

Projekt řízení devizových rizik exportně orientované výrobní firmy

Bc. Radka Daňová

Diplomová práce
2019

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Radka Daňová**
Osobní číslo: **M17045**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik exportně orientované výrobní firmy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši z oblastí problematiky řízení devizových rizik.

II. Praktická část

- Charakterizujte firmu a analyzujte současný stav řízení devizových rizik ve firmě.
- Proveďte analýzu makroekonomických ukazatelů ovlivňujících vývoj kurzu CZK/EUR.
- Vypracujte projekt řízení devizových rizik firmy.
- Navržený projekt podrobte nákladové analýze a formulujte závěrečná doporučení.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

HULL, John. Options, futures, and other derivatives. 8th ed. Boston: Prentice Hall, 2012, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.

JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013, 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

WITZANY, Jiří. Financial derivatives: valuation, hedging and risk management. Ed. 1st. Prague: Oeconomica, 2013, 372 s. ISBN 978-80-245-1980-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **14. prosince 2018**
Termín odevzdání diplomové práce: **16. dubna 2019**

Ve Zlíně dne 14. prosince 2018

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

Ing. Petr Novák, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- 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;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 15. 4. 2019

Jméno a příjmení: Radka Daňová

.....

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá řízením devizového rizika u exportně orientované výrobní firmy. Cílem je zhodnotit současný stav řízení a následný návrh optimalizace politiky řízení devizového rizika. První část práce je zaměřena na zhodnocení teoretického základu, který je nezbytný k porozumění devizového trhu a k porozumění, jakým způsobem se řídí devizová rizika. V praktické části diplomové práce je zhodnocen současný stav řízení devizového rizika ve společnosti a následně je provedena fundamentální analýza hrubého domácího produktu a úrokových sazeb a poté technická analýza měnového páru CZK/EUR. Na základě těchto dvou částí byla navržena optimalizace řízení devizových rizik ve společnosti. Na konci práce je zhodnocení navrženého řešení.

Klíčová slova: devizové riziko, zajištění devizového rizika, měnové deriváty, měnový kurz, fundamentální analýza, technická analýza

ABSTRACT

This thesis is focused on the management of foreign exchange risk of an export-oriented company. The main goal of thesis is to evaluate the current state of management and propose the optimization of foreign exchange risk management. The first part of the thesis is focused on the evaluation of the theoretical basis, which is necessary to understand the foreign exchange market and to understand how foreign exchange risks are managed. In the practical part of the thesis, the current state of foreign exchange risk management in the company is evaluated and then a fundamental analysis of gross domestic product and interest rates is carried out, followed by a technical analysis of the CZK / EUR currency pair. Based on these two parts, the optimization of foreign exchange risk management is proposed.

Keywords: Foreign Exchange Risk, Foreign Exchange Risk management, Financial Derivates, Fundamental Analysis, Technical Analysis

Ráda bych poděkovala Ing. Blance Kameníkové, PhD. za odborné cenné rady, Mgr. Michalu Noskovi za rady a připomínky, a také společnosti TAJMAC-ZPS, a.s., zejména Mgr. Janu Kurincovi za ochotu při vypracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 DEVIZOVÝ TRH	13
1.1 SPOTOVÝ DEVIZOVÝ TRH.....	13
1.2 ÚČASTNÍCI DEVIZOVÉHO TRHU.....	14
1.2.1 Centrální banky	14
1.2.2 Obchodní banky a jiné finanční instituce	14
1.2.3 Brokerské společnosti	14
1.2.4 Individuální tradeři.....	15
1.3 SPOTOVÉ A TERMÍNOVANÉ OPERACE	15
1.3.1 Konverze	15
1.3.2 Arbitráž	15
1.3.3 Forward	15
1.3.4 Futures.....	16
1.3.5 Opce	16
1.3.6 Swap.....	16
2 MĚNOVÝ KURS A JEHO POLITIKA	18
2.1 MĚNOVÝ KURZ.....	18
2.2 REŽIMY MĚNOVÝCH KURZŮ	19
2.3 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ MĚNOVÝ KURZ.....	19
2.4 PLATEBNÍ BILANCE.....	20
3 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ	22
3.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	22
3.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	23
3.3 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	23
3.4 TEORIE RANDOM WALK	24
4 DEVIZOVÉ RIZIKO	25
4.1 DEVIZOVÁ POZICE	26
4.1.1 Uzavřená devizová pozice.....	27
4.1.2 Otevřená devizová pozice	27
4.1.3 Rozhodnutí managementu.....	27
5 ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	28
5.1 STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	28
5.1.1 Konzervativní strategie	28
5.1.2 Agresivní strategie	28
5.2 PROCES ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	28
5.2.1 Identifikace rizika.....	29
5.2.2 Měření devizového rizika.....	29
5.2.3 Zajištění devizového rizika	29

