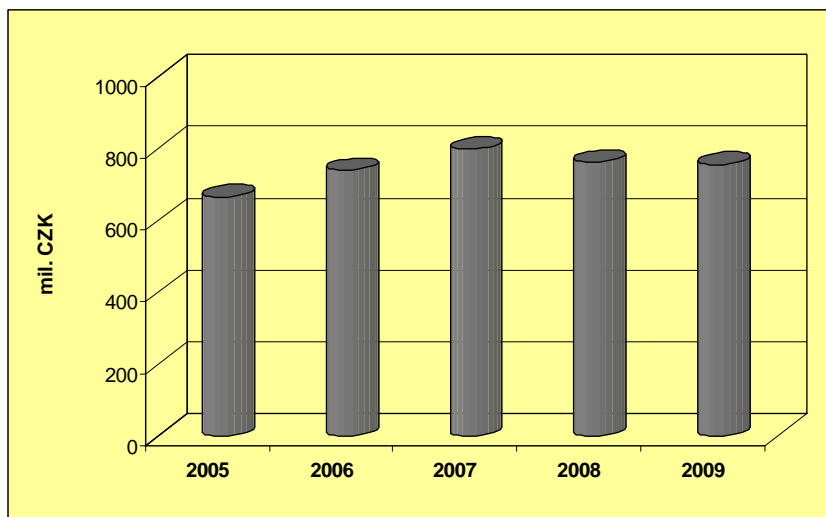
Společnost Pipelife Czech, s.r.o. vyrábí trubky z PE, PVC a PP. Výroba probíhá jednak klasickým vytlačováním a jednak moderní koextruzí. Svoji produkci společnost doplňuje dodávkou doplňkového sortimentu nákupem od sesterských společností skupiny Pipelife.

Společnost distribuuje své výrobky prostřednictvím šesti podnikových prodejních středisek a obchodních partnerů. Díky této organizované distribuční síti jsou zákazníkům kvalifikovaně poskytovány detailní informace o sortimentu podniku a dále je také zajištěna komplexnost dodávek a další služby dle individuálních přání zákazníků.

Zvyšující se podíl na trhu je logickým vyústěním zákazníky vnímané vysoké kvality výrobků společnosti. Kvalita produkce je zaručena prostřednictvím moderního výrobního zařízení, přísných kontrolních postupů a v neposlední řadě také díky dobrému vybavení podnikové laboratoře a periodicky opakovaným auditům kvality. Kvalita nejen výrobků, ale také poskytovaných služeb společností, je garantována dvěma certifikáty, a to certifikátem řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2000 a certifikací environmentálního managementu dle EN ISO 14001:2004.

Společnost zaměstnává okolo 200 zaměstnanců. Těmto pracovníkům společnost poskytuje široké spektrum zaměstnaneckých benefitů, a to finanční i nefinanční povahy. Ze strany společnosti je mj. také kladen důraz na neustálé odborné ale i jazykové vzdělávání zaměstnanců.

Oblast finančních ukazatelů je zastoupena vývojem tržeb společnosti Pipelife Czech, s.r.o. za posledních pět let, znázorněným v grafu 1. Od roku 2005 je možné vidět růst tržeb až do roku 2007. Rok 2008 a 2009 je spojen s následným mírným poklesem tržeb, a to v důsledku snížení zakázek vlivem celosvětové finanční krize. Finanční analýza není předmětem této práce, proto pouze pro představu jsou uvedeny základní poměrové ukazatele roku 2008 v příloze P II.



Graf 1 Vývoj tržeb – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

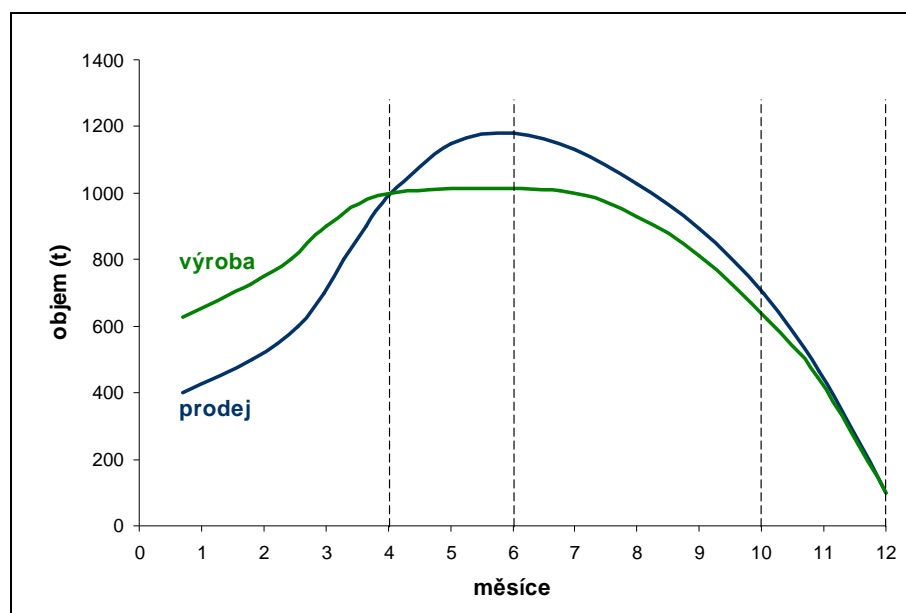
Organizační struktura společnosti (viz příloha P I) se skládá z několika samostatných úseků, jejichž činnost podléhá vedení společnosti. Tuto funkci zastává výkonný ředitel společnosti. Vedle sekretariátu a útvaru kvality působí ve firmě dále úsek výrobní, obchodní a

finanční. Výrobní úsek má na starosti výrobu včetně testování v laboratoři. Obchodní úsek zajišťuje nákup zboží a prodej zboží a výrobků. Finanční úsek zabezpečuje plánování, financování, informační technologie i personální agendu.

6.2 Činnost společnosti

Společnost Pipelife Czech s.r.o. je tedy přední výrobce a prodejce plastových potrubních systémů se sídlem v Otrokovicích. Produkce společnosti nachází své uplatnění ve stavebnictví. Ve společnosti hraje tedy velkou roli vývoj stavebního průmyslu. Činnost společnosti je tedy mj. také do velké míry ovlivněna počasím a ročním obdobím. Vývoj činnosti ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o. během jednoho roku znázorňuje graf 2.

Na začátku roku společnost z důvodu očekávaného odbytu v druhém čtvrtletí roku vyrábí na sklad, a to z důvodu kapacitního omezení skladů. V prvním čtvrtletí je tedy prodej výrobků omezen zejména díky zimním měsícům. V období kolem měsíce dubna se začínají práce ve stavebnictví, a tím se zvyšuje i odbyt produkce společnosti Pipelife Czech, s.r.o. Druhé a třetí čtvrtletí v roce je tedy spojeno s výrazně vyšším prodejem produkce než je tomu na začátku a na konci roku. Výroba je dále plynulá. Od měsíce října dochází k postupnému omezení jak výroby tak prodeje, a to z důvodu útlumu sezónních prací ve stavebnictví. Postupně jsou vyprázdněny sklady, aby na konci roku byla volná kapacita.



Graf 2 Vývoj činností ve společnosti v období jednoho roku – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Tento nástin vývoje činností během roku ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o. je pouze orientační. Během roku se může objevit řada faktorů, které zásadním způsobem ovlivní činnost společnosti. K těmto faktorům lze zařadit např. v oblasti počasí nečekaně krátká nebo naopak dlouhá zima, která bude mít významný vliv na práce ve stavebnictví, a tím i na odbyl společnosti. Činnost společnosti však neovlivňuje pouze roční období a stavební průmysl, ale mnoho dalších jak externích tak také interních vlivů.

7 ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH, S.R.O.

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. se zabývá výrobou a prodejem plastových potrubních systémů. Některé součásti však sama nevyrábí, ale nakupuje je od společností ze skupiny Pipelife ve formě zboží, které dále prodává svým zákazníkům. Své dodavatele materiálu, surovin a zboží, ale také odběratele své produkce a zboží má společnost v tuzemsku i v zahraničí. V rámci zahraničních obchodních partnerů se jedná o společnosti ze skupiny Pipelife a o ostatní zahraniční společnosti.

Mezi společnosti ze skupiny Pipelife patří mimo mateřskou společnost a sesterské společnosti také dceřiná společnost Pipelife Slovakia, s.r.o. na Slovensku. Do roku 2009 se mezi dceřiné společnosti řadila také společnost Instaplast Praha a.s., se kterou byla v průběhu loňského roku úspěšně dokončena fúze se společností Pipelife Czech, s.r.o., čímž společnost Instaplast Praha a.s. zanikla.

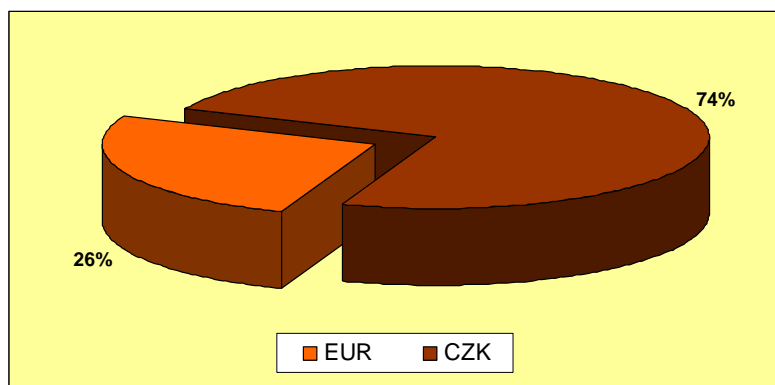
Následující část je zaměřena na analýzu exportní a importní činnosti společnosti Pipelife Czech, s.r.o. v roce 2009, včetně určení devizové pozice, ve které se společnost v loňském roce nacházela. Kromě české koruny je jedinou další měnou, ve které společnost uskutečňuje své obchody, euro. Tím tedy společnost podstupuje riziko pohybu měnových kurzů, které může způsobit nemalé finanční ztráty.

Společnosti Pipelife Czech, s.r.o. v současné době ani v loňském roce nečerpala žádný úvěr v cizí měně, a tak mimo příjmů z tržeb za prodané výrobky a zboží neplynou téměř žádné jiné příjmy ze zahraničí, stejně tak jako výdaje ze zahraničí tvoří vesměs pouze nákupy materiálu, surovin a zboží. Proto budou v následujícím textu tyto pojmy považovány za ekvivalenty.

7.1 Exportní činnost

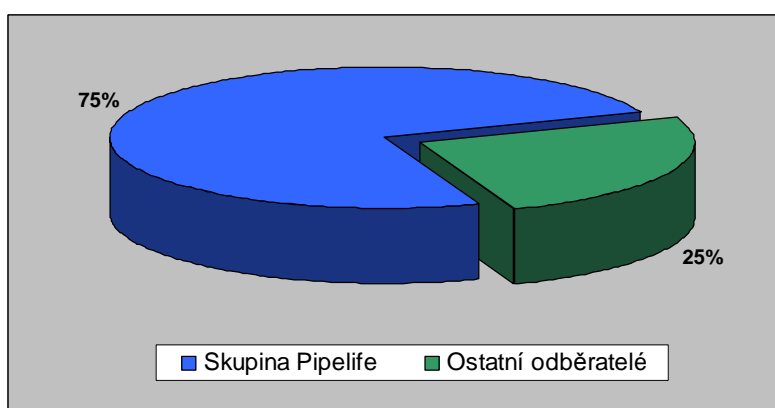
Společnost Pipelife Czech, s.r.o. má odbytiště své produkce i zboží nejen v České republice, ale také v zahraničí. Podíl tržeb realizovaných v EUR a v CZK na celkových tržbách v roce 2009 znázorňuje graf 3. Z grafu je na první pohled patrné, že většinu výrobků a zboží společnost prodává tuzemským odběratelům, tzn. inkasuje v CZK. Konkrétně se jedná o cca 74% veškerých tržeb. Všechny příjmy plynoucí společnosti Pipelife Czech, s.r.o. ze

zahraničí byly v loňském roce realizovány v EUR a tvořily přibližně čtvrtinu veškerých příjmů z prodeje výrobků a zboží společnosti.



Graf 3 Podíl tržeb v EUR a v CZK na celkových tržbách v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Tyto zahraniční příjmy představovaly jednak tržby ze společností ze skupiny Pipelife a jednak tržby od ostatních zahraničních odběratelů. Graf 4 znázorňuje strukturu těchto tržeb plynoucích ze zahraničí za rok 2009, kdy $\frac{3}{4}$ veškerých příjmů ze zahraničí pocházelo ze skupiny Pipelife a pouze zbývající čtvrtina od ostatních zahraničních odběratelů. Je tedy na první pohled zřejmé, že podstatná část zahraničních odběratelů společnosti Pipelife Czech, s.r.o. v roce 2009 byla tvořena spřízněnými osobami ze skupiny Pipelife.

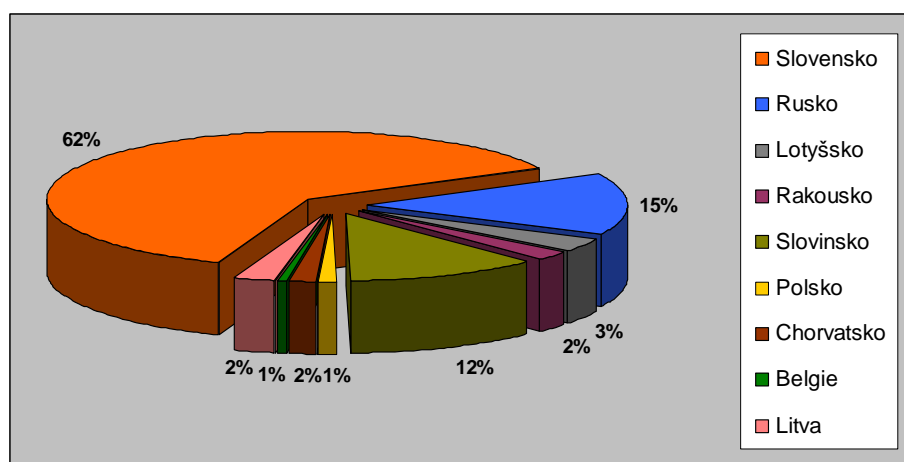


Graf 4 Struktura tržeb ze zahraničí v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Na základě skutečnosti, že podstatná většina veškerých tržeb ze zahraničí plyne společnosti Pipelife Czech, s.r.o. od společností ze skupiny Pipelife, je žádoucí uvést pro přehled strukturu těchto odběratelů. Graf 5 znázorňuje země, ve kterých působí společnosti ze skupiny

Pipelife, a za kterými v roce 2009 měla společnost Pipelife Czech, s.r.o. pohledávky za prodané výrobky a zboží.

Z grafu je patrné, že největší podíl na tržbách plynoucích ze skupiny Pipelife mělo Slovensko. Cca 62% veškeré produkce a zboží směřující do společností skupiny Pipelife mířila do dceřiné společnosti Pipelife Slovakia, s.r.o. Druhým největším odbytistěm produkce společnosti bylo v roce 2009 Rusko (15%) a hned za ním Slovinsko (12%). Ostatní odběratelé měli na celkových tržbách ze skupiny Pipelife jen velmi malý podíl, a to celkově kolem 11%. Z toho nejmenší podíl mělo Polsko (1%) a Belgie (1%).

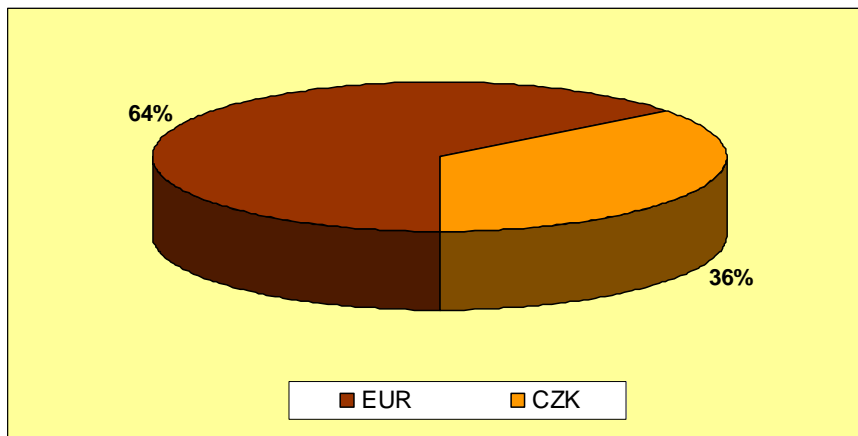


Graf 5 Struktura krátkodobých pohledávek za společnostmi ze skupiny Pipelife v roce 2008 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

7.2 Importní činnost

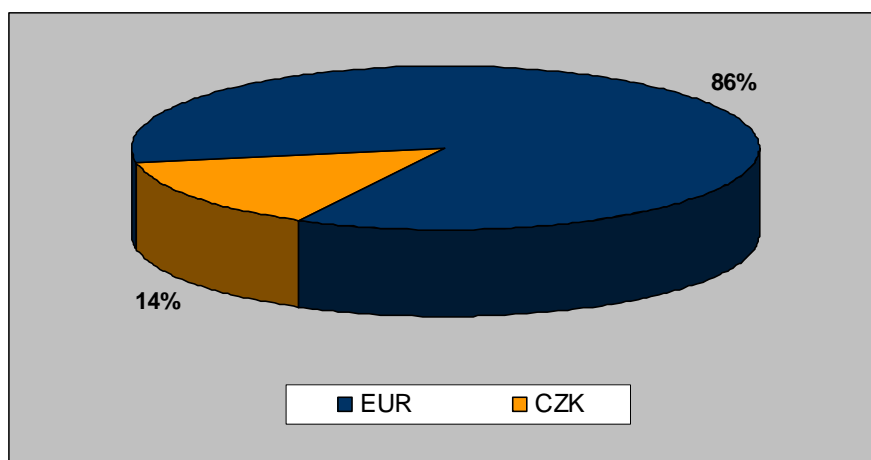
Společnost Pipelife Czech s.r.o. nakupuje materiál a suroviny k výrobě i zboží nejen od tuzemských dodavatelů, ale také ze zahraničí. Měny obchodů však nejsou, jak tomu bylo u exportu, jednoznačně určeny dle místa působitě daného dodavatele. Společnost má díky své pozici na trhu s některými zahraničními dodavateli sjednané podmínky obchodu, které se týkají realizace nákupu materiálu či zboží v CZK.

Graf 6 popisuje procentuální podíl výdajů na nákup materiálu a zboží v EUR a v CZK uskutečněných v průběhu roku 2009. Více jak polovina veškerých výdajů na nákup materiálu a zboží realizovala společnost v EUR, tj. cca 64%. Zbylá část výdajů proběhla v CZK, konkrétně 36% z celkových výdajů na nákup materiálu a zboží.



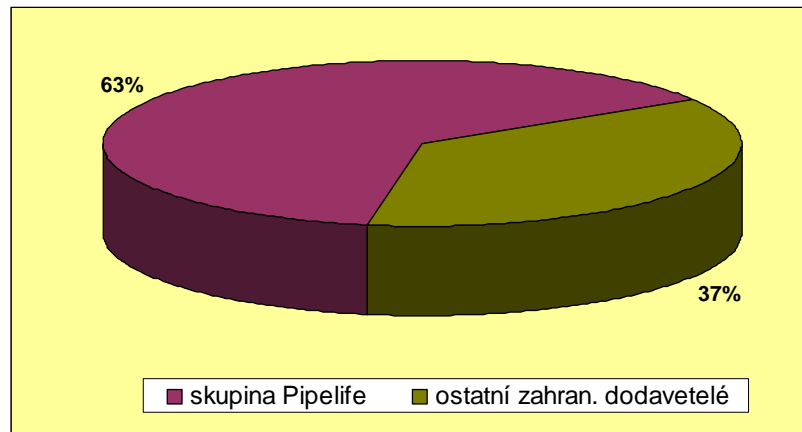
Graf 6 Podíl výdajů v EUR a v CZK k celkovým výdajům v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Z pohledu výdajů za nákup materiálu a zboží ze zahraničí bylo v roce 2009 zrealizováno cca 86% těchto transakcí v EUR. Zbývajících cca 14% výdajů představovaly nákupy od zahraničních dodavatelů realizovaných v CZK. Podíl těchto výdajů ze zahraničí znázorňuje graf 7.



Graf 7 Podíl výdajů v EUR a v CZK k celkovým výdajům ze zahraničí v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

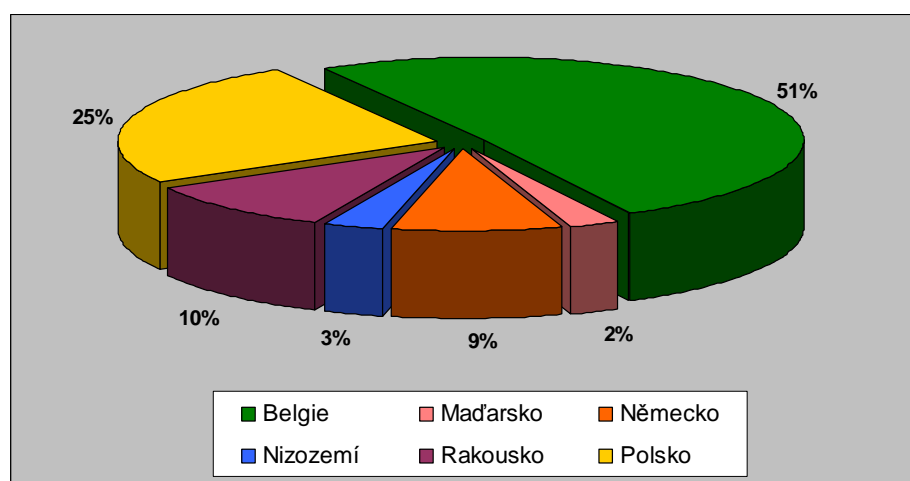
Nákupy materiálu, surovin či zboží realizovaných v EUR uskutečňuje společnost Pipelife Czech, s.r.o. jednak od společností ze skupiny Pipelife, jednak od jiných zahraničních dodavatelů. Skladbu výdajů na nákup materiálu a zboží v EUR v roce 2009 znázorňuje graf 8. Tedy 63% tvořily nákupy v EUR od společností ze skupiny Pipelife a 37% nákupy v EUR od ostatních zahraničních dodavatelů.



Graf 8 Struktura výdajů v EUR v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Opět podstatnou část veškerých výdajů v EUR tvoří výdaje za skupinou Pipelefe, tedy i zde je na místě uvést strukturu těchto dodavatelů. Graf 9 představuje země, ve kterých působí společnosti ze skupiny Pipelife, a za kterými měla společnost Pipelife Czech, s.r.o. v roce 2009 krátkodobé závazky.

Z grafu je na první pohled zřejmé, že přibližně polovina nákupů materiálu a zboží v roce 2009 byla uskutečněna v Belgii, konkrétně 51%. Druhý největší podíl zaujímá Polsko, a to 25%. Jako třetího největší dodavatele lze považovat Rakousko (10%) a dále hned Německo (9%). Nejmenší podíl na nákupech materiálu a zboží ze skupiny Pipelife uskutečněných společnostmi Pipelife Czech, s.r.o. zaujímají Nizozemí (3%) a Maďarsko (2%).



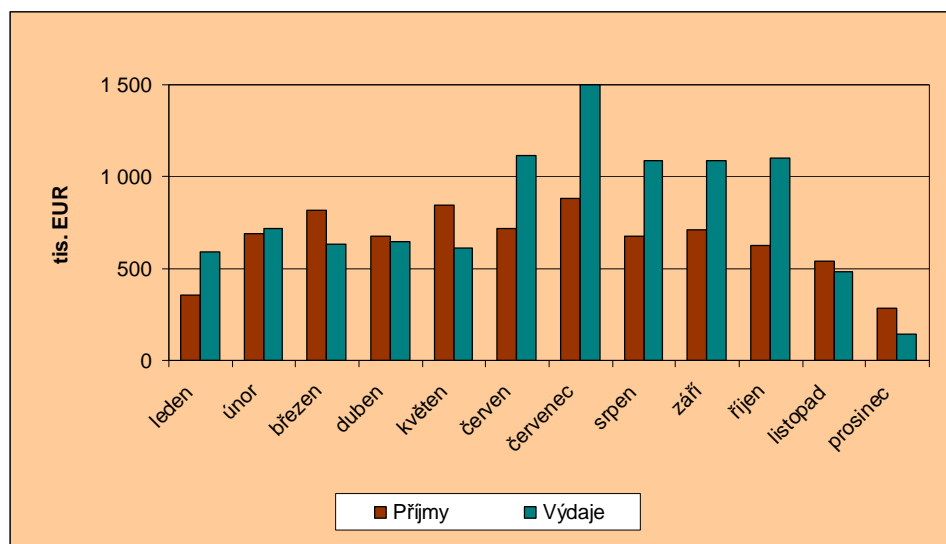
Graf 9 Struktura krátkodobých závazků za společnostmi ze skupiny Pipelife v roce 2008 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

7.3 Devizová pozice

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. obchodovala v roce 2009, jak už bylo uvedeno výše, pouze s jedinou cizí měnou, a to s eurem. Díky tomu se během roku dostávala do otevřené devizové pozice, čímž se vystavovala kurzovému riziku. Objem příjmů a výdajů v EUR v jednotlivých měsících loňského roku popisuje graf 10.

Z grafu je zřejmé, že ve více jak polovině roku se společnost nacházela v krátké devizové pozici, tedy výdaje v EUR převyšovaly inkasované příjmy v této měně. Konkrétně se jedná o sedm měsíců v roce, kdy ve většině případů byl tento rozdíl dost výrazný. Společnost se v průběhu roku dostávala i do dlouhé devizové pozice, kdy příjmy v EUR převyšovaly výdaje v dané měně, avšak jednalo se podstatně menší rozdíly.

O této skutečnosti svědčí i celkový pohled na devizovou pozici za rok 2009, kdy celkové výdaje realizované v EUR převýšily inkasované příjmy v této měně, a to téměř o 2 mil. EUR. Lze tedy konstatovat, že společnost Pipelife Czech, s.r.o. se v roce 2009 nacházela v krátké devizové pozici a lze ji tedy v oblasti zahraničního obchodu považovat za importní společnost.

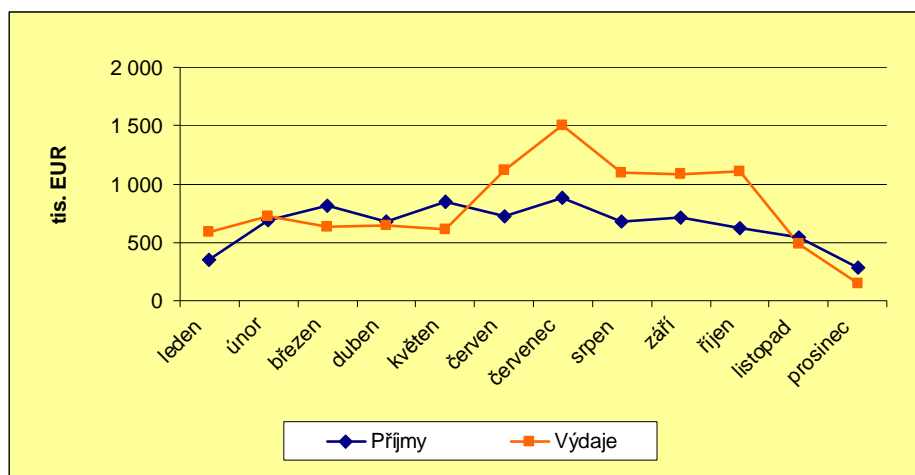


Graf 10 Příjmy a výdaje v EUR v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o.

[Vlastní zpracování]

Graf 11 naznačuje vývoj těchto příjmů a výdajů v EUR v průběhu roku 2009. Příjmy inkasované v EUR se během většiny roku vyvíjely bez větších výkyvů, snad kromě výraznějšího nárůstu na začátku roku a pozvolného poklesu na konci roku. Naopak u výdajů lze vidět

značné výkyvy, zejména pak v druhé polovině roku. Prudký nárůst výdajů v EUR v červnu roku 2009 lze připsat vlivu rozmachu prací ve stavebnictví v letních měsících. Na konci roku se výdaje opět snížily, a to díky utlumení prací ve stavebnictví v zimních měsících, a tedy i snížení zakázek společnosti Pipelife Czech, s.r.o.



Graf 11 Vývoj příjmů a výdajů v EUR v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

7.4 Způsoby zajištění devizových rizik

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. uskutečňuje nezanedbatelnou část jak příjmů tak pak zejména výdajů v cizí měně. Zaujímá tedy otevřenou devizovou pozici, a tím se vystavuje devizovému riziku plynoucího z pohybu kurzu CZK/EUR. Společnost devizová rizika řídí jen velmi málo.

Za hlavní způsob zajištění devizového rizika lze považovat vzájemný zápočet pohledávek a závazků se společnostmi ze skupiny Pipelife. Jedná se tedy o mnohostranný systém zúčtování. Tento způsob zajištění je možný především díky významnému podílu obchodů uskutečněných v rámci skupiny Pipelife.

Jinou formou zajištění rizika změny měnového kurzu je realizace nákupu materiálu a zboží od některých zahraničních dodavatelů přímo v CZK, a to na základě vyjednaných podmínek ve smlouvě. Jiný způsob zajištění své otevřené devizové pozice společnost Pipelife Czech, s.r.o. dosud nevyužila.

8 ANALÝZA PRODUKTŮ K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK U VYBRANÝCH BANK

Bankovní domy v ČR nabízí svým klientům hned několik možností, jak se zajistit proti kurzovému riziku. Každá banka uzavírá své obchody s klientem prostřednictvím sjednání smlouvy o obchodech na finančních trzích. Nezbytnou podmínkou pro sjednání smlouvy je vedení účtu u banky, která daný produkt nabízí. Produkty jednotlivých bank se liší zejména v minimální částce konverze, příp. časovém omezení délky kontraktu.

Jednotlivé banky mají ve svém portfoliu produktů k zajištění kurzového rizika jednak základní derivátové produkty, ale také jejich nejrůznější modifikace. K základním derivátovým produktům k zajištění kurzového rizika patří především měnový forward, swap a opce. Jejich princip využití byl popsán v teoretické části práce, a proto budou u těchto produktů dále popsány pouze případné odlišnosti u jednotlivých bank.

Produkty k zajištění devizových rizik nabízí v ČR i řada nebankovních institucí. Mezi tyto instituce patří např. Ruesch International nebo Finance International, a.s. Tyto nebankovní instituce však nejsou předmětem této práce, a proto se následující analýza bude týkat pouze produktů bankovních domů v ČR. Konkrétně se jedná o čtyři vybrané banky, a to Českou spořitelnu, ČSOB, Komerční banku a Unicredit Bank.

8.1 Česká spořitelna

Česká spořitelna nabízí své produkty k zajištění kurzového rizika většinou jak podnikajícím fyzickým osobám tak i právnickým osobám, včetně měst, obcí i neziskových organizací. Časové omezení délky kontraktů je většinou jeden rok. Podmínkou pro sjednání derivátových produktů je vedení účtů obou zúčastněných měn u ČS. Další podmínkou je u většiny produktů alokace tzv. kreditního limitu bankou nebo složení hotovostního zajištění.

Přijímání příkazů od klienta probíhá buď telefonicky, v písemné podobě nebo v elektronické podobě. Následně proběhne potvrzení faxem přímo s úsekem Treasury ČS. Následující tabulka 1 obsahuje jednotlivé produkty k zajištění kurzového rizika, které nabízí Česká spořitelna svým klientům, včetně minimálních částek konverze.

*Tabulka 1 Produkty k zajištění kurzových rizik České spořitelny
[Vlastní zpracování]*

Produkt	Mín. částka konverze
Termínové devizové operace - FX forward	600 000 CZK
Měnový swap	600 000 CZK
Měnová opce	1 500 000 CZK
Měnový a úrokový swap - CIRS	50 000 000 CZK

Měnový a úrokový swap – CIRS

Tento produkt je určen pouze právnickým osobám, a to včetně měst a obcí. Podstata tohoto modifikovaného swapu spočívá v možnosti změny denominace a způsobu úročení pasiv, příp. aktiv. Klient platí sérii obdržených plateb v jedné měně jinou sérií plateb v měně jiné. Tato platba probíhá v jediném, předem stanoveném kurzu. Díky tomu umožňuje CIRS zajištění devizového rizika z dlouhodobého hlediska. Splatnost se pohybuje v rozmezí jednoho roku až 15 let.

Výhodou tohoto produktu je zejména možnost řídit současně jednak riziko kurzové a jednak riziko změny úrokových sazeb. Zajištění se přitom nijak nedotýká zajišťovaných pasiv např. v podobě úvěru, ale pouze část jeho toků přesně kopíruje toky spojené se zajišťovaným úvěrem. Česká spořitelna umožňuje svým klientům zajišťovat i pasiva čerpaná od jiných subjektů. Nezbytnou podmínkou je schválení interního Treasury limitu ČS na příslušný objem a pro příslušnou splatnost.

8.2 ČSOB

Československá obchodní banka nabízí svým klientům celkem pět možností, jak se mohou zajistit proti pohybu měnového kurzu. Tyto produkty a minimální částky konverze jsou uvedeny v tabulce 2. Nezbytnou podmínkou pro poskytnutí derivátu je zejména vedení účtu klienta u ČSOB. Další podmínkou je uzavření rámcové smlouvy a dále provedení nastavení a schválení limitu operace.

Tabulka 2 Produkty k zajištění kurzových rizik ČSOB [Vlastní zpracování]

Produkt	Min. částka konverze
Termínovaný kurz - forward	20 000 EUR
Devizový swap	10 000 EUR
Měnová opce.	100 000 EUR
Forward s variabilní splatností	50 000 EUR
Average rate forward	250 000 EUR

Forward s variabilním splatností

Využití tohoto nástroje je stejná jako u termínovaného kurzu pouze s tím rozdílem, že klientovi není předem známý den konverze. Konverze tedy není vázána na pevné datum, ale na předem dohodnuté období, které není většinou delší než jeden měsíc. V tomto období může dojít k realizaci kterýkoliv den. Minimální částka konverze je ale vyšší než u termínovaného kurzu.

Average Rate Forward

Tento druh derivátu je další modifikací klasického forwardu, který je využitelný zejména pro ty klienty, kteří nejen že neznají přesný termín konverze, ale neznají ani objem jednotlivých transakcí. Klient má tedy možnost dohodnout si jednak délku období, ale také celkový objem transakcí a zajištěný kurz. Během stanoveného období se ale obchoduje za aktuální kurz a k vyrovnání dochází až na konci období.

Zajištění se nevztahuje na jednotlivé transakce, ale na celkový smluvený objem všech transakcí za dané období. Vypořádání se také vztahuje na celý předem smluvený objem, a to bez ohledu na skutečně zkonvertované množství během daného období. Minimální částka konverze je v tomto případě pouze orientační, konkrétní částka je závislá na délce zajišťovaného období.

8.3 Komerční banka

Komerční banka poskytuje zajištění kurzového rizika jak fyzickým tak i právnickým osobám včetně municipalit. Tyto produkty je možné sjednat ve všech měnách v kurzovním lístku KB. Obchody se uzavírají telefonicky prostřednictvím dealera. Klient vždy obdrží ke kontrole konfirmaci uzavřeného obchodu, kde jsou uvedeny sjednané parametry obchodu. Konkrétní produkty s minimální částkou konverze zahrnuje tabulka 3. Mimo klasické deriváty KB nabízí svým klientům také bariérové měnové opce a cross currency swap.

Tabulka 3 Produkty k zajištění kurzových rizik Komerční banky [Vlastní zpracování]

Produkt	Min. částka konverze
Měnový forward	-
Měnový swap	20 000 USD
Měnová opce (evropského typu)	50 000 USD
Bariérová měnová opce	-
Cross currency swap	-

Bariérová měnová opce

Bariérová měnová opce je určena především právnickým osobám. Stejně jako ostatní produkty tak i bariérová měnová opce umožňuje klientovi zajistit se proti nežádoucímu vývoji měnového kurzu. V případě příznivého vývoje měnového kurzu může klient na tomto vývoji profitovat. Vzhledem k faktu, že se jedná o opci, je součástí obchodu také platba opční prémie.

Bariérové měnové opce nesou toto označení díky tzv. bariéře, která představuje určitou úroveň kurzu. V případě dosažení bariéry je daná opce buď aktivována, a tím dochází ke vzniku účinnosti opce, nebo naopak deaktivována, a tak dojde k zániku účinnosti opce. Zda dojde při dosažení bariéry k aktivaci či deaktivaci je závislé na daném typu bariérové měnové opce, tedy zda se jedná o tzv. knock in opci nebo knock out opci.

Opce typu *knock in* představuje bariérovou měnovou opci s aktivační bariérou. V případě, že během existence opce dojde k její aktivaci, chová se tato opce stejně jako klasická měnová opce. Pokud k aktivaci nedojde, opce zaniká. Opce typu *knock out* představuje bariérovou měnovou opci naopak s deaktivací bariérou. Tyto opce se chovají stejně jako měnové opce pouze v případě, že nedojde během jejich existence k deaktivaci opce. V tom případě by opce zanikla.

Základní typy bariérových měnových opcí se vyskytují také v modifikaci jako tzv. *knock down (up) & in* opce a *knock down (up) & out* opce. V případě *knock down (up) & in* opce dochází k aktivaci opce při dosažení bariéry, která je položena níže (výše) od spotové ceny. Naopak u *knock down (up) & out* opce dochází při dosažení bariéry položené níže (výše) od spotové ceny k deaktivaci opce.

Cross currency swap

Měnový swap označovaný jako CCS je v podstatě smlouva o výměně dvou měn a s nimi spojených úrokových nákladů. Tento produkt tedy umožňuje zajištění jak měnového tak i úrokového rizika a je určen především právníckým osobám. Obchod se uzavírá telefonicky, a to s dealerem klientských obchodů.

Podstatou obchodu je závazek jedné strany, že od strany druhé koupí peněžní prostředky v jedné měně, a to za určité množství peněžních prostředků v měně druhé. Tento obchod se uskuteční k pevně sjednanému datu. První strana se současně zavazuje ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků v měně první, a to za určité množství peněžních prostředků v měně druhé. Tato část obchodu proběhne ve stejném kurzu a k opět k pevně sjednanému pozdějšímu termínu. Během trvání celého obchodu si obě strany vzájemně platí úroky z měn, které si od sebe na počátku koupily.