5.3	INTERNÍ METODY	29
5.4	EXTERNÍ METODY	30
5.4.1	Spotové operace	30
5.4.2	Měnový forward.....	30
5.4.3	Měnové futures.....	31
5.4.4	Měnové swapy	31
5.4.5	Měnové opce	31
6	ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI	32
II	PRAKTICKÁ ČÁST	33
7	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	34
7.1	VÝROBNÍ PROGRAM	35
7.2	STRUČNÁ HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	35
7.3	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	36
7.4	HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI	36
7.5	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE	38
7.5.1	Analýza spotových a forwardových operací	39
7.6	SOUČASNÉ ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....	40
8	ANALÝZA MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ OVLIVŇUJÍCÍCH KURZ CZK/EUR	42
8.1	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	42
8.2	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČESKÉ REPUBLIKY	42
8.2.1	Prognóza vývoje HDP v České republice	43
8.3	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT EVROPSKÉ UNIE.....	44
8.3.1	Prognóza vývoje HDP Evropské unie.....	45
8.3.2	Srovnání vývoje HDP	46
8.4	ÚROKOVÉ SAZBY V ČESKÉ REPUBLICE	47
8.4.1	Devizové intervence	48
8.4.2	Predikce úrokových sazeb.....	49
8.5	ÚROKOVÉ SAZBY V EU	49
8.6	TECHNICKÁ ANALÝZA	50
8.6.1	Zhodnocení fundamentální a technické analýzy	53
9	PROJEKT ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....	54
9.1	VÝCHODISKA PRO ŘEŠENÍ PROJEKTU	54
9.1.1	Identifikace objemu zajištění	55
9.1.2	Vyhodnocení forwardových operací	56
9.1.3	Nalezení indikátorů pro další rozhodování	57
9.1.4	Predikce kurzu CZK/EUR.....	57
10	PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ.....	59

10.1	IDENTIFIKACE RIZIK	59
10.2	KVANTIFIKACE RIZIKA	59
10.3	ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE	60
10.4	ANALÝZA UKAZATELŮ OVLIVŇUJÍCÍ MĚNOVÝ KURZ CZK/EUR	60
10.5	STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	60
10.6	VOLBA PRODUKTŮ K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	61
10.7	KONTROLA A VYHODNOCENÍ HEDGINGU	61
10.8	BUDOUCÍ VÝVOJ ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	61
10.8.1	Scénář vývoje úrokových sazeb	62
10.8.2	Výhled vývoje kurzu CZK/EUR.....	63
11	VYHODNOCENÍ PROJEKTU	65
11.1	NÁKLADOVÁ ANALÝZA	66
11.2	RIZIKOVÁ ANALÝZA	66
	ZÁVĚR	67
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	69
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	74
	SEZNAM OBRÁZKŮ	75
	SEZNAM TABULEK.....	76
	SEZNAM PŘÍLOH.....	77

ÚVOD

V dnešní turbulentní globalizační době, je pro firmu přínosem, pokud je schopna reagovat na změny, které přichází. Jedním z důsledků nestability finančního trhu je i volatilní měnový kurz, jehož vývoj se s obtížemi predikuje do budoucna. Proto je pro exportní firmu důležité, aby nějakým způsobem devizová rizika řídila a předešla tak možným rizikům a ztrátám.