Měnový swap CCS nabízí Komerční banka i ve dvou modifikacích. Jedná se o tzv. amortizovaný CCS a *step-up* CCS. Podstata *amortizovaného* CCS spočívá v tom, že nominální hodnota, z níž se počítají úroky, je během kontraktu snižována předem určeným způsobem. U *step-up* CCS je tato nominální hodnota v průběhu kontraktu naopak zvyšována předem daným způsobem. Oba produkty umožňují dva způsoby splácení jistiny, a to buď skutečné splácení jistiny, nebo amortizace základny pro úročení a zpětná výměna celých jistin.

8.4 UniCredit Bank

UniCredit Bank nabízí svým klientům k zajištění kurzového rizika měnový forward, měnový swap, měnové opce, ale také měnové exotické opce a kombinované produkty. K měnovým exotickým opcím patří zejména tzv. měnové bariérové opce a měnové digitální opce. Mezi kombinované produkty se řadí např. Target Redemption Forward nebo Forward Extra s evropskou bariérou.

Měnový forward je poskytován také v modifikaci jako měnový forward s volitelným datem vypořádání, kdy má klient možnost volbu data vypořádání v rámci dopředu stanoveného časového úseku, maximálně však do jednoho měsíce. Měnové opce banka nabízí v modifikaci jako evropský typ, americký typ a opční strategie.

UniCredit Bank nabízí své produkty k zajištění kurzového rizika zejména právnickým osobám, avšak měnový forward či měnový swap nabízí i osobám fyzickým. Pro uzavření obchodu je nezbytná rámcová smlouva a limit pro treasury operace. Min. částky konverze u jednotlivých produktů jsou zaznamenány v tabulce 4. Konkrétní podmínky jsou s klientem sjednány prostřednictvím bankovního poradce.

Tabulka 4 Produkty k zajištění kurzových rizik UniCredit Bank [Vlastní zpracování]

Produkt	Min. částka konverze
Měnový forward	15 000 EUR
Měnový swap	15 000 EUR
Měnová opce	100 000 EUR
Měnové bariérové opce	100 000 EUR
Měnové digitální opce	100 000 EUR
Target Redemption Forward	100 000 EUR
Forward Extra s evropskou bariérou	100 000 EUR

Měnové bariérové opce

Základní princip měnové bariérové opce je stejný jako byl popsán výše u produktu Komerční banky. Jde tedy transakci, kdy prodávající dává kupujícímu právo, ne však povinnost, koupit či prodat danou částku jedné měny proti platbě sjednané částky v měně jiné s vypořádáním v budoucnu, a to za podmínek daných druhem bariérové opce. V případě knock in opce je nezbytnou podmínkou aktivace opce. U knock out opce naopak nesmí dojít k deaktivaci opce.

UniCredit bank nabízí svým klientům i modifikace tohoto produktu, a to konkrétně evropskou bariéru, americkou bariéru nebo opční strategie. *Evropská bariéra* spočívá ve sledování bariérového kurzu pouze v den expirace. U *americké bariéry* jde o sledování bariérového kurzu průběžně v každý okamžik ode dne sjednání obchodu do dne expirace. *Opční strategie* vznikají složením dvou a více měnových bariérových opcí, jejichž cílem je minimalizace nákladů při zachování výhod opcí.

Měnové digitální opce

Měnová digitální opce je charakterizována jako transakce, kdy prodávající dává právo kupujícímu získat v předem stanoveném termínu tzv. payout, a to v případě, kdy nebude dosažen dohodnutý kurz. Tento druh opce je využíván spíše jako součást opčních strategií, příp. jiných typů kombinovaných produktů. I tento druh opce nabízí své modifikace. Jedná se o evropské sledování, americké sledování, no touch a double no touch.

Evropské sledování spočívá ve sledování dosažení dohodnutého kurzu pouze v den expirace. Naopak u *amerického sledování* se jedná o sledování dosažení dohodnutého kurzu v každý okamžik ode dne sjednání obchodu do dne expirace. Podstata tzv. *no touch* spočívá v tom, že se sleduje dosažení pouze jednoho dohodnutého kurzu. U *double no touch* se sleduje dosažení dvou dohodnutých kurzů, které tvoří fluktuální pásmo.

Target Redemption Forward

Target Redemption Forward patří mezi tzv. beznákladové opční strategie, kdy si jedna strana kupuje právo koupit nebo prodat danou měnu a zároveň prodává právo koupit nebo prodat tutéž měnu. Jedná se o transakci kombinace měnové bariérové (knock out) call opce a měnové bariérové (knock out) put opce s několika dílčími dny vypořádání.

K deaktivaci obou opcí dochází v okamžiku dosažení předem dohodnuté částky výnosu, která se kumuluje v případě využití příslušné měnové opce v jednotlivých dílčích dnech vypořádání. Nominální částky obou opcí mohou být shodné, ale obvykle se nominální částky obou opcí se liší.

Hlavní výhodou této opce je, že se jedná o beznákladovou strategii, kdy zajištění probíhá na lepším kurzu než u měnového forwardu. Nevýhodou tohoto produktu je zejména skutečnost, že po dosažení předem definovaného výnosu zajištění končí.

Forward Extra s evropskou bariérou

Forward Extra s evropskou bariérou představuje kombinaci měnové plain vanilla opce a měnové bariérové opce, konkrétně evropské knock in opce. I zde se jedná o beznákladovou opční strategii. Jde o transakci, kdy si jedna strana kupuje právo koupit či prodat danou měnu a současně prodává právo koupit či prodat tutéž měnu. K aktivaci bariérové opce může dojít pouze v den expirace měnové bariérové opce. U obou opcí jsou nominální částky shodné.

Mezi výhody patří zejména 100% zajištění proti nepříznivému vývoji trhu a skutečnost, že nevádí případné překročení bariéry v průběhu života opce, jelikož dosažení bariérového kurzu se kontroluje až ke dni expirace. Nevýhodou produktu je hlavně užší pásmo, ve kterém se dá na příznivém vývoji trhu participovat.

UniCredit bank nabízí i modifikaci tohoto produktu, a to Forward Extra s americkou bariérou. U tohoto typu se dosažení bariéry sleduje průběžně v každý okamžik, a to ode dne sjednání obchodu až do dne expirace. K výhodám patří zejména širší pásmo, ve kterém je možné participovat na příznivém vývoji kurzu. Naopak nevýhodou je např. vyšší pravděpodobnost, že dojde k dosažení bariéry, a tím k aktivaci opce.

8.5 Srovnání bankovních produktů

Nabídka produktů k zajištění kurzového rizika u vybraných bank umožňuje podnikům jednak snížit možné negativní dopady z vývoje měnového kurzu a v některých případech dokonce možnost participace z neočekávaného příznivého vývoje kurzu. Žádný produkt však neodstraní kurzové riziko zcela, přesto mohou být v dané situaci některé produkty pro podnik výhodnější a jiné méně.

Srovnání produktů mezi jednotlivými bankami lze provést zejména v oblasti minimálního objemu konverze. Čím je požadovaný objem ke konverzi nižší, tím banka umožňuje využití daného produktu širšímu okruhu klientů, tedy i takovým, kteří potřebují vzhledem k menšímu podílu zahraničního obchodu zajistit menší množství peněz.

V tabulce 5 jsou uvedeny základní produkty u vybraných bank a jejich minimální objemy konverze. Co se týká měnového forwardu, jako nejběžnějšího produktu k zajištění kurzového rizika, nabízí nejnižší objem konverze UniCredit Bank. U měnového swapu je to ČSOB, která umožňuje uzavřít obchod s nejnižším objemem ke konverzi. Nejvýhodnější podmínku k uskutečnění obchodu, co se objemu konverze týká, nabízí u měnové opce Komerční banka.

Tabulka 5 Porovnání základní produktů k zajištění kurzových rizik u vybraných bank [Vlastní zpracování]

Produkt	Bankovní instituce	Min. objem konverze ⁵	
Měnový forward	Česká spořitelna	600 000 CZK	600 000 CZK
	ČSOB	20 000 EUR	505 700 CZK
	Komerční banka	–	–
	UniCredit Bank	15 000 EUR	379 275 CZK
Měnový swap	Česká spořitelna	600 000 CZK	600 000 CZK
	ČSOB	10 000 EUR	252 850 CZK
	Komerční banka	20 000 USD	370 080 CZK
	UniCredit Bank	15 000 EUR	379 275 CZK
Měnová opce	Česká spořitelna	1 500 000 CZK	1 500 000 CZK
	ČSOB	100 000 EUR	2 528 500 CZK
	Komerční banka	50 000 USD	925 200 CZK
	UniCredit Bank	100 000 EUR	2 528 500 CZK

⁵ Pro přepočet na CZK byly použity kurzy ČNB k 18.3.2010, a to 25,285 CZK/EUR a 18,504 CZK/EUR.

9 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Makroekonomická analýza je jednou z řady možností jak predikovat budoucí vývoj daného měnového kurzu. Každý makroekonomický ukazatel má určitý vliv na měnový kurz. Míra tohoto vlivu je záležitostí nejen daného ukazatele, ale i působením jiných vlivů v daný okamžik pohybu měnového kurzu. Tedy důležitost jednotlivých ukazatelů se může také v čase měnit, např. podle vývoje situace na světových trzích nebo ve světové ekonomice.

Mezi tyto ukazatele se řadí úrokové sazby. Tento faktor i z dlouhodobého hlediska výrazným způsobem určuje směr měnových kurzů. Úrokové sazby jsou nejvíce ovlivněny dalšími dvěma makroekonomickými ukazateli, jimiž jsou inflace a hospodářský růst. Za předpokladu vysoké inflace či silného hospodářského růstu se dá očekávat zvyšování úrokových sazeb. Vyšší míru vlivu na měnový kurz má však inflace. K dalším významným ukazatelům patří nezaměstnanost, platební bilance, aj.

Cílem této analytické části je ukázat, jak se během roku 2009 vyvíjely tyto základní makroekonomické ukazatele v ČR, a to včetně kurzu CZK/EUR. Rok 2009 byl do značné míry ovlivněn dopady celosvětové finanční krize 2007 – 2009. [29]

9.1 Inflace

Péče o cenovou stabilitu je hlavním cílem ČNB. Centrální banka ČR se stejně jako většina centrálních bank zaměřuje zejména na stabilitu spotřebitelských cen. ČNB realizuje svou měnovou politiku v režimu cílování inflace, jejichž součástí je také predikce inflace. Tuto predikci zveřejňuje ČNB v tzv. zprávách o inflaci. Inflace v oblasti spotřebitelských cen je v praxi měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen. V ČR je měření inflace v kompetenci ČSÚ.

Míra inflace může být vyjádřena několika způsoby, ať už přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, přírůstkem indexu spotřebitelských cen k předchozímu měsíci, ke stejnému měsíci předchozího roku, nebo k základnímu období. V následující analýze vývoje inflace v roce 2009 byla využita míra inflace vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Jelikož se porovnávají stejné měsíce, vylučuje tato cenová hladina sezónní vlivy.

V lednu loňského roku se meziroční inflace dostala na hodnotu 2,2%, což je pokles o 1,4 procentního bodu oproti prosinci 2008. Tím se současně dostala do dolní poloviny tole-

rančního pásma, které si ČNB stanovila pro rok 2009 kolem 3%. Cenová hladina vzrostla oproti předchozímu měsíci o 1,5%. Na tento vývoj měl vliv především růst cen elektřiny tepla a čistého nájemného. V únoru meziroční inflace mírně klesla, a to na hodnotu 2,0%, čímž se dostala na dolní okraj tolerančního pásma. Cenová hladina vzrostla o 0,1%. Na tento meziměsíční růst měl vliv zejména vývoj cen potravin a pohonných hmot, které vzrostly po sedmi měsících poklesu.. Konec prvního čtvrtletí zaznamenal mírný nárůst meziroční inflace, a to na hodnotu 2,3%, díky čemuž se dostala do dolní poloviny tolerančního pásma. Tento nárůst byl první, a to téměř po půl roce. Cenová hladina meziměsíčně vzrostla o 0,2%. Na tento vývoj měl vliv cenový vývoj pohonných hmot, čistého nájemného či nových sezónních oděvů a obuvi.

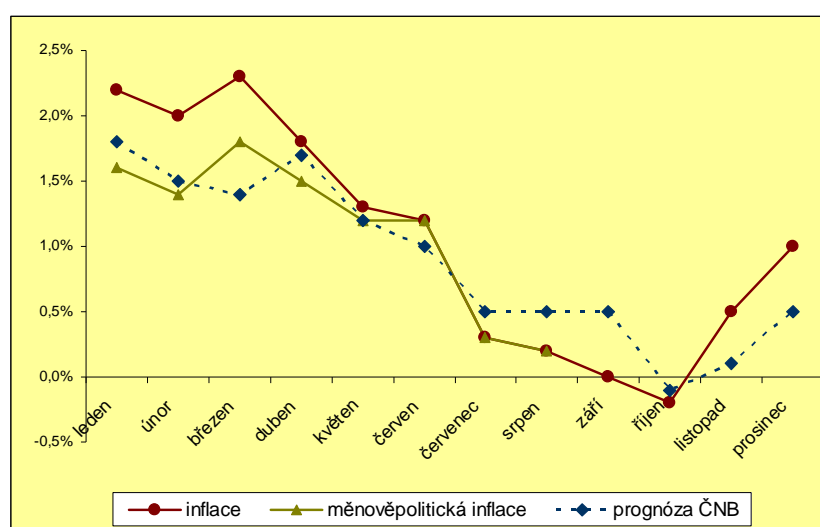
V dubnu došlo k výraznějšímu poklesu meziroční inflace, a to na hodnotu 1,8%, což mělo za následek propad inflace pod spodní okraj tolerančního pásma. V tomto měsíci došlo ke snížení cenové hladiny o 0,1%. Tento vývoj byl způsoben poklesem cen potravin a nealkoholických nápojů a rovněž snížením cen zemního plynu. K květnu dále pokračoval propad meziroční inflace až na hodnotu 1,3%, čímž se inflace dostala hlouběji pod spodní okraj tolerančního pásma. Cenová hladina se v květnu oproti dubnu nezměnila, a to díky protichůdným pohybům. Došlo tedy sice k růstu cen především např. u pohonných hmot či léčiv, ale současně došlo k opačnému vývoji cen potravin. Konec druhého čtvrtletí zaznamenalo mírné snížení meziroční inflace na hodnotu 1,2%. I nadále se tedy inflace nachází pod spodní hranicí tolerančního pásma. Cenová hladina se opět meziměsíčně nezměnila. Největší nárůst cen byl zaznamenán u pohonných hmot, naopak největší pokles u cen potravin.

V červenci došlo k výraznému snížení meziroční inflace, a to až na hodnotu 0,3%. Inflace se tak dostala hluboko pod spodní hranici tolerančního pásma. Cenová hladina oproti předchozímu měsíci klesla o 0,4%. Největší pokles byl zaznamenán u cen potravin a cen zemního plynu. Rovněž klesly ceny oděvů a telekomunikačních služeb. V srpnu dosáhla meziroční inflace hodnoty 0,2%, a tak se pořád nachází hluboko pod spodní hranicí tolerančního pásma. Konce třetího čtvrtletí zaznamenal nulové hodnoty meziroční inflace, což značí stejnou cenovou hladinu jako v září roku 2008.

V říjnu se dostala inflace poprvé od srpna roku 2003 do záporných hodnot, konkrétně na hodnotu -0,2%. V listopadu došlo k návratu inflace do kladných hodnot, a to konkrétně na hodnotu 0,5%. Na konci roku 2009 se cenová hladina dostala meziročně na hodnotu 1%. I

přes tento nárůst se i v posledním měsíci v roce nacházela inflace pod spodní hranicí tolerančního pásma ČNB.

Celkový vývoj meziroční inflace v roce 2009, včetně prognózy ČNB, je zachycen v grafu 12, jehož součástí je i tzv. měnověpolitická inflace. Jedná se o inflaci, která je očištěna o primární vliv změn nepřímých daní. Na první pohled je zřejmý pokles meziroční inflace od začátku roku až do října a následný růst na konci roku. Celkový klesající trend ve vývoji inflace v poslední době má příčinu mj. v poklesu cen energetických a potravinářských komodit na světových trzích v posledním období.



Graf 12 Vývoj inflace ČR v roce 2009 a prognóza ČNB na rok 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB

Odchytky v prvním čtvrtletí roku 2009 byly zapříčiněny zejména vlivem vývoje cen potravin a pohonných hmot. Ceny potravin zatím nezareagovaly podle očekávání na výrazný propad světových cen potravin a domácích cen zemědělských výrobců. Vyšší ceny u pohonných hmot byly zapříčiněny především slabším kurzem koruny vůči americkému dolaru než se očekávalo. Dále působil protiinflačně také vývoj výdajů domácností na regulační poplatky ve zdravotnictví.

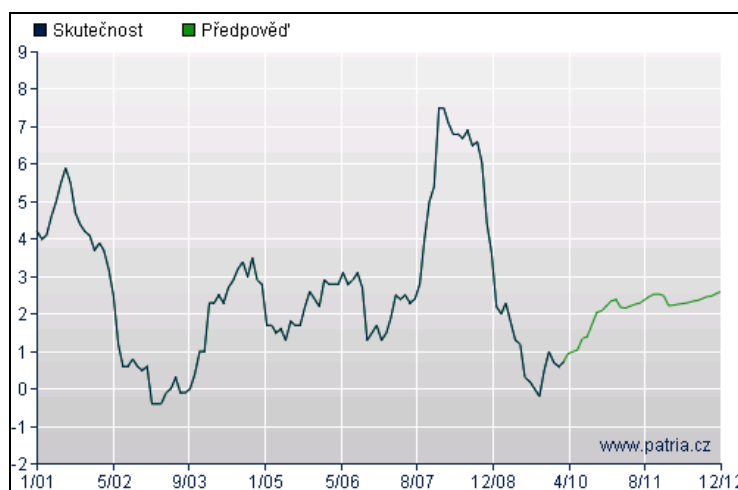
Ve druhém čtvrtletí se hodnoty prognózy pohybovaly nepatrně pod meziroční inflací. Tyto odchytky byly způsobeny především vyššími cenami pohonných hmot, a to díky vyšším světovým cenám ropy než se očekávalo. Naopak nižší než očekávané byly ceny potravin.

Ve třetím čtvrtletí se meziroční inflace dostala pod prognózu ČNB. Na tyto odchytky měly největší vliv zejména ceny potravin, které začaly výrazněji reagovat na pokles cen země-

dělských výrobců. Naopak v tomto období byly ceny pohonných hmot vyšší než prognóza očekávala, což odráželo vývoj cen ropy na světových trzích.

V posledním čtvrtletí loňského roku došlo k opětovnému růstu inflace, čímž se dostala nad prognózu. Nepatrná odchylka v říjnu byla způsobena různorodým vývojem v jednotlivých segmentech spotřebního koše. Odchylky v posledních dvou měsících minulého roku byly zapříčiněny vyššími než očekávanými cenami pohonných hmot a menším než předpokládaným poklesem cen potravin. [31]

Graf 13 popisuje reálný vývoj míry inflace od roku 2001 do konce prvního čtvrtletí roku 2010, včetně očekávaného vývoje až do roku 2012. Jak je vidět analytici očekávají v budoucnu růst míry inflace, která by se měla pohybovat v rozmezí 1% až 3%. Od začátku roku 2010 platí také nový 2% inflační cíl stanovený ČNB.



Graf 13 Meziroční růst inflace České republiky v % [25]

9.2 HDP

Hrubý domácí produkt, dle ČSÚ, je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území, který se používá pro stanovení výkonnosti ekonomiky země v daném období.

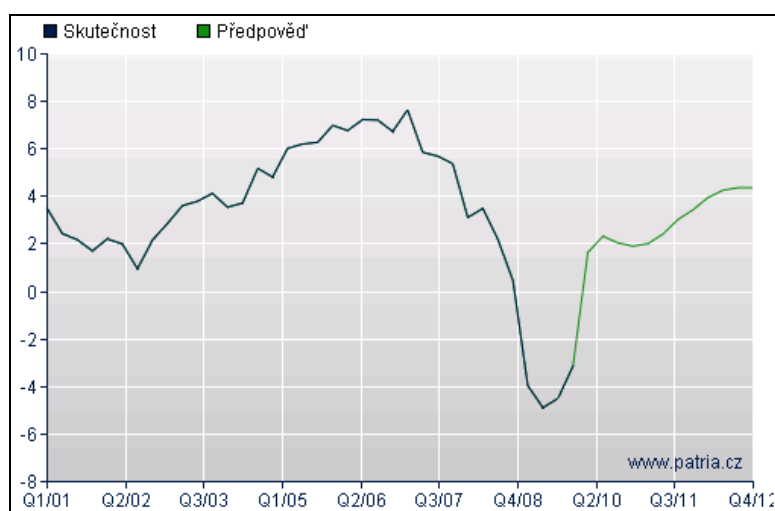
V prvním čtvrtletí roku 2009 poklesl HDP meziročně o 3,4%. Tento výsledek znamenal největší pokles v historii, a to poprvé od čtvrtého čtvrtletí roku 1998. Tento pokles HDP byl způsoben hospodářským útlumem, který byl však horší o 0,9 procentního bodu než prognóza ČNB, která očekávala snížení HDP o 2,5%.

Hrubá přidaná hodnota v tomto období ve stálých cenách meziročně klesla o 3,2%. Velký vliv na tom měl zejména propad zpracovatelského průmyslu, a to díky prudkému poklesu zahraniční poptávky. Také odvětví obchodu a oprav motorových vozidel, peněžnictví, pojišťovnictví a stavebnictví zaznamenaly v tomto období výrazný meziroční propad.

Ve druhém čtvrtletí poklesl meziročně HDP o 5,5%, což však představuje mezičtvrtletní nárůst o 0,1%. Ve srovnání s prognózou ČNB se jedná o 1 procentní bod hlubší propad. Na tomto negativním meziročním vývoji měl podíl zejména výrazný pokles hrubé přidané hodnoty ve zpracovatelském průmyslu, který se i nadále potýkal s odbytovou krizí, a to zejména na zahraničních trzích.

Ve třetím čtvrtletí poklesl HDP meziročně o 4,1%, avšak mezičtvrtletně byl zaznamenán nárůst o 0,8%. Tento výsledek představuje o 0,8 procentního bodu mírnější pokles ve srovnání s prognózou ČNB. Výkonnost ekonomiky tak odpovídala úrovni z prvního čtvrtletí roku 2007. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo k poklesu HDP meziročně o 3,1%, avšak mezičtvrtletně byl zaznamenán nárůst o 0,7%. Ve srovnání s prognózou ČNB byl propad HDP o 0,4 p.b. hlubší než se očekávalo.

Za celý rok 2009 tedy hrubý domácí produkt klesl ve srovnání s rokem předchozím o 4,3%, a to při poklesu zaměstnanosti v průměru o 1,3%. Jak ukazuje graf 14, očekávání analytiků je více jak pozitivní. Do konce roku 2010 očekávají oživení hospodářské aktivity ČR, kdy by se meziroční reálný růst HDP mohl dostat až k hodnotě 1,5%. [17,31]



Graf 14 Meziroční reálný růst HDP České republiky v % [5]

9.3 Úroková míra

Jak už bylo uvedeno v úvodu této analytické části, úroková míra má největší význam pro vývoj měnového kurzu. Zejména se to pak týká především očekávaného vývoje úrokových sazeb, stejně jako načasování změn ze strany ČNB. Čím jsou úrokové sazby vyšší, tím se daná měna stává atraktivnější pro investory, a proto by tato měna měla za normálních podmínek posilovat.

K základním úrokovým sazbám České národní banky patří tzv. repo sazba, resp. 2T repo sazba, dále diskontní sazba a lombardní sazba. K těmto měnověpolitickým nástrojům se řadí také povinné minimální rezervy, které se od října roku 1999 nacházejí na hodnotě 2%.

Repo sazba je označována jako základní měnověpolitická úroková sazba. Touto sazbou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank, která je stahovaná ČNB prostřednictvím tzv. dvoutýdenních repo tenderů. *Diskontní sazba* představuje měnověpolitickou úrokovou sazbu, která tvoří dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Touto sazbou úročí ČNB přebytečnou likviditu bank, kterou si banky u ČNB uloží přes noc. *Lombardní sazba* reprezentuje měnověpolitickou úrokovou sazbu, která představuje naopak horní mezi pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Tuto sazbu využívá ČNB k úročení likvidity, kterou naopak přes noc poskytne ČNB bankám.

ČNB během roku 2009 celkem čtyřikrát snížila úrokové sazby. K prvnímu snížení došlo na začátku února, konkrétně 5.2., kdy došlo ke snížení 2T repo sazby na hodnotu 1,75%, dále diskontní míry na hodnotu 0,75% a lombardní sazby na 2,75%. Ke druhému snížení došlo 10.5. 2009, kdy byly všechny sazby sníženy o 0,25 p.b.

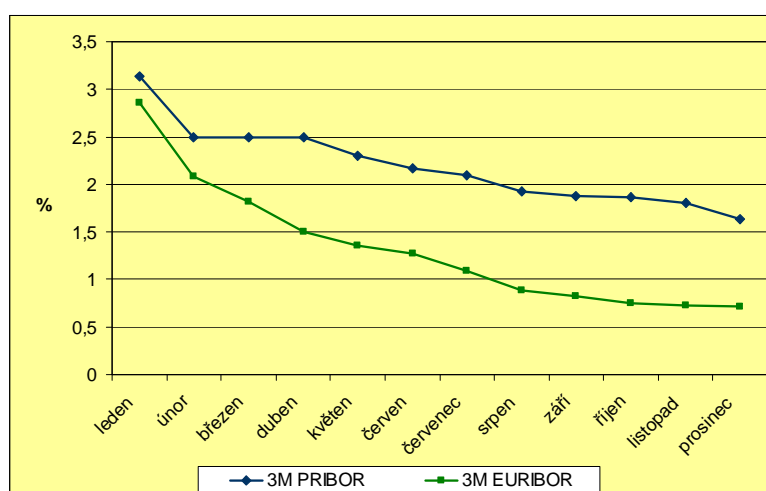
K 6.8.2009 došlo k dalšímu snížení základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Tedy 2T repo sazba se dostala na hodnotu 1,25%, diskontní sazba na hodnotu 0,25% a lombardní sazba na hodnotu 2,25%. Tyto sazby nabyly v platnost od 7.8.2009. Toto snížení představovalo nejnižší úroveň měnověpolitických sazeb v historii ČR.

K poslednímu snížení došlo na konci roku, konkrétně 16.12.2009. Tehdy ČNB rozhodla o dalším snížení o 25 bazických bodů, tentokrát však s výjimkou diskontní sazby, která zůstala na hodnotě 0,25%. 2T repo sazba tedy klesla na hodnotu 1% a lombardní sazba na hodnotu 2%. Tyto veškeré změny úrokových sazeb v průběhu roku 2009 jsou uvedeny v tabulce 6. [4,22,27,29]

Tabulka 6 Zněny úrokových sazeb v roce 2009 [18]

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
Stav k			
6.2.2009	1,75	0,75	2,75
11.5.2009	1,50	0,50	2,50
7.8.2009	1,25	0,25	2,25
17.12.2009	1,00*	0,25*	2,00*

Dalšími důležitými úrokovými sazbami jsou sazby PRIBOR a EURIBOR. Tyto sazby jsou tzv. nabídkové úrokové sazby, za které si banky navzájem poskytují úvěry, a to buď na českém mezibankovním trhu (PRIBOR) nebo na evropském mezibankovním trhu (EURIBOR). Úroková sazba PRIBOR se často také používá jako tzv. sazba referenční. Vývoj těchto sazeb v roce 2009 popisuje graf 15. Predikce 3M PRIBOR dle ČNB je na rok 2010 1,4% a v roce 2011 je očekávaná hodnota 2,5%



Graf 15 Vývoj 3M PRIBOR a 3M EURIBOR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB

9.4 Nezaměstnanost

Dle ČSÚ je obecná míra nezaměstnanosti počítána jako podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle, a to v procentech. Jde o odhady z výběrového šetření pracovních sil, kdy předmětem samotného šetření jsou všechny osoby v soukromých domácnostech, tedy s výjimkou osob žijících v hromadných ubytovnách.

Nárůst míry nezaměstnanosti na začátku roku je většinou spojován zejména se sezónními vlivy. K tomuto aspektu v lednu loňského roku přispěla také celková ekonomická situace, kdy míra nezaměstnanosti vzrostla na úroveň 6,8%. Tímto se ČR dostala v rámci EU na 5. místo v počtu lidí bez práce.

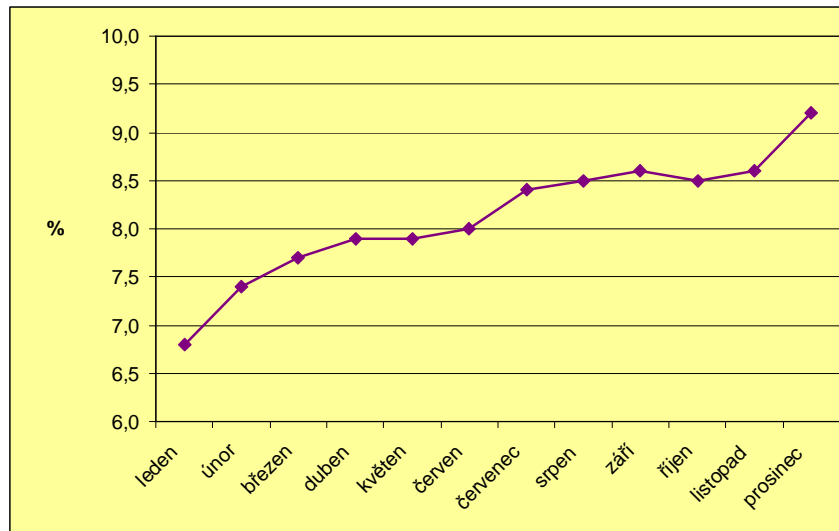
V únoru došlo ke zvýšení míry nezaměstnanosti o 0,6 p.b. na celkových 7,4%. Tento nárůst byl zapříčiněn zejména menším počtem uchazečů o práci, kteří si práci našli a současně byl však zmírněn menším počtem nově evidovaných uchazečů, a to o 16,7 tisíc méně než v prvním měsíci roku.

V březnu došlo k mírnému zpomalení tempa růstu míry nezaměstnanosti, kdy její hodnota vzrostla o 0,3 p.b. na 7,7%. Tato úroveň nezaměstnanosti znamenala nejvyšší hodnotu od února 2007. V červenci meziročně přibylo o více jak 175 tisíc nezaměstnaných. Míra nezaměstnanosti v tomto měsíci dosáhla hodnoty 8,4%, což představuje meziroční nárůst o 3,1 p.b.

Celková zaměstnanost ve třetím čtvrtletí nadále klesala, i přes mezičtvrtletní stabilizaci vývoje HDP. Tedy v tomto období se celkový počet zaměstnaných osob meziročně snížil o 2,3% a mezičtvrtletně o 0,3%. Dalo by se konstatovat, že zaměstnanost tak opožděně reaguje na pokles ekonomické výkonnosti.

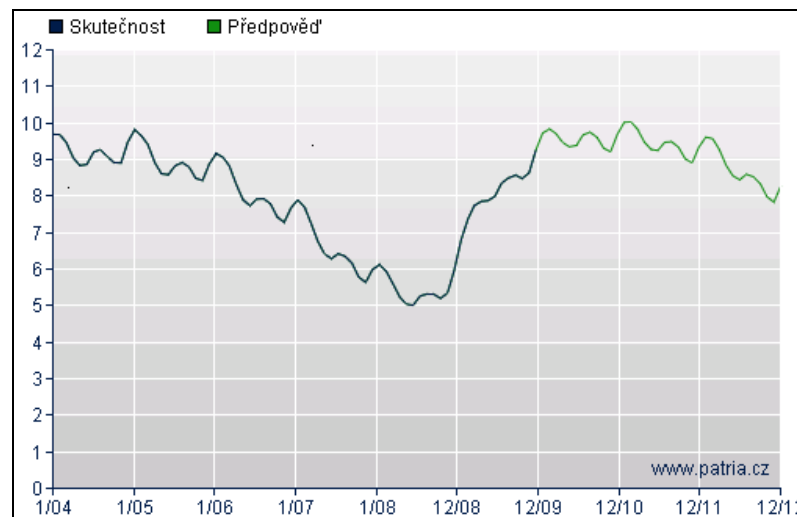
Míra nezaměstnanosti dosáhla v prosinci loňského roku hodnoty 9,2%, což meziročně znamenalo růst o 3,2 p.b. Růst míry nezaměstnanosti na konci roku je obvyklý jev, který je zejména zapříčiněn sezónními vlivy. Jedná se ukončování prací v zemědělství či ve stavebnictví, veřejně prospěšných prací, ale hlavně ukončování pracovních poměrů sjednaných na dobu určitou.

Zaměstnanost za rok 2009 poklesla v průměru o 1,3%, a to při meziročním poklesu HDP o 4,3%. Vývoj nezaměstnanosti během loňského roku v jednotlivých měsících znázorňuje graf 16. [17,31]



Graf 16 Vývoj míry nezaměstnanosti ČR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČSÚ

Z pohledu analytika se dá očekávat v následujícím období mírná stabilizace míry nezaměstnanosti až do konce roku 2011 a následný mírný pokles v roce 2012. Tuto situaci naznačuje graf 17.



Graf 17 Míra nezaměstnanosti České republiky v % [19]

9.5 Platební bilance

Měnový kurz je mimo transakční poptávku po penězích ovlivněn také majetkovou poptávkou po penězích. Tato majetková poptávka je založena právě na teorii platební bilance. V širším pojetí se jedná o bilanci veškerých ekonomických transakcí dané země se zahraničím, a to za období jednoho roku.

V případě aktivní platební bilance porostou jednak devizové rezervy a také by mělo dojít k růstu cen, a tím tedy k růstu inflace. Pasivní platební bilance vede naopak k poklesu devizových rezerv a omezení vlivu státu na nabídku a poptávku. Pasivní platební bilanci lze označit jako protiinflační faktor.

Skladba platební bilance v ČR vychází z Příručky k sestavování platební bilance MMF z roku 1993. Tedy základní struktura zahrnuje běžný účet, kapitálový účet, finanční účet a změnu devizových rezerv. Běžný účet platební bilance tvoří bilance obchodní, bilance služeb, bilance výnosů a bilance běžných převodů. Finanční účet zahrnuje přímé investice, portfoliové investice a investice ostatní.

V prvním čtvrtletí 2009 vykázal běžný účet platební bilance kladný zůstatek, a to v hodnotě 24,8 mld. Kč. Tento výsledek se skládal z přebytku 42,8 mld. Kč obchodní bilance, dále z přebytku 15,5 mld. Kč bilance služeb, ze schodku bilance výnosů ve výši 39,4 mld. Kč a přebytku bilance běžných převodů ve výši 5,9 mld. Kč.

Výsledek bilance služeb znamenal meziroční pokles o 6,8 mld. Kč, na kterém se podílel jednak pokles čistých příjmů ze zahraničního cestovního ruchu, dále nižší vývoz dopravních služeb a pasivní saldo ostatních služeb. Na kladném výsledku bilance běžných převodů měla významný podíl zejména aktivní bilance vládního sektoru, a to díky vyšším příjmům z rozpočtu EU. Deficit bilance výnosů se meziročně prohloubil o 3,4 mld. Kč, a to vlivem jak na straně výdajů tak na straně příjmů ze zahraničí. Konkrétně se jednalo o nárůst vyplacených dividend z přímých investic a vyšší platby výnosů z portfoliových investic do zahraničí a na druhou stranu pokles inkasovaných úroků ze zahraničních aktiv bankovního sektoru a snížení výnosů z devizových rezerv ČNB.

Ve druhém čtvrtletí 2009 zaznamenal běžný účet PB deficit ve výši 29 mld. Kč. Na tomto výsledku se podílel přebytek obchodní bilance ve výši 50,7 mld. Kč, dále přebytek 13,3 mld. Kč bilance služeb, deficit bilance výnosů v celkové hodnotě 90,3 mld. Kč a schodek 2,7 mld. Kč bilance běžných převodů.

Bilance služeb zaznamenala meziroční pokles o 8,8 mld. Kč. Tento výsledek byl ovlivněn zejména snížením počtu turistů přijíždějících do ČR a také poklesem vývozu dopravních služeb. Bilance výnosů meziročně dosáhla snížení deficitu o 29,5 mld. Kč, a to v důsledku mimo jiné např. nižších výplat dividend nebo poklesu mzdových nákladů na zahraniční pracovníky v ČR. Bilance běžných převodů skončila se schodkem 2,7 mld. Kč.

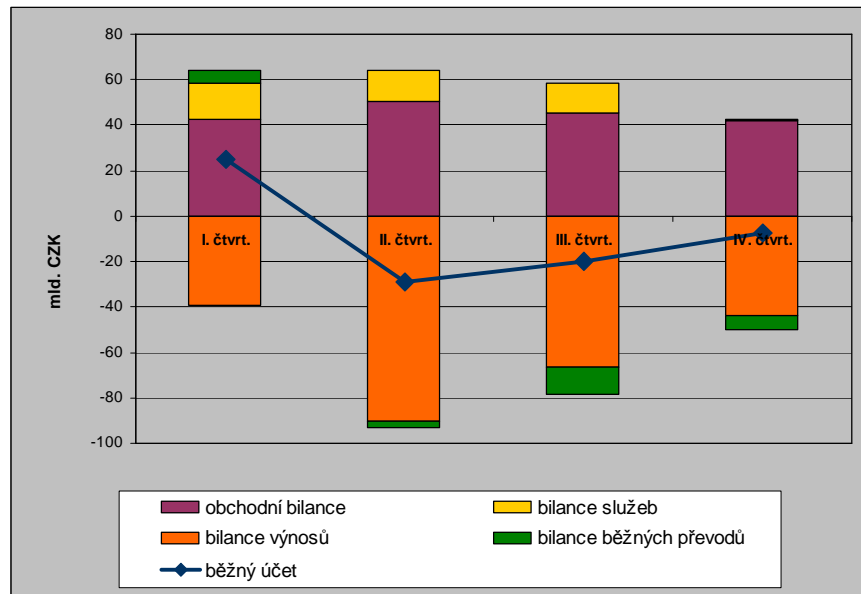
Ve třetím čtvrtletí skončil běžný účet se schodkem 19,9 mld. Kč, který byl výsledkem souhrnu přebytku obchodní bilance ve výši 45,6 mld. Kč, dále přebytku bilance služeb v celkové hodnotě 12,9 mld. Kč, deficitu 66,7 mld. Kč bilance výnosů a deficitu 11,7 mld. Kč bilance běžných převodů.