Teoretická část diplomové práce je zaměřena na literární rešerši problematiky devizového rizika a jeho řízení. Nejdříve je charakterizován devizový trh a operace, které na tomto trhu probíhají. Poté je v krátkosti popsán měnový kurz a jeho náležitosti, které jsou následovány metodami predikce měnových kurzů. Následně je charakterizováno devizové riziko a možné metody řízení devizového rizika.

Praktická část práce si klade za cíl zhodnocení současného stavu řízení devizových rizik společnosti. Jsou analyzovány hospodářské roky 2012 až 2018, aby byla zhodnocena situace před devizovými intervencemi a po nich. Nejdříve je v krátkosti představena společnost TAJMAC-ZPS a.s., kterou se diplomová práce zabývá. Je zhodnocena hospodářská situace společnosti, pak je provedena analýza devizové pozice a analýza spotových a forwardových operací, následně je popsán současný stav řízení devizových rizik. Poté je vypracována fundamentální analýza dvou fundamentů – hrubého domácího produktu a úrokových sazeb v České republice a Evropské unii. Následně je provedena technická analýza, která se na základě historického vývoje měnového kurzu CZK/EUR snaží predikovat jeho další vývoj. V rámci technické analýzy jsou využity její jednoduché metriky.

V projektové části je navržena politika řízení devizového rizika. Východisky pro realizaci projektu jsou identifikace objemu zajištění, návrh jiným měnových derivátů, vyhodnocení forwardových operací, nalezení indikátorů pro další rozhodování a predikce kurzu

V projektovém řešení diplomové práce je navržen postup řízení devizového rizika, budoucí vývoj zajištění devizového rizika, mezi což patří scénář vývoje úrokových sazeb, výhled vývoje CZK/EUR, nákladová a riziková analýza. Na konci kapitoly je navrhnutý projekt vyhodnocen.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce bude zhodnotit současný stav řízení devizového rizika a navrhnout optimalizovanou politiku řízení tohoto rizika. V praktické části práce bude zanalyzováno současné řízení devizového rizika.

K dosažení hlavního cíle diplomové práce bude potřeba splnit dílčí cíle práce, mezi které patří analýza devizové pozici společnosti, zjištění současného stavu zajištění devizového rizika a predikce budoucího vývoje měnového kurzu CZK/EUR. Na tomto základě bude možné navrhnout optimalizovanou politiku řízení devizového rizika.

K predikci měnového kurzu bude využita fundamentální a technická analýza. V rámci fundamentální analýzy budou rozebrány dva fundamenty – hrubý domácí produkt a úrokové sazby v České republice a Evropské unii. Technická analýza slouží ke krátkodobé predikci měnového páru CZK/EUR a budou využity její jednoduché nástroje.

K tvorbě této diplomové práce byly využity následující metody:

- Rešerše – Literární rešerše českých i zahraničních literárních zdrojů bude použita při charakteristice devizového rizika a jeho řízení.
- Analýza – V diplomové práci bude provedena analýza současného stavu řízení a dále pak fundamentální a technická analýza.
- Srovnávání – Tato metoda bude použita při srovnávání pohledů autorů na danou problematiku a také v rámci fundamentální analýzy.
- Pozorování – Při analýze současného stavu zajištění devizového rizika bude využito metody pozorování.
- Syntéza – Na závěr bude provedena syntéza všech teoretických a praktických poznatků, na základě, kterých bude navržena optimalizovaná politika řízení devizového rizika.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 DEVIZOVÝ TRH

Devizový trh je hlavní částí měnového trhu, kam kromě devizového trhu patří i trh valutový. Na valutovém trhu se obchodují hotovostní formy zahraničních měn, devizový trh slouží ke zprostředkování obchodů s bezhotovostními formami zahraničních měn. (Revenda, 2012, s. 388).