Výsledek bilance služeb zaznamenal meziroční pokles o 6,6 mld. Kč, kdy k největšímu zhoršení došlo u bilance ostatních služeb. Také byl v tomto období zaznamenán mírný nárůst výdajů českých občanů na cesty a pobyt v zahraničí. Největší položkou bilance výnosů tvořily vyplacené dividendy z přímých investic zahraničním vlastníkům. Schodek bilance běžných převodů meziročně vzrostl o 4,4 mld. Kč a jeho výsledek souvisel zejména s realizací čistých plateb do rozpočtu EU.

Ve čtvrtém čtvrtletí skončil běžný účet PB s deficitem 7,5 mld. Kč, na němž měl podíl výsledek obchodní bilance s přebytkem 42,2 mld. Kč, dále přebytek bilance služeb ve výši 0,2 mld. Kč, deficit bilance výnosů v hodnotě 43,8 mld. Kč a deficit bilance běžných převodů v celkové hodnotě 6,2 mld. Kč.

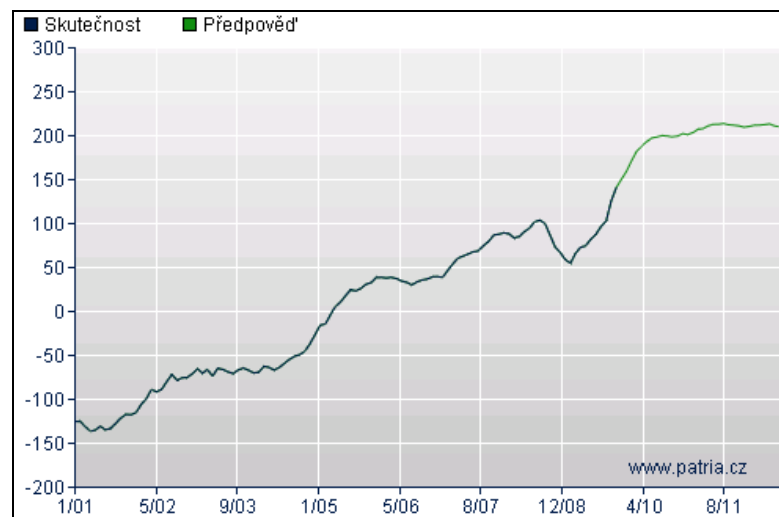
Bilance služeb zaznamenala meziroční pokles o 12,4 mld. Kč. Na tomto výsledku měla podíl zejména bilance ostatních služeb, a to v důsledku nárůstu obchodních operací nadnárodních firem spojených se zhodnocením dováženého zboží do ČR a jeho následným exportem do zahraničí. Dále poklesl vývoz především u stavebních prací. U bilance výnosů došlo ve čtvrtém čtvrtletí k meziročnímu růstu schodku o 8 mld. Kč. Tento nárůst byl spojen zejména s navýšením předpokládaného objemu reinvestovaného zisku zahraničními společnostmi. V důsledku poklesu úrokových sazeb došlo také ke snížení výnosnosti ze zahraničních aktiv bank, a to včetně ČNB.

Graf 18 znázorňuje strukturu a vývoj běžného účtu v roce 2009. Deficit běžného účtu byl způsoben zejména pasivním saldem bilance výnosů a v menší míře také bilance běžných převodů. Na snižování deficitu běžného účtu se velkou mírou podílela zejména obchodní bilance, která v průběhu roku dosahovala kladného zůstatku. Také bilance služeb vykazovala v loňském roce přebytek, ovšem v podstatně menší míře než obchodní bilance. Celkově tedy běžný účet vykazovat od druhého čtvrtletí deficit, který se ovšem postupně v dalších čtvrtletí snižoval.



Graf 18 Běžný účet platební bilance ČR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB

Graf 19 znázorňuje vývoj salda obchodní bilance ČR, včetně predikce budoucího vývoje očekávanou analytiky. Lze tedy vidět rostoucí saldo obchodní bilance do konce roku 2010 a následnou stagnaci v roce 2011.



Graf 19 12ti měsíční kumulativní saldo obchodní bilance České republiky v mld. CZK [20]

Kapitálový účet platební bilance dosáhl v prvním čtvrtletí přebytku 15,6 mld. Kč, a to díky kladnému saldu převodů ve vztahu k rozpočtu EU a výnosů z obchodů s emisními povolenkami a licenčními právy. Finanční účet PB zaznamenal v tomto období čistý odliv fi-

nančních zdrojů do zahraničí v celkové hodnotě 3,8 mld. Kč. Devizové rezervy ČNB vzrostly o 36,2 mld. Kč.

Ve druhém čtvrtletí vykázal kapitálový účet přebytek v hodnotě 4,5 mld. Kč, na němž se podílel zejména kladné saldo převodů ve vztahu k rozpočtu EU a výnosy z obchodů s emisními povolenkami. Tento výsledek představuje meziroční pokles o 8,3 mld. Kč. Finanční účet zaznamenal čistý příliv finančních zdrojů ze zahraničí ve výši 29,6 mld. Kč. Devizové rezervy ČNB se zvýšily ve druhém čtvrtletí o 6 mld. Kč.

Ve třetím čtvrtletí skončil kapitálový účet s přebytkem ve výši 5,7 mld. Kč. Meziročně se jedná o nárůst o 3,8 mld. Kč, na kterém se podílely zejména výnosy z obchodů s emisními povolenkami. Finanční účet PB vykázal v tomto období čistý příliv finančních zdrojů ze zahraničí v celkové hodnotě 34 mld. Kč. Devizové rezervy poklesly ve třetím čtvrtletí o 0,7 mld. Kč.

Kapitálový účet platební bilance vykázal ve čtvrtém čtvrtletí přebytek v celkové výši 15,5 mld. Kč, a to zejména vlivem kladného salda transakcí ve vztahu k rozpočtu EU. Finanční účet zaznamenal v tomto období aktivní zůstatek ve výši 50,5 mld. Kč. Devizové rezervy vzrostly o 19,1 mld. Kč. [10,34]

9.6 Měnový kurz CZK/EUR

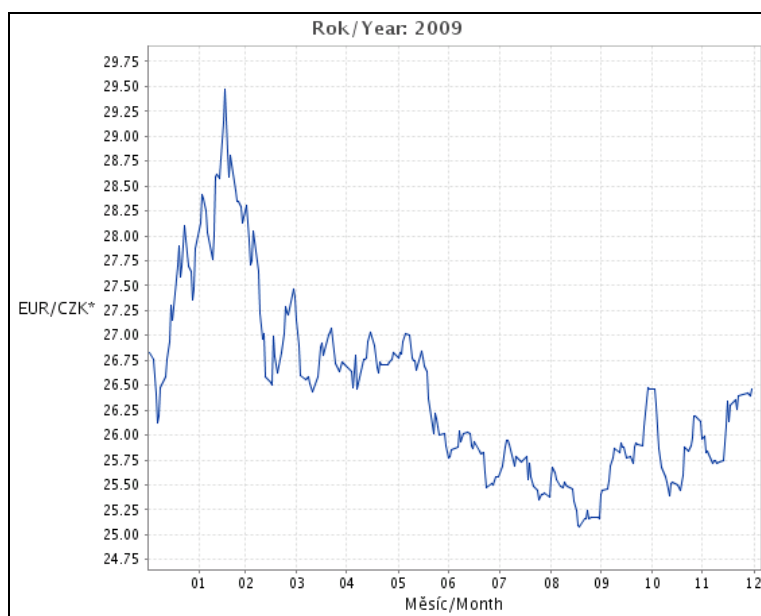
Jak už bylo uvedeno v úvodu této kapitoly, měnový kurz je ovlivněn mnoha faktory, ke kterým patří jednak makroekonomické ukazatele, na které koruna reaguje bezprostředně pouze velmi omezeně, ale také politická situace v zemi, případně blížící se parlamentní volby či jiné důležité události. Velký vliv na vývoj koruny mají jistě také zahraniční ekonomické zprávy. V neposlední řadě působí na vývoj měnového kurzu také očekávání trhu a pak tedy nastalá skutečnost. Tato očekávání představují očekávání analytiků a ekonomů nejvýznamnějších finančních institucí, bank a brokerských firem. Následně pak zpravodajské agentury (Bloomberg, Reuters aj.) shromažďují tato očekávání a v podobě výsledného průměru jsou pak zveřejněna.

V loňském roce se na politické scéně událo mnoho zvrátů, ať už např. v březnu pád vlády nebo na podzim odložení předčasných voleb. Tyto a mnohé další události ovlivnily vývoj koruny jen přechodně, někdy však vůbec. Pád vlády např. zapříčinil oslabení koruny vůči euru o 50 haléřů pouze krátkodobě, za týden domácí měna o korunu posílila. Tato událost

v době českého předsednictví EU snížila kredit ČR, avšak podstatný krátkodobý vliv na vývoj koruny to v zásadě nemělo. Dlouhodobý vliv je spojen se sníženou důvěryhodností politiků na mezinárodní scéně.

Na odklad parlamentních voleb koruna téměř nereagovala, stejně jako na schválení deficitního rozpočtu na příští rok. Z dlouhodobého hlediska však deficit na vývoj koruny jistě má, a to někdy až dost zásadní. Dluhové financování státního rozpočtu totiž zvyšuje peněžní nabídku, a tak způsobuje inflaci. Proto dlouhodobě vysoké deficity státního rozpočtu mohou zapříčinit neschopnost státu dluhy splácet, a tím docílit až k vyhlášení bankrotu. V minulosti byla tato situace možná vidět např. v roce 2002 v Argentině. Daleko od státního bankrotu nebylo v nedávné minulosti ani Maďarsko, které muselo o pomoc požádat MMF.

Vývoj kurzu CZK/EUR v průběhu celého roku 2009 znázorňuje graf 20. Z grafu je patrné oslabování koruny v prvním čtvrtletí loňského roku a následné prudké posílení a stabilizace ve druhém čtvrtletí. V druhé polovině roku koruna nezaznamenala tak výrazné výkyvy, jaké bylo možné vidět na začátku roku, a to mj. také díky zklidnění na světových trzích a lepší se ekonomické situaci v ČR. [6,28,29]

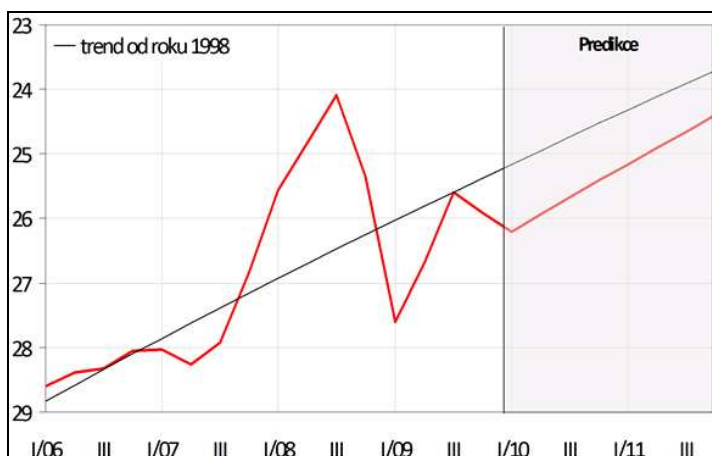


Graf 20 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009 – ČNB [32]

9.7 Predikce kurzu CZK/EUR na rok 2010

Podle očekávání analytiků, by koruna měla během roku 2010 stále posilovat, přičemž by se ke konci roku mohla dostat až k hodnotám 24,660 CZK/EUR. Tento trend kurzu CZK/EUR však bude jistě doprovázen mnohými výkyvy, tedy dá se očekávat volatilní kurz během celého roku. Především pak na začátku roku byly očekávány prudké pohyby kurzu, které by mohly vyústit v oslabení koruny v průběhu první poloviny roku až k hodnotě kolem 25,500 CZK/EUR. Avšak postupně se vrátí k dlouhodobému posilujícímu trendu.

Analytici také očekávají v průběhu roku až trojí zvýšení úrokových sazeb možná až k hodnotě 2%. Díky tomu by se pak koruna mohla dostat až na hodnotu 24,200 CZK/EUR. Dlouhodobé posilování koruny by mohlo mít mj. také příčinu ve vyšším růstu produktivity práce v ČR než je tomu v západní Evropě. Průměrný kurz by se tak podle analytiků mohl pohybovat kolem hodnoty 24,50 CZK/EUR. Očekávaný vývoj kurzu CZK/EUR dle MFČR znázorňuje graf 21.



Graf 21 Směnný kurz CZK/EUR, čtvrtletní průměry
– MFČR [11]

Politická situace v zemi by korunu během roku 2010 neměla nějak výrazně ovlivnit, snad s výjimkou nadcházejících parlamentních voleb, které by však měly jen krátkodobý účinek. Jak už bylo uvedeno výše, také deficitní financování může mít mírný vliv na vývoj koruny, ovšem ve srovnání s jinými faktory bude tento vliv minimální. Jak se bude koruna dále vyvíjet záleží především na rychlosti globálního oživení. Posilování koruny v nadcházejícím období lze tedy v určité míře přičíst zlepšující se ekonomické situaci. Tedy z pohledu koruny by se dal podle analytiků označit rok 2010 za úspěšný, ovšem zůstávají zde poměrně vysoká rizika. [6,24,28]

10 PROJEK ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK VE SPOLEČNOSTI PIPELIFE CZECH, S.R.O.

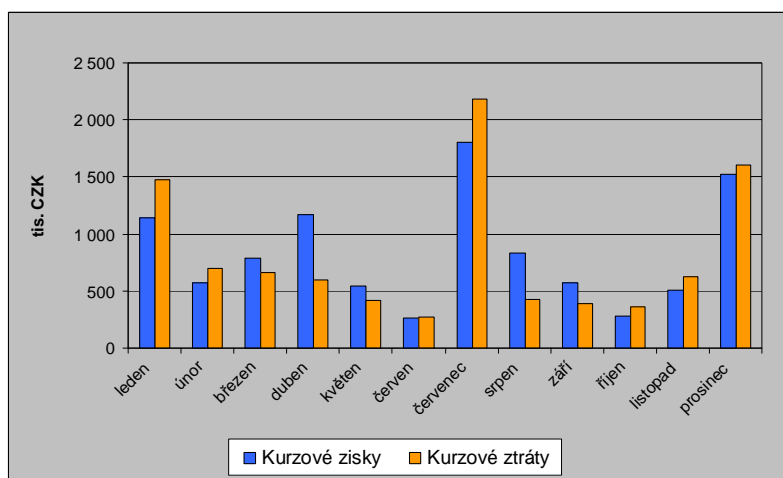
10.1 Cíl projektu

Cílem projektu a v podstatě celé diplomové práce je nalézt pro společnost Pipelife Czech, s.r.o. řešení, jak efektivně řídit devizové rizika, která společnosti plynou z jejich obchodních vztahů se zahraničím.

10.2 Východiska projektu

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. se ve své podnikatelské činnosti zabývá výrobou a prodejem své produkce a zboží. Jak vyplynulo z analytické části, konkrétně z Analýzy devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o., společnost svoji produkci zajišťuje mj. nákupem materiálu, surovin a zboží ze zahraničí, a na druhou stranu také prodává výrobky a zboží do zahraničí. Tím se tedy společnost často dostává do otevřené devizové pozice a podstupuje tak riziko spojené s pohybem kurzu CZK/EUR.

Pohyb kurzu CZK/EUR v průběhu roku 2009 způsobil společnosti Pipelife Czech, s.r.o. realizaci jak kurzových zisků tak i kurzových ztrát. Graf 22 ukazuje, že ve více jak v polovině roku společnost zaznamenala kurzové ztráty. Avšak v konečném důsledku celkového objemu převýšily v roce 2009 kurzové zisky kurzové ztráty, a to v celkovém objemu o cca 280 tis. CZK.



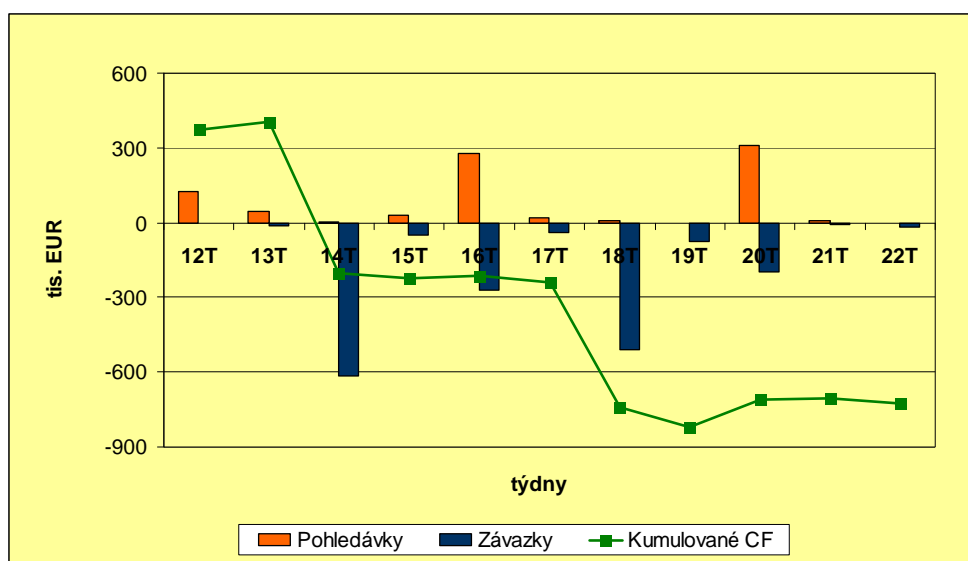
Graf 22 Kurzové zisky a ztráty v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Pro nalezení nejvhodnějšího způsobu řízení devizových rizik společnosti Pipelife Czech, s.r.o. je nezbytné jednak na základě analýzy očekávané devizové pozice zjistit objem zajištění a jednak odhadnout očekávaný kurz CZK/EUR v době zajištění. Následující část práce se zabývá právě identifikací objemu zajištění a predikcí kurzu CZK/EUR.

10.2.1 Identifikace objemu zajištění

Vzhledem k předcházející analýze devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o. v roce 2009 víme, že se jedná o společnost importní. Díky tomu se dá předpokládat, že objem zajištění se bude týkat nákupu EUR, tedy zajištění krátké devizové pozice. Společnost plánuje své příjmy a výdaje v EUR po jednotlivých týdnech, a to prostřednictvím splatností pohledávek a závazků znějících na tuto měnu.

Plánované inkasa a platby v EUR v období od 22.3.2010 do 28.5.2010 popisuje graf 23. Součástí grafu je také kumulované CF, která jasněji znázorňuje devizovou pozici ve společnosti v období těchto deseti týdnů.



Graf 23 Týdenní plány splatností pohledávek a závazků v EUR v roce 2010 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

V prvních dvou týdnech společnost očekává inkaso v celkové hodnotě téměř 170 000 EUR a platbu do zahraničí v hodnotě necelých 4 000 EUR. Tento příjem EUR navýší hodnotu kumulovaného CF z předchozích týdnů, který v dalších týdnech bude sloužit k očekávaným úhradám závazků od zahraničních dodavatelů.

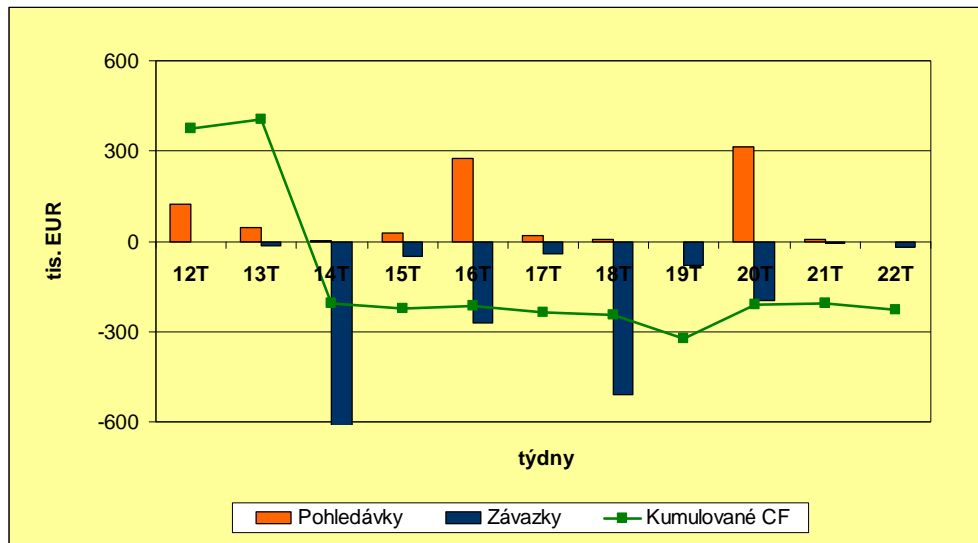
Hned ve 14. týdnu dochází ke splatnosti závazků v celkové hodnotě cca 600 000 EUR. Tuto platbu ze 2/3 pokryje CF z předchozích inkas v EUR. Zbývající hodnota cca 200 000 EUR se stává předmětem tzv. firemní politiky. Tato politika spočívá ve dvou samostatných ustanovení společnosti.

První z nich se týká možnosti neplánovaného inkasa EUR v podobě prodeje výrobků či zboží s okamžitou splatností. Tato situace se týká především zakázek z rizikových zemí, kde společnost snižuje riziko formou prodeje za hotové, popř. realizací předplateb. Druhým ustanovením je využití krátkodobé půjčky od mateřské společnosti, která v rámci holdingu poskytuje potřebné množství EUR svým dceřiným společnostem. Pro využití této půjčky byla společností stanovena hranice do 200 000 EUR. Tato strategie doposud fungovala, proto není důvod od ní upouštět.

Problém by ovšem mohl nastat v 17. týdnu. V tomto týdnu by se otevřená krátká devizová pozice mohla propadnout až na hodnotu přes 700 000 EUR, která by navíc v nejbližších týdnech nemohla být alespoň částečně vyrovnána případným inkasem EUR ze zahraničí. Díky tomuto zjištění bych doporučila zajistit krátkou devizovou pozici právě v 17. týdnu.

Objem zajištění bych zvolila s ohledem jednak na firemní politiku a jednak na konkrétní splatné závazky. V 17. týdnu dochází mimo jiné ke splatnosti závazků od dvou významných dodavatelů, kdy by v případě opoždění platby byly započítány vysoké sankce. Hodnota těchto závazků činí celkem cca 400 000 EUR. Vzhledem firemní politice by bylo vhodné zajistit celkový objem tak, aby krátká devizová pozice zůstala v celkové hodnotě do výše zmíněných 200 000 EUR. Proto bych doporučila v 17. týdnu celkově zajistit nákup 500 000 EUR.

Jak by se toto zajištění projevilo v očekávané devizové pozici znázorňuje graf 24. Na první pohled je zřejmé, že by došlo ke snížení velikosti krátké devizové pozice na pomyslnou hranici 200 000 EUR, která je v rámci firemní politiky tolerovanou hodnotou pro velikost otevřenosti krátké devizové pozice, neboť je kryta operativním transferem prostředků z mateřské společnosti a paralelním navýšením interního dluhu. Nedošlo by tedy k úplnému uzavření devizové pozice, ale určitě k poměrně významnému snížení otevřenosti dané krátké devizové pozice.



Graf 24 Týdenní plány splatností pohledávek a závazků v EUR v roce 2010 s ohledem na zajištění – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Objem a termín zajištění lze tedy vymezit následovně:

- nákup 500 000 EUR
- 17. týden (26.4.2010).

10.2.2 Predikce kurzu CZK/EUR

Predikce měnového kurzu CZK/EUR byla předmětem analytické části, konkrétně v kapitole Makroekonomická analýza. Z očekávání analytiků vyplývá, že by měla koruna z dlouhodobého hlediska posilovat. Avšak první polovina roku by mohla přinést značné výkyvy kurzu CZK/EUR, a to v podobě oslabení koruny až k hodnotám kolem 25,500 CZK/EUR, možná krátkodobě i výše.

10.3 Projektové řešení

Pro projektové řešení je důležitá jednak volba vhodné strategie, kterou by měla společnost Pipelife Czech, s.r.o. zaujmout vzhledem ke zjištěné devizové pozici, ale dále pak jsou také nezbytné konkrétní návrhy řešení, které by měly být nejvhodnějším řešením k zajištění daného objemu EUR.

10.3.1 Volba strategie

Volba strategie závisí jednak na očekávaném pohybu kurzu CZK/EUR v době zajištění, ale také na postoji společnosti Pipelife Czech, s.r.o. k riziku plynoucího z otevřené devizové pozice. Vzhledem k volatilitě kurzu CZK/EUR by bylo pro společnost nejvhodnější snažit se o uzavření otevřené devizové pozice, tedy o konzervativní strategii. Díky tomu se tak může zajistit proti nepříznivému vývoji kurzu, který je očekáván zejména v první polovině roku, tedy v době splatnosti závazků. Společnost Pipelife Czech, s.r.o. zaujímá postoj averze k riziku, tedy i z pohledu společnosti je konzervativní strategie v podobě zajištění otevřené devizové pozice nejvhodnějším řešením.

10.3.2 Návrhy zajištění

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. v minulosti využívala pro zajištění devizových rizik zejména interních technik zajištění, jako je např. netting či volba měny kontraktu (viz. analytická část, kapitola Analýza devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o.). Proto bych společnosti doporučila využít také externí techniky zajištění, a to konkrétně finanční deriváty nabízené bankovními domy v ČR.

Vzhledem k podmínce k uzavření smlouvy o koupi derivátu u většiny bank, a to vedení účtu u dané banky, doporučuji společnosti Pipelife Czech, s.r.o. využít konkrétní nabídky Unicredit Bank, u které má vedeny své účty. Díky dlouhodobé spolupráci může banka společnosti také nabídnout výhodnější podmínky.

Pro zajištění byly tedy stanoveny následující podmínky:

- Datum sjednání – 26.3.2010
- Datum splatnosti – 26.4.2010
- Objem kontraktu – 500 000 EUR (nákup).

Unicredit Bank nabízí svým klientům několik možností zajištění devizových rizik, a to od klasických produktů jako jsou měnový forward, měnový swap či měnová opce, přes měnové exotické opce až po nejrůznější kombinované produkty. Blíže o těchto produktech viz. analytická část, konkrétně kapitola Analýza produktů k zajištění devizových rizik u vybraných bank.

Po konzultaci s bankéřem byla ze strany Unicredit Bank nabídnuta celkem tři možná řešení zajištění nákupu daného objemu EUR s měsíční splatností, a to ke spotovému kurzu 25,450 CZK/EUR. Konkrétně se jedná o tyto produkty:

- Forward
- Plain vanilla opce
- Forward extra s evropskou bariérou.

10.3.2.1 Forward

Měnový forward je pevný termínový kontrakt, tedy jde o sjednání závazného kurzu i data vypořádání, a to jak pro prodávajícího tak i pro kupujícího. Termínový kurz je odvozen jednak od spotového kurzu, počtu dní do splatnosti, ale také od úrokových sazeb obou zúčastněných měn. Další podrobnosti o tomto produktu viz. teoretická část, konkrétně kapitola Měnové deriváty.

Unicredit Bank nabízí svým klientům také modifikaci klasického měnového forwardu, a to tzv. forward s časovou opcí. Tento produkt se týká především situace, kdy není dopředu znám přesný termín splatnosti závazku znějícího na cizí měnu. Proto je datum splatnosti v tomto případě nahrazeno časovým intervalem.

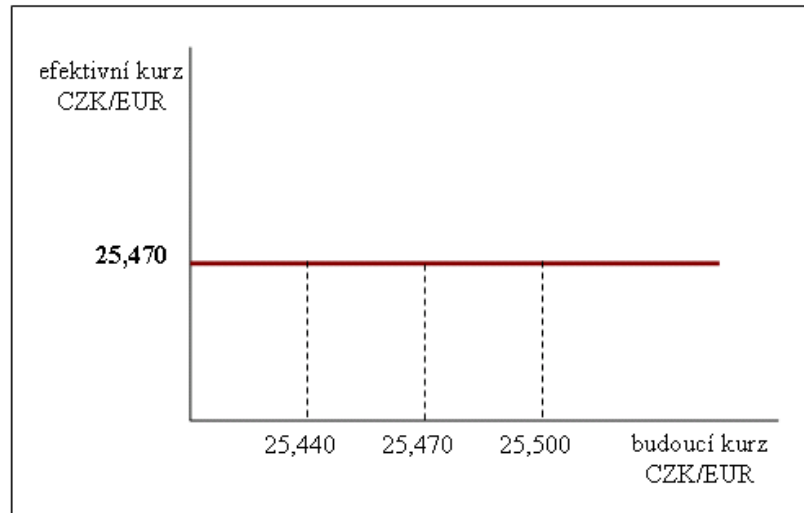
Vzhledem k tomu, že splatnost dodavatelských faktur, kterých se týká zajišťovaný objem, je společnosti Pipelife Czech, s.r.o. znám, byl tedy nabídnut klasický měnový forward s datem splatnosti za jeden měsíc. Forwardový kurz vychází stejně jako u ostatních produktů ze spotového kurzu a byl navržen následovně:

- Spotový kurz - 25,450 CZK/EUR
- Forwardový kurz - **25,470 CZK/EUR.**

Forwardový kurz je zároveň efektivní kurz⁶, tedy kurz, který vyjadřuje maximální hodnotu reálně vynaložených finančních prostředků za jednu jednotku zahraniční měny. Z grafu 25 je na první pohled zřejmé, že stanovený forwardový kurz je zcela nezávislý na skutečném

⁶ Taušer, 2007, s. 42

vývoji kurzu CZK/EUR. Tady ať by byl budoucí kurz vyšší či nižší než kurz forwardový, v době splatnosti sjednaného forwardu by byl nákup 500 000 EUR uskutečněn vždy za kurz 25,470 CZK/EUR.



Graf 25 Efektivní kurz při zajištění otevřené devizové pozice forwardem - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]

Vzhledem ke skutečnosti, že měnový forward je spojen do budoucna s pevným kurzem k nákupu cizí měny, je tento produkt vhodný zejména v situaci s vysokou pravděpodobností očekávané deprecie domácí měny. V opačném případě, tedy při apreciaci domácí měny, není totiž možné od sjednaného kontraktu upustit, jak je tomu např. u jiných finančních derivátů. Měnový forward je sice beznákladový finanční derivát, avšak v případě již zmíněné neočekávané apreciaci domácí měny se může stát drahým produktem.

10.3.2.2 Plain vanilla opce

Plain vanilla opce neboli klasická opce je v podstatě podmíněný termínový obchod. Výhodou tohoto produktu je možnost kupujícího opce od plnění opce ustoupit. Za tuto přednost však kupující opce musí zaplatit tzv. opční prémii. Blíže o tomto produktu viz. teoretická část, kapitola Měnové deriváty.

Po konzultaci s bankéřem Unicredit Bank byly stanoveny celkem tři možné realizační ceny call opce v podobě kurzu CZK/EUR a k tomu odpovídající opční prémie s vypořádáním do dvou pracovních dnů od uzavření smlouvy. Tyto údaje obsahuje tabulka 7. Jak je na první pohled zřejmé, čím nižší realizační cena tím vyšší opční prémie a naopak. Tedy za nejlepší

kurz 25,300 CZK/EUR by společnost zaplatila 150 000 CZK v podobě opční prémie a naopak nejhorší kurz 25,600 CZK/EUR by společnost stál 85 000 CZK.

Tabulka 7 Plain vanilla opce - Unicredit Bank

[Vlastní zpracování]

Strike price	Opční prémie
25,300 CZK/EUR	150 000 CZK
25,450 CZK/EUR	110 000 CZK
25,600 CZK/EUR	85 000 CZK

Pro volbu nejvhodnější realizační ceny, a tím rozhodnutí pro případný nákup dané opce, je nezbytné spočítat efektivní kurz resp. efektivní cenu opce. V případě opcí je totiž důležité započítat do efektivní ceny také opční prémie, která danou cenu zvyšuje. Postup výpočtu u jednotlivých nabídek je následující:

- *Strike price 25,300 CZK/EUR, OP 150 000 CZK:*
 - $500\,000\text{ EUR} \times 25,300\text{ CZK/EUR} = 12\,650\,000\text{ CZK}$
 $12\,650\,000\text{ CZK} + 150\,000\text{ CZK} = \mathbf{12\,800\,000\text{ CZK}}$
 - $150\,000\text{ CZK} / 500\,000\text{ EUR} = 0,3\text{ CZK/EUR}$
 $0,3\text{ CZK/EUR} + 25,300\text{ CZK/EUR} \Rightarrow \mathbf{25,600\text{ CZK/EUR}}$
- *Strike price 25,450 CZK/EUR, OP 110 000 CZK:*
 - $500\,000\text{ EUR} \times 25,450\text{ CZK/EUR} = 12\,725\,000\text{ CZK}$
 $12\,725\,000\text{ CZK} + 110\,000\text{ CZK} = \mathbf{12\,835\,000\text{ CZK}}$
 - $110\,000\text{ CZK} / 500\,000\text{ EUR} = 0,22\text{ CZK/EUR}$
 $0,22\text{ CZK/EUR} + 25,450\text{ CZK/EUR} = \mathbf{25,670\text{ CZK/EUR}}$
- *Strike price 25,600 CZK/EUR, OP 85 000 CZK:*
 - $500\,000\text{ EUR} \times 25,600\text{ CZK/EUR} = 12\,800\,000\text{ CZK}$
 $12\,800\,000\text{ CZK} + 85\,000\text{ CZK} = \mathbf{12\,885\,000\text{ CZK}}$

$$\circ \quad 85\,000 \text{ CZK} / 500\,000 \text{ EUR} = 0,17 \text{ CZK/EUR}$$

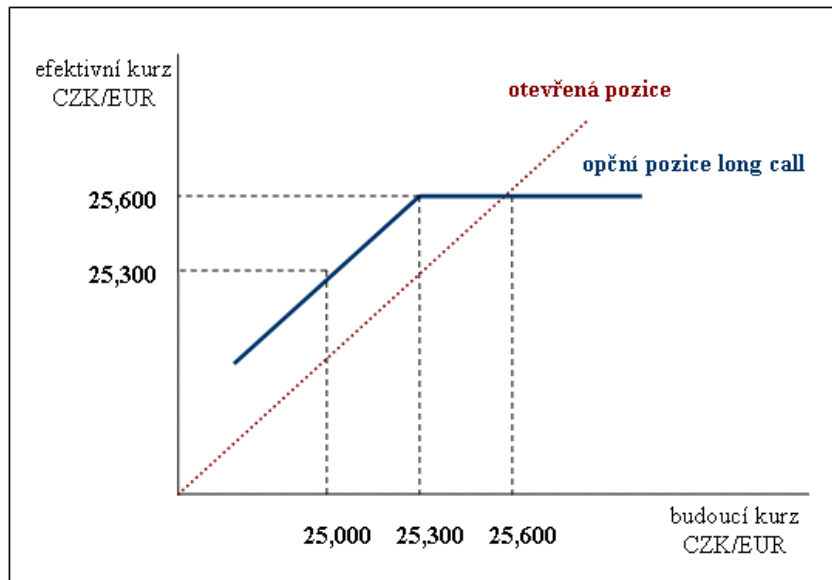
$$0,17 \text{ CZK/EUR} + 25,600 \text{ CZK/EUR} \Rightarrow \mathbf{25,770 \text{ CZK/EUR}}$$

Výsledky výpočtu efektivního kurzu resp. efektivní ceny obsahuje tabulka 8. Je tedy na první pohled zřejmé, že při volbě opce s nejnižším realizačním kurzem, by společnost ve skutečnosti uskutečnila nákup daného objemu EUR za kurz 25,600 CZK/EUR, čili zaplatila by celkově 12 800 000 CZK. V případě opce se strike price 25,600 by celková cena nákupu 500 000 EUR činila 12 885 000 CZK, a to při efektivním kurzu 25, 770 CZK/EUR.

*Tabulka 8 Plain vanilla opce – efektivní kurzy/ceny -
Unicredit Bank [Vlastní zpracování]*

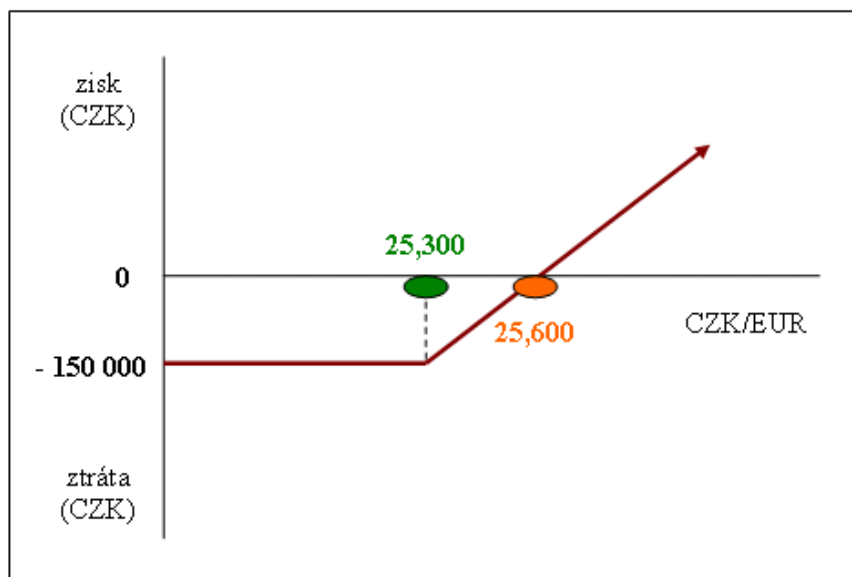
Strike price CZK/EUR	Opční prémie CZK/EUR	Efektivní kurz CZK/EUR
25,300	0,300	25,600
25,450	0,220	25,670
25,600	0,170	25,770
Strike price CZK	Opční prémie CZK	Efektivní cena CZK
12 650 000	150 000	12 800 000
12 725 000	110 000	12 835 000
12 800 000	85 000	12 885 000

Vzhledem k očekávanému budoucímu vývoji měnového kurzu CZK/EUR lze označit jako případně nejvhodnější strike price 25,300 CZK/EUR. Srovnání efektivního kurzu call opce s otevřenou pozicí ukazuje graf 26. V grafu je jasně znázorněný garantovaný efektivní kurz 25,600 CZK/EUR v případě zajištění nákupu daného objemu EUR opcí při strike price 25,300 CZK/EUR. Za předpokladu ponechání otevřené devizové pozice je efektivní kurz roven aktuálnímu budoucímu kurzu.