Devizový trh je bezpochyby největším světovým finančním trhem, na kterém se obchoduje s měnami jednotlivých států (Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, 2018, s. 620). Dle Chovancové, Malacké a kolektivu (2016, s. 244) je devizový trh decentralizovaným trhem, tzv. over the counter – OTC trh.

Dle Rejnuše (2014, s. 463) je v současnosti devizovému trhu přisuzován mimořádný význam, jelikož všechny významnější světové měny jsou v současné době volně směnitelné a obchodování není nijak omezeno. Mandel a Durčáková (2010, s. 51) dodávají, že devizový trh umožňuje prodávat a nakupovat pohledávky znějící na cizí měnu podnikům, bankám, ale i jednotlivcům.

1.1 Spotový devizový trh

Dle Rejnuše (2014, s. 463) je spotový devizový trh celosvětový, mimořádně likvidní mezinárodní trh, na kterém se uskutečňují konverze jednotlivých měn za jiné měny a tímto se de facto vytváření měnové kurzy. Tento trh není podroben žádným regulačním pravidlům, je neorganizovaný, fungující celosvětově a prakticky nepřetržitě.

Belás (2013, s. 84) dodává, že největším finančním trhem na světě je Forex a mezi hlavní obchodované měny patří:

- USD: Americký dolar,
- EUR: Euro,
- JPY: Japonský jen,
- GBP: Britská libra,
- CHF: Švýcarský frank.

Mezi vedlejší měny, které jsou volně dostupné, ale čas od času mohou mít nízkou likviditu. Jedná se například o tyto měny: australský dolar, kanadský dolar a další. Poslední kategorií jsou exotické měny, které nejsou příliš často obchodované. Mezi tyto měny patří: česká koruna, jihoafrický rand, singapurský dolar a další. (Rejnuš, 2014, s. 464)

1.2 Účastníci devizového trhu

Devizový trh je z hlediska účastníků organizován jako velkoobchodní, nazývaný též jako trh mezibankovní a maloobchodní, který je nazýván též jako klientský trh. Základní strukturou velkoobchodního devizového trhu jsou dealeři obchodních bank, centrálních bank a brokeri a typický je vztah banka-banka. Pro maloobchodní devizový trh je typický vztah obchodní banka-klient a základní strukturu tvoří výrobní podniky, pojišťovny, investiční fondy. (Durčáková, Mandel, 2010, s. 47)

1.2.1 Centrální banky

Centrální banky jsou významným hráčem na devizovém trhu, protože svými rozhodnutími o vývoji měnové politiky určují směřování devizového trhu. Kromě nastavování klíčových nástrojů měnové politiky, např. rozhodnutí o úrovni úrokových sazeb, vyhlášení cíle měnové politiky, vstupují centrální banky na devizový trh i jako aktivní obchodníci buď při správě svých vlastních aktiv nebo při devizových intervencích, jejichž cílem je buď posílit anebo oslabit pozici národní měny. (Chovancová, Malacká a kolektiv, 2016, s. 249 - 250)

1.2.2 Obchodní banky a jiné finanční instituce

Jedná se o nejvýznamnější účastníky na devizovém trhu, jde především o obchodní banky, ale i pojišťovny, zajišťovny, investiční společnosti, investiční fondy (např. hedgeové) a penzijní společnosti. (Rejnuš, 2016, s. 466)

Za obchodní banky a jiné finanční instituce na devizovém trhu obchodují dealeři, kteří nakupují a prodávají devizy na svůj účet nebo na účet banky nebo jiné finanční instituce, přičemž vydělávají na spreadě mezi prodejním a nákupním kurzem. (Chovancová, Malacká a kolektiv, 2016, s. 251)