Graf 26 Efektivní kurz pro úhradu závazku zajištěného koupí call opce – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]

Případný maximální zisk resp. ztrátu u opce se strike price 25,300 CZK/EUR znázorňuje graf 27. Maximální ztráta plynoucí z uzavření obchodu je omezena výší opční prémie a v tomto případě tedy činí 150 000 CZK. Naopak výše maximálního zisku je v případě depreciace domácí měny v podstatě neomezená. Zisk je tedy vyjádřen jako rozdíl mezi aktuálním budoucím kurzem a kurzem efektivním při využití call opce, tedy kurzem 25,600 CZK/EUR.



Graf 27 Opční pozice long call (zisk/ztráta před splatností) – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]

10.3.2.3 Forward Extra s evropskou bariérou

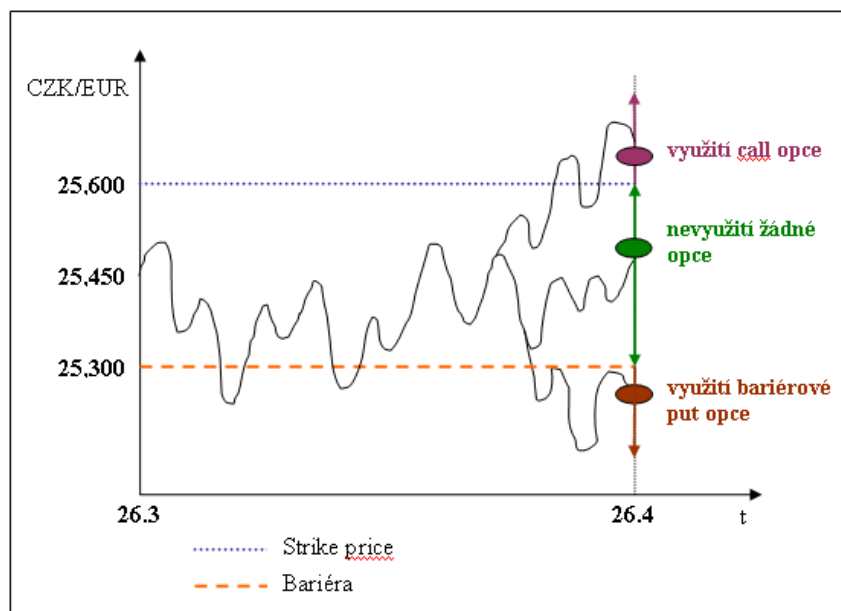
Mimo klasické měnové deriváty nabídla Unicredit bank také jednu z jejich opčních strategií, a to Forward Extra s evropskou bariérou. Jedná se o kombinaci klasické měnové opce a měnové bariérové opce, konkrétně evropské knock-in opce. Tento produkt Unicredit Bank se řadí mezi tzv. zero cost opční strategie. Blíže o produktu viz. analytická část, konkrétně kapitola Analýza produktů k zajištění devizových rizik u vybraných bank.

Konkrétní podmínky pro daný objem a splatnost byly nastaveny takto:

- Strike price - **25,600 CZK/EUR**
- Bariéra - **25,300 CZK/EUR**

Jde tedy o uzavření současně dvou opcí, z nichž jedna je call opce a druhá put opce. Obchod se tedy týká nákupu jedné klasické opce a zároveň prodeje druhé opce, která je bariérová knock in opce evropského typu. Vzhledem ke skutečnosti, že opční prémie je u obou opcí ve stejné výši, nedochází k jejich placení, a tím se tento produkt stává beznákladovou opční strategií.

Průběh produktu Forward extra s evropskou bariérou popisuje graf 28. Graf znázorňuje celkem tři možné varianty, které mohou v daný den splatnosti nastat. Tyto možnosti jsou důležité z hlediska využití příp. nevyužití daných opcí.

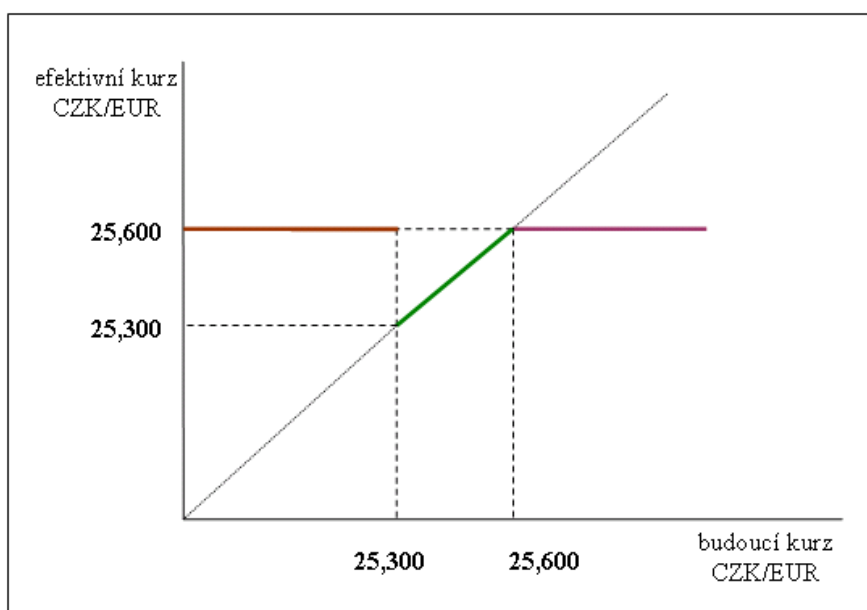


Graf 28 Splatnost opční strategie Forward extra s evropskou bariérou – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]

První možností je, že se v rozhodný den bude daný kurz nacházet výše jak strike price 25,600 CZK/EUR. V takové situaci společnost využije call opci a uskuteční nákup 500 000 EUR za stanovený kurz 25,600 CZK/EUR. Druhou možností je, že se daný kurz bude v den splatnosti nacházet níže, než je bariéra 25,300 CZK/EUR. V takovém případě dojde k aktivaci bariérové put opce a firma je povinna daný objem nakoupit za kurz 25,600 CZK/EUR. Může však také nastat situace, kdy se bude kurz nacházet v rozmezí od 25,300 CZK/EUR do 25,600 CZK/EUR. V této chvíli nedojde k využití žádné opce a společnost nakupuje daný objem za spotový kurz.

Díky skutečnosti, že se u bariérové put opce jedná o evropský typ, není pro aktivaci put opce podstatné dosažení bariéry v průběhu trvání opce. Tuto skutečnost lze vidět i v grafu, kdy dvojnásobné prolomení bariéry v průběhu trvání opce nemusí mít vliv na konečné řešení. Rozhodující je pouze situace v den splatnosti.

Pro názornost je tato opční strategie také popsána v grafu 29, kdy je kladen důraz především na efektivní a budoucí kurz CZK/EUR. Forward extra s evropskou bariérou tedy nabízí nejhorší nákupní cenu čili efektivní kurz pro daný objem a splatnost 25,600 CZK/EUR v podobě strike price. Za více jak tento kurz za daný objem společnost nezaplatí. Může však využít případné posilování CZK až k hranici 25,300 CZK/EUR, kterou představuje už zmíněná bariéra put opce.



Graf 29 Forward Extra s evropskou bariérou k zajištění krátké devizové pozice - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]

Bariérový kurz je možné nastavit i níže, a tím zvětši prostor pro případnou participaci na příznivém vývoji kurzu. V takovém případě by se ale strike price call opce nacházela výš, než je 25,600 CZK/EUR. Proto je pro nastavení strike price call opce, a tím v podstatě i bariéry put opce, důležité rozhodnutí ze strany firmy na základě jednak očekávaného vývoje kurzu a jednak taky podle maximální výše přijatelné realizační ceny.

Vzhledem k očekávanému vývoji měnového kurzu CZK/EUR působí tento produkt ze všech možností k zajištění nákupu 500 000 EUR jako nejvhodnější. Existuje dosti vysoká pravděpodobnost, že se kurz bude v době splatnosti pohybovat právě v rozmezí 25,300 CZK/EUR až 25,600 CZK/EUR, což by pro společnost znamenalo realizaci nákupu za spotový kurz. V případě většího oslabení (posílení) domácí měny by měla společnost garantovanou nejvyšší možnou cenu nákupu, a to v podobě kurzu 25,600 CZK/EUR.

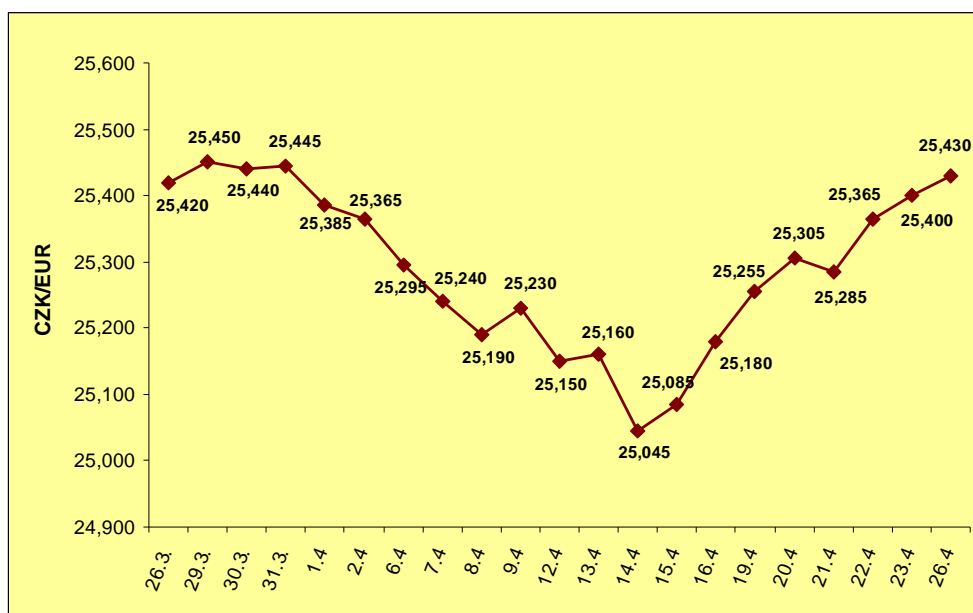
10.4 Vyhodnocení projektu

Cílem této části DP bylo najít řešení pro zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipe-life Czehc, s.r.o. Konkrétně se jednalo o nákup 500 000 EUR, které společnost bude potřebovat v 17. týdnu ke splacení svých závazků. K zajištění tohoto objemu EUR byly navrženy celkem tři produkty Unicredit Bank, měnový forward, měnová opce a opční strategie Forward Extra s evropskou bariérou.

Termín splatnosti všech výše zmíněných produktů byl sjednán na 26.4.2010. Tedy pro vyhodnocení jednotlivých možností zajištění je rozhodující kurz CZK/EUR v daný den expirace. Období zajištění trvalo od 26.3.2010 do 26.4.2010. Vývoj kurzu CZK/EUR v tomto období znázorňuje graf 30.

Jak je na první pohled zřejmé, kurz CZK/EUR se během doby zajištění dostal až na hodnotu 25,045 CZK/EUR, což značilo další pokračování posilování koruny, které je možné sledovat od začátku roku 2010 téměř nepřetržitě. Tato hodnota byla nejnižší hodnotou od roku 2008, na kterou se kurz CZK/EUR dostal. Dalo by se říct, že kurz 25,000 CZK/EUR se stal určitou pomyslnou hranicí, pod kterou se od roku 2008 kurz nedostal.

Tak se stalo i 14.4., kdy se kurz CZK/EUR dostal až téměř na 25,000 CZK/EUR, avšak hned následující den začala koruna oslabovat a kurz od té doby dále rostl, až se 26.4.2010 dostal na hodnotu 26,430 CZK/EUR.



Graf 30 Vývoj kurzu CZK/EUR během doby zajištění [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB

Tedy kurz CZK/EUR se k 26.4.2010, čili ke dni splatnosti produktů, nacházel na úrovni 25,430 CZK/EUR (fixing ČNB). Dále bude tento kurz považován za spotový kurz ke dni expirace a bude sloužit ke srovnání výhodnosti resp. nevýhodnosti jednotlivých produktů k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o.

Tabulka 8 popisuje stanovené podmínky jednotlivých produktů k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o., a to včetně aktuálního spotového kurzu v den splatnosti produktů. Jak z tabulky vyplývá, veškeré efektivní kurzy (nejhorší kurzy nákupu zajišťovaného objemu EUR) jsou ve srovnání se spotovým kurzem v den expirace vyšší, čili na první pohled se mohou zdát všechny produkty nevýhodné. Svoji podstatou však mohou být některé z nich v danou situaci výhodné.

Poslední sloupec v tabulce 9 naznačuje, u kterých produktů by mohlo dojít i přes uzavření obchodu k odstoupení od realizace. K realizaci by tak došlo pouze u forwardu a měnové opce se strike price 25,300 CZK/EUR. Ostatní produkty nabízejí možnost nevyužít nákup daného objemu EUR za stanovenou strike price, a tím se mohou některé stát i za daných podmínek výhodným produktem.

Tabulka 9 Podmínky v případě využití produktů Unicredit Bank k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]

Produkt	Spotový kurz CZK/EUR ⁷	Strike price CZK/EUR	Efektivní kurz CZK/EUR	Realizace produktu
Forward	25,430	25,470	25,470	Ano
Plain vanilla opce	25,430	25,300	25,600	Ano
Plain vanilla opce	25,430	25,450	25,670	Ne
Plain vanilla opce	25,430	25,600	25,770	Ne
Forward extra	25,430	25,600	25,600	Ne

Rozhodnutí o případném využití produktů pro zajištění nákupu 500 000 EUR, a to včetně nastínění situace, jaká by nastala v případě uzavření jednotlivých produktů, je dále popsáno u jednotlivých produktů samostatně.

Forward

Forwardový kurz byl sjednán na 25,470 CZK/EUR. V případě využití tohoto měnového forwardu k zajištění nákupu 500 000 EUR by společnost realizovala ztrátu v hodnotě 20 000 CZK. Vzhledem k podstatě tohoto produktu by totiž v rozhodný den musela nakoupit daný objem za forwardový kurz 25,470 CZK/EUR, přičemž spotový kurz by byl v daný den nižší, tedy bez zajištění by mohla daný objem nakoupit za spotový kurz 25,430 CZK/EUR.

Plain vanilla opce

Pokud by společnost zajistila nákup 500 000 EUR měnovou opcí s realizačním kurzem 25,300 CZK/EUR, danou opcí by v rozhodný den využila. Tedy nakoupila by daný objem EUR za kurz 25,300 CZK/EUR, přičemž spotový kurz by byl 25,430 CZK/EUR. Na první pohled se může zdát, že by společnost s využitím tohoto produktu realizovala zisk

⁷ Kurz ČNB k 26.4.2010

v hodnotě 65 000 CZK. Ovšem v případě měnových opcí je důležité nezapomenout odečíst od potencionálního zisku opční prémii. Při strike price 25,300 CZK/EUR byla stanovena opční premie ve výši 150 000 CZK, tedy ve skutečnosti by společnost realizovala ztrátu v hodnotě 85 000 CZK.

V případě, že by společnost Pipelife Czech, s.r.o. uzavřela obchod na nákup měnové opce se strike price 25,450 CZK/EUR, pak od opce upustila a daný objem by nakoupila za spotový kurz. Nákladem by však zůstala opční premie v hodnotě 110 000 CZK, kterou by společnost musela zaplatit při sjednání obchodu. Tedy ztráta z tohoto obchodu by činila 110 000 CZK, a to právě v podobě opční prémie.

Stejná situace by nastala i v případě měnové opce se strike price 25,600 CZK/EUR. I zde by společnost opci nevyužila a daný objem nakoupila za spotový kurz. Náklady tohoto obchodu v podobě opční prémie by však činily 85 000 CZK. Tedy ztráta by se dala vyjádřit v hodnotě 85 000 CZK.

Forward extra s evropskou bariérou

Tato opční strategie byla nastavena s bariérou put opce 25,300 CZK/EUR a strike price 25,600 CZK/EUR. V případě sjednání tohoto produktu, by v rozhodný den nedošlo k dosažení bariéry 25,300 CZK/EUR, čímž by nedošlo k aktivaci put opce. Na druhou stranu by však nedošlo ani k využití call opce, jelikož by byl spotový kurz níže než kurz realizační. V takovém případě by tedy nedošlo k využití ani jedné měnové opce a daný objem by společnost nakoupila za spotový kurz. Vzhledem k tomu, že se jedná o beznákladovou opční strategii a nedošlo k využití opcí, společnost by tento produkt nestál žádné dodatečné náklady.

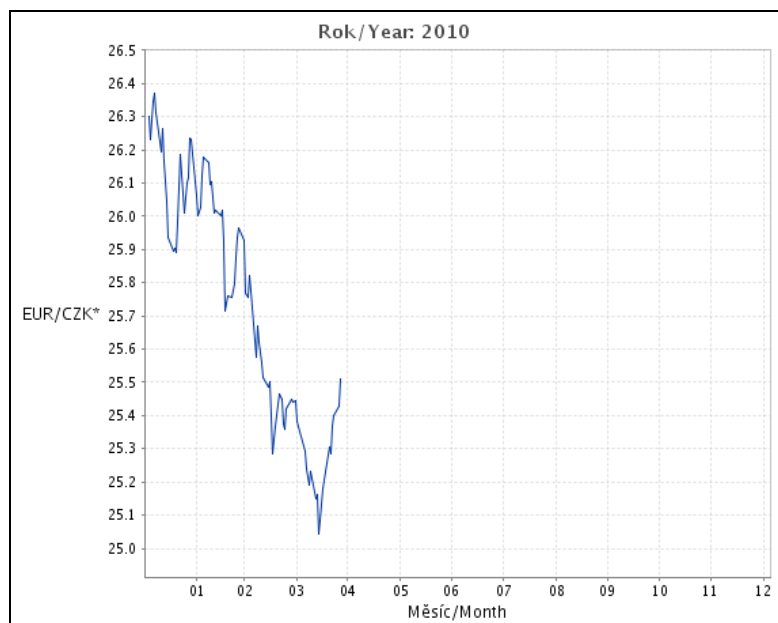
Na závěr jsou v tabulce 10 u jednotlivých produktů v případě jejich využití k zajištění nákupu 500 000 EUR uvedeny jednak kurzy případného nákupu, ceny tohoto nákupu, dále také celková cena s ohledem na dodatečné náklady produktů a v neposlední řadě také zisk případně ztráta z realizace daného produktu.

Tabulka 10 Podmínky produktů Unicredit Bank k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o v případě jejich realizace [Vlastní zpracování]

Produkt	Kurz nákupu CZK/EUR	Cena nákupu (CZK)	Celková cena (CZK)	Zisk/ztráta (CZK)
Forward	25,470	12 735 000	12 735 000	-20 000
Plain vanilla opce	25,300	12 650 000	12 800 000	-85 000
Plain vanilla opce	25,430	12 715 000	12 825 000	-110 000
Plain vanilla opce	25,430	12 715 000	12 800 000	-85 000
Forward extra	25,430	12 715 000	12 715 000	-

Jak je vidět jediný produkt navržen k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o., který by společnosti nepřinesl žádnou ztrátu, je opční strategie Forward Extra s evropskou bariérou. Ostatní produkty by vzhledem k vývoji kurzu CZK/EUR pro společnost znamenaly dodatečné náklady, ať už v podobě opční prémie u plain vanilla opcí nebo v případě nevýhodného forwardového kurzu ve srovnání s kurzem spotovým.

Opční prémie Forward extra s evropskou bariérou by společnosti umožnila částečný prostor v případě posilování koruny, který by bylo možné případně zvětšit, ovšem za cenu vyšší strike price. V našem případě by však společnost měla garantovanou maximální možnou cenu, a to v podobě strike price 25,600 CZK/EUR. Díky tomu a s ohledem na velmi volatilní kurz CZK/EUR se tato opční strategie jeví jako nejvhodnější způsob zajištění daného objemu EUR.



Graf 31 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010 - ČNB [U]

Jak je vidět z grafu 31, koruna od poloviny dubna stále oslabuje. Tato situace je pro společnost Pipelife Czech, s.r.o. vzhledem k její importní orientaci velmi nebezpečná. A proto s ohledem na velmi volatilní kurz CZK/EUR by v konečném důsledku bylo pro společnost výhodné uzavření jakéhokoliv výše nabízeného produktu, a to z důvodu garantované maximální ceny nákupu daného objemu EUR. Na případnou ztrátu z uzavřeného obchodu lze nahlížet jako na náklad nebo cenu zajištění otevřené krátké devizové pozice.

ZÁVĚR

Vývoj měnových kurzů ovlivňuje v dnešní době téměř každý podnik, ať už jde o podnik exportní či importní. Málokterá firma se v distribuci své produkce zaměřuje pouze na domácí trh. Díky tomu jsou tyto firmy často vystavovány nebezpečí devizových rizik, avšak málokterá firma se proti nepříznivému vývoji devizového kurzu zajišťuje.

Cílem této diplomové práce bylo najít řešení pro společnost Pipelife Czech, s.r.o., jak řídit devizová rizika spojená s otevřenou devizovou pozicí, ve které se během roku nachází. K tomuto zjištění předcházela jednak teoretická část, která sloužila zejména pro objasnění teoretických poznatků, a dále praktická část, která se skládala z části analytické a části projektové.

První analýza se týkala analýzy devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o. Společnost Pipelife Czech, s.r.o. se zabývá výrobou a prodejem plastových potrubních systémů, přičemž svoji výrobu zajišťuje mj. nákupem materiálu a surovin ze zahraničí. Také část produkce míří za hranice ČR. Díky tomu společnost často zaujímá otevřenou devizovou pozici a podstupuje tak riziko spojené s pohybem kurzu CZK/EUR. Z analýzy vyplynulo, že společnost Pipelife Czech, s.r.o. patří mezi importní společnosti, tedy nachází se v krátké devizové pozici, a tím se vystavuje riziku spojeného s depreciaí koruny.

Další část práce se týkala analýzy produktů k zajištění devizových rizik nabízených bankovními domy v ČR. Analýza se týkala čtyř vybraných bank, a to konkrétně České spořitelny, ČSOB, Komerční banky a Unicredit Bank. Tyto banky nabízejí svým klientům k zajištění devizových rizik řadu produktů v podobě finančních derivátů. Mezi základní produkty se řadí zejména měnový forward, měnová opce či měnový swap.

Jednotlivé banky však mají ve svém portfoliu měnových derivátů další produkty, ať už v podobě nejrůznějších opčních strategií, či modifikací výše zmíněných produktů. Základní podmínkou ke sjednání nákupu některého z produktů je vedení účtu u dané banky. Jednotlivé produkty se od sebe liší svojí povahou, dále minimálním objemem konverze, ale také zejména u modifikovaných produktů konkrétními podmínkami.

Poslední analytická část se týkala makroekonomické analýzy, konkrétně základních makroekonomických ukazatelů ČR v roce 2009. Mezi tyto ukazatele byly zařazeny inflace, HDP, úrokové sazby, nezaměstnanost a v neposlední řadě také platební bilance. Součástí analýzy byl také vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009 a jeho predikce na rok 2010. Úkolem této části

bylo zjistit, do jaké míry tyto makroekonomické ukazatele ovlivňují vývoj koruny. Jak z analýzy vyplynulo, tyto ukazatele v loňském roce na korunu neměly výraznější vliv.

Samotný projekt řízení devizových rizik ve společnosti Pipelife Czech, s.r.o. vycházel jednak z určení devizové pozice společnosti a jednak z očekávaného vývoje kurzu CZK/EUR. Analýza devizové pozice na základě plánovaných pohledávek a závazků společnosti, ukázala, že se společnost stejně jako v loňském roce bude v měsíci dubnu nacházet v krátké devizové pozici. Vzhledem ke zvolené konzervativní strategii bylo následně zvoleno zajištění této otevřené pozice.

K zajištění daného objemu EUR byly zvoleny produkty Unicredit Bank. Jednalo se o měnový forward, měnovou opci a opční strategii Forward extra s evropskou bariérou. S ohledem na vývoj kurzu CZK/EUR v době zajištění a na charakteristiku jednotlivých produktů, ukázal se jako nejvhodnější produkt pro zajištění krátké pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o. opční strategie Forward extra s evropskou bariérou.

V současné době by se podle mého názoru měla každá firma, ať už se jedná o importní nebo exportní, zajišťovat proti nepříznivému vývoji měnových kurzů. Měnové kurzy jsou dnes ovlivňovány řadou faktorů a ne všechny se dají dobře a vždy včas identifikovat. Produkty bank k zajištění devizového rizika, jak se ukázalo, jsou vhodným nástrojem k řízení devizového rizika.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; PLCHOVÁ B. et al. *Zahraniční obchod*. 3. vyd. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2007. 263 s. ISBN 978-80-7265-106-1.
- [2] DURČÁKOVÁ J.; MANDEL M. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.
- [3] DVOŘÁK P., *Deriváty*. 1. přeprac. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 297 s. ISBN 80-245-1033-2.
- [4] HAMPL, M. *Úřední sdělení České národní banky ze dne 7. května 2009 o úpravě základních úrokových sazeb* [online]. 2009, poslední aktualizace 7.5.2009 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2009/download/v_2009_07_20909410.pdf>.
- [5] *HDP ČR* [online]. 2009, [cit. 2010-03-12]. Dostupné z: <<http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/hdp.html>>.
- [6] HOLÝ, T. *Korunu čeká úspěšný rok, výrazněji posílí* [online]. 2010, poslední aktualizace 1.1.2010 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/188132-korunu-ceka-uspesny-rok-vyrazneji-posili.html>>.
- [7] JÍLEK J., *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.
- [8] JÍLEK J., *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3.
- [9] JÍLEK J., *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [10] JINDRA, V. *Mezinárodní měnový systém* [online]. 2009, poslední aktualizace 2.12.2008 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z: <http://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/eknh/prednasky/08_menovyy_system.pps>.

- [11] *Komentář k makroekonomické predikci* [online]. 2005, poslední aktualizace 11.1.2010 [cit. 2010-03-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_52642.html>.
- [12] KRÁL, M., *Bankovníctví I*. 5. upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 216 s. ISBN 80-7318-442-7.
- [13] KRÁL, M., *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 228 s. ISBN 80-86324-28-1.
- [14] KRÁL M., *Mezinárodní finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 312 s. ISBN 978-80-7318-829-0.
- [15] KRÁL, M., *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založené na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [16] KUDZBEL M., *Finančné deriváty: termínové kontrakty, opčné kontrakty, swapy*. 1. vyd. Bratislava : Marada Capital Services, 2000. 95 s. ISBN 80-968-3734-6.
- [17] LOBOTKA, M. *ČS – Koment k vývoji HDP v 1Q09* [online]. 2010, poslední aktualizace 15.5.2009 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z: <<http://zpravy.kurzy.cz/172341-cs-koment-k-vyvoji-hdp-v-1q09/>>.
- [18] *Měnověpolitické nástroje ČNB - změny v roce 2009* [online]. 2009, [cit. 2010-03-15]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2009.html>.
- [19] *Nezaměstnanost ČR* [online]. 2009, [cit. 2010-03-12]. Dostupné z : <<http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/nezamestnanost.html>>.
- [20] *Obchodní bilance ČR* [online]. 2009, [cit. 2010-03-12]. Dostupné z : <<http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/obchod.html>>.
- [21] PETRUŠ, M. *ČNB snižuje úrokové sazby* [online]. 2010, poslední aktualizace 6.8.2009 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/090806_menove_rozhodnuti.html>.

- [22] PETRUŠ, M. *ČNB snižuje úrokové sazby* [online]. 2010, poslední aktualizace 16.12.2009 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/091216_menove_rozhodnuti.html>.
- [23] POLÁCH J. et al., *Peněžní a kapitálové trhy: 1. část*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlín, 2007. 124 s. ISBN 978-80-7318-603-6.
- [24] SOCHOR, J.; ŠOLTYS, A. *2010: Koruna posílí vůči euru i dolaru* [online]. 2010, poslední aktualizace 29.12.2009 [cit. 2010-03-20]. Dostupné z: <<http://hn.ihned.cz/c1-39640480-2010-koruna-posili-vuci-euru-i-dolaru>>.
- [25] *Spotřebitelské ceny ČR* [online]. 2009, [cit. 2010-03-12]. Dostupné z : <<http://www.patria.cz/ekonomika/ukazatel/inflace.html>>.
- [26] TAUŠER J., *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [27] TOMŠÍK, V. *Úřední sdělení České národní banky ze dne 5. února 2009 o úpravě základních úrokových sazeb* [online]. 2009, poslední aktualizace 5.2.2009 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2009/download/v_2009_03_20309410.pdf>.
- [28] TYLEČEK, J. *Vliv politických rozhodnutí na kurz koruny* [online]. 2010, poslední aktualizace 13.10.2009 [cit. 2010-03-25]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/vliv-politickyh-rozhodnuti-na-kurz-koruny/>>.
- [29] VITAMVÁSOVÁ, L. *Jak porozumět měnovému trhu* [online]. 2010, poslední aktualizace 14.5.2009 [cit. 2010-03-27]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/menovy-trh-jak-tomu-rozumet/>>.
- [30] VLACHÝ, J., *Řízení finančních rizik*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 256 s. ISBN 80-86754-56-1.
- [31] VOJTÍŠEK, P.; HOLUB, T. *Komentáře ČNB ke zveřejněným statistickým údajům o inflaci a HDP v roce 2009* [online]. 2010, poslední aktualizace 31.12.2009 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z:

<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/stanoviska/stanoviska_2009/index.html>.

- [32] *Vybrané devizové kurzy – grafy* [online]. 2010, [cit. 2010-03-20]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2009&mena=EUR>.
- [33] *Vybrané devizové kurzy – grafy* [online]. 2010, [cit. 2010-04-27]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2010&mena=EUR>.
- [34] *Vývoj platební bilance v I. čtvrtletí 2009* [online]. 2010, [cit. 2010-03-15]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/pb_1q_2009.pdf>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK	Česká koruna.
ČNB	Česká národní banka.
ČSÚ	Český statistický úřad.
EU	Evropská unie.
EUR	Euro.
EURIBOR	The Euro Interbank Offered Rate.
MFČR	Ministerstvo financí České republiky.
MMF	Mezinárodní měnový fond.
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate.

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj tržeb – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	40
<i>Graf 2 Vývoj činností ve společnosti v období jednoho roku – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	41
<i>Graf 3 Podíl tržeb v EUR a v CZK na celkových tržbách v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	44
<i>Graf 4 Struktura tržeb ze zahraničí v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	44
<i>Graf 5 Struktura krátkodobých pohledávek za společnostmi ze skupiny Pipelife v roce 2008 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	45
<i>Graf 6 Podíl výdajů v EUR a v CZK k celkovým výdajům v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	46
<i>Graf 7 Podíl výdajů v EUR a v CZK k celkovým výdajům ze zahraničí v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	46
<i>Graf 8 Struktura výdajů v EUR v roce 2009 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	47
<i>Graf 9 Struktura krátkodobých závazků za společnostmi ze skupiny Pipelife v roce 2008 – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	47
<i>Graf 10 Příjmy a výdaje v EUR v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	48
<i>Graf 11 Vývoj příjmů a výdajů v EUR v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	49
<i>Graf 12 Vývoj inflace ČR v roce 2009 a prognóza ČNB na rok 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB</i>	61
<i>Graf 13 Meziroční růst inflace České republiky v % [25]</i>	62
<i>Graf 14 Meziroční reálný růst HDP České republiky v % [5]</i>	63
<i>Graf 15 Vývoj 3M PRIBOR a 3M EURIBOR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB</i>	65
<i>Graf 16 Vývoj míry nezaměstnanosti ČR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČSÚ</i>	67
<i>Graf 17 Míra nezaměstnanosti České republiky v % [19]</i>	67

<i>Graf 18 Běžný účet platební bilance ČR v roce 2009 [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB</i>	70
<i>Graf 19 12ti měsíční kumulativní saldo obchodní bilance České republiky v mld. CZK [20]</i>	70
<i>Graf 20 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009 – ČNB [32]</i>	72
<i>Graf 21 Směnný kurz CZK/EUR, čtvrtletní průměry – MFČR [11]</i>	73
<i>Graf 22 Kurzové zisky a ztráty v roce 2009 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	74
<i>Graf 23 Týdenní plány splatností pohledávek a závazků v EUR v roce 2010 - Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	75
<i>Graf 24 Týdenní plány splatností pohledávek a závazků v EUR v roce 2010 s ohledem na zajištění – Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	77
<i>Graf 25 Efektivní kurz při zajištění otevřené devizové pozice forwardem - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	80
<i>Graf 26 Efektivní kurz pro úhradu závazku zajištěného koupí call opce – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	83
<i>Graf 27 Opční pozice long call (zisk/ztráta před splatností) – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	83
<i>Graf 28 Splatnost opční strategie Forward extra s evropskou bariérou – Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	84
<i>Graf 29 Forward Extra s evropskou bariérou k zajištění krátké devizové pozice - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	85
<i>Graf 30 Vývoj kurzu CZK/EUR během doby zajištění [Vlastní zpracování] Zdroj: ČNB</i>	87
<i>Graf 31 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010 - ČNB [U]</i>	91

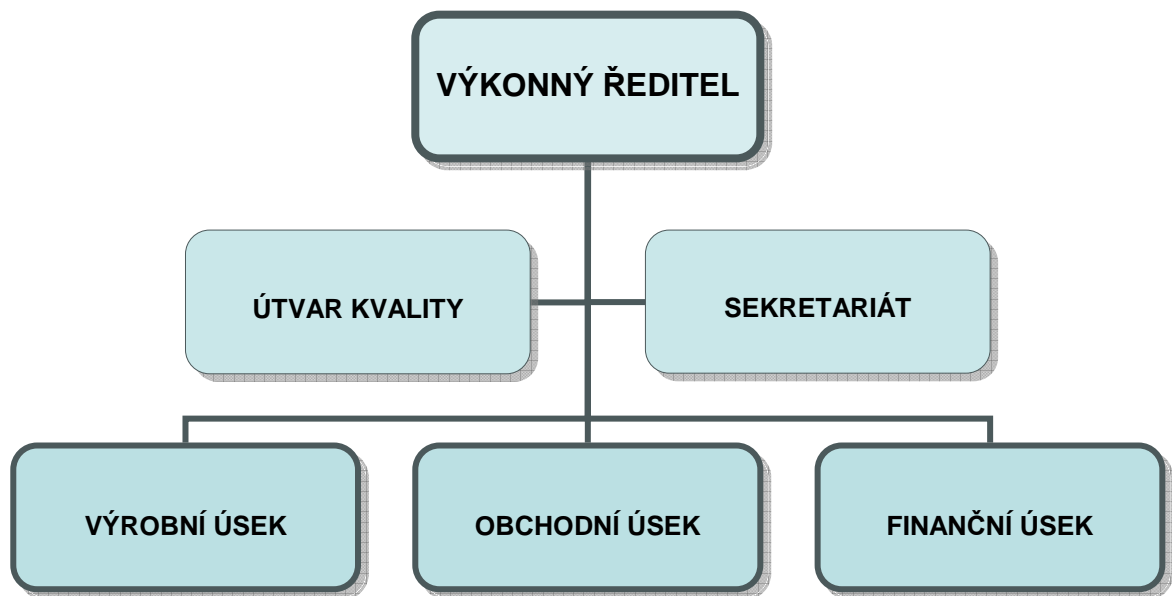
SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Produkty k zajištění kurzových rizik České spořitelny [Vlastní zpracování]</i>	<i>51</i>
<i>Tabulka 2 Produkty k zajištění kurzových rizik ČSOB [Vlastní zpracování]</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 3 Produkty k zajištění kurzových rizik Komerční banky [Vlastní zpracování]</i>	<i>53</i>
<i>Tabulka 4 Produkty k zajištění kurzových rizik UniCredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 5 Porovnání základní produktů k zajištění kurzových rizik u vybraných bank [Vlastní zpracování]</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 6 Zněny úrokových sazeb v roce 2009 [18]</i>	<i>65</i>
<i>Tabulka 7 Plain vanilla opce - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	<i>81</i>
<i>Tabulka 8 Plain vanilla opce – efektivní kurzy/ceny - Unicredit Bank [Vlastní zpracování]</i>	<i>82</i>
<i>Tabulka 9 Podmínky v případě využití produktů Unicredit Bank k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o. [Vlastní zpracování]</i>	<i>88</i>
<i>Tabulka 10 Podmínky produktů Unicredit Bank k zajištění krátké devizové pozice společnosti Pipelife Czech, s.r.o v případě jejich realizace [Vlastní zpracování]</i>	<i>90</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- PI Organizační struktura – Pipelife Czech, s.r.o.
- PII Poměrové ukazatele, 2008 – Pipelife Czech, s.r.o.
- PIII Spřízněné osoby ze skupiny Pipelife – Pipelife Czech, s.r.o.

**PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA – PIPELIFE CZECH,
S.R.O.**



**PŘÍLOHA P II: POMĚROVÉ UKAZATELE, 2008 – PIPELIFE
CZECH, S.R.O.**

Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	4,61%
	A.2 Rentabilita aktiv	3,32%
	A.3 Rentabilita výnosů	2,39%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,89
	B.2 Pohotová likvidita	0,54
	B.3 Hotovostní likvidita	0,1
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,48
	C.2 Krytí dl. majetku dl. kapitálem	0,9
	C.3 Úrokové krytí	3,24
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,35
	D.2 Obratovost pohledávek	6,29
	D.3 Obratovost závazků	7,91

**PŘÍLOHA P III: SPŘÍZNĚNÉ OSOBY ZE SKUPINY PIPELIFE –
PIPELIFE CZECH, S.R.O.**

Název společnosti	Země
Pipelife Slovakia	Slovensko
Pipelife Bulgaria	Bulharsko
Pipelife Slovenija	Slovinsko
Pipelife Hungária	Maďarsko
Pipelife Hrvatska	Chorvatsko
Pipelife Hellas	Řecko
Pipelife Polska	Polsko
Pipelife Latvia	Lotyšsko
Pipelife Lietuva	Litva
Pipelife Eesti	Estonsko
Pipelife Sverige	Švédsko
Pipelife Austria	Rakousko
Pipelife Nederland	Nizozemí
Pipelife International	Rakousko
Pipelife Romania	Rumunsko
Pipelife Deutschland	Německo
Pipelife Russia	Rusko
Pipelife Norge	Norsko
Solvin	Belgie
Arili Plastik Sanayii	Turecko