1.2.3 Brokerské společnosti

Broker neboli makléř je zprostředkovatel obchodů mezi dealery. Zprostředkovává nejen devizové obchody za provizi, ale poskytuje i aktuální devizové kurzy a odborné poradenství. Brokeri obchodují jen na účet klienta, nenesou prakticky s prováděnými obchody žádná rizika. V současnosti plní funkci brokerů elektronické systémy, které zpracovávají informace od jednotlivých klientů a následně jim poskytují informace o aktuálním dění na devizových trzích. (Rejnuš, 2016, s. 467)

1.2.4 Individuální tradeři

Jedná se o investory, kteří zpravidla obchodují za účelem dosažení zisku. a k obchodování používají arbitráž, spekulaci nebo hedging. (Rejnuš, 2016, s. 468, Hull, 2012, s. 15)

1.3 Spotové a termínované operace

Z hlediska techniky prováděných operací na devizovém trhu se směna deviz uskutečňuje na základě spotových nebo termínovaných operací. Spotové obchody se uskutečňují na spotovém trhu a předpokladem je plnění ze strany bank do dvou po sobě následujících obchodních dnů. Spotové obchody se provádějí za dohodnutý spotový kurz. Termínované obchody se uskutečňují na termínovaném trhu, kde se nakupují nebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě předem dohodnutého termínového kurzu. (Mandel, Durčáková, 2010, s. 49)

1.3.1 Konverze

Konverze představuje výměnu jedné měny za druhou měnu. Jedná se o obchod, při kterém určitý subjekt disponuje určitým množstvím finančních prostředků denominovaných v dané měně a chce je vyměnit za prostředky v jiné měně. Poměr, v jakém dochází k výměně dané sumy z jedné měny do druhé, se nazývá devizový kurz. Tento typ obchodu využívají nejčastěji domácnosti anebo podniky na úhradu nákupu zboží nebo služeb realizovaných v zahraničí. (Chovancová, Malacká a kolektiv, 2016, s. 281)

1.3.2 Arbitráž

Arbitráž je kombinací transakcí vedoucích k zisku bez možnosti ztráty. Nejjednodušší příklad arbitráže je nákup aktiva na jednom trhu a okamžité prodávání aktiva za vyšší cenu na jiném trhu. (Witzany, 2013, s. 20)

1.3.3 Forward

Forward je považován za jednoduchý derivát. Jedná se o dohodu o koupi nebo prodeji aktiva za předem dohodnutou cenu k předem stanovenému datu v budoucnosti. Forwardový kontrakt se obchoduje na mimoburzovním trhu obvykle mezi dvěma finančními institucemi nebo mezi finanční institucí a klientem. Mezi populární forwardy patří měnový forward, který je využíván k zajištění devizového rizika (Hull, 2012, s. 5).

Tkáčová, Belás, Horvátová a kolektiv dodávají (Finanční trhy a bankovníctví, 2017, s. 68), že forward se označuje za koupi nebo prodej určitého podkladového nástroje. Forwardy se člení na:

- úrokový (*interest rate forward*),
- měnový (*currency forward*),
- akciový (*ekvity forward*),
- komoditní (*commodity forward*),
- úvěrový (*credit forward*).

1.3.4 Futures

Futures je standardizovaný forward, který se obchoduje na specializované burze a standardizace kontraktů se týká prodávajícího i kupujícího a oba dva musí při uzavření kontraktu složit poplatek. Proces zúčtování se realizuje postupně každý den a investor tedy může sledovat vývoj svého kontraktu. Pokud dochází k nepříznivému vývoji lze od kontraktu ustoupit tím způsobem, že uzavře svou pozici ve vztahu k burze, tedy prodá i její kontrakt. (Belás, 2013, s. 130)

1.3.5 Opce

Opce jsou obchodovány jak na burze, tak na mimoburzovním trhu. Existují dva typy opcí – kupní (anglicky *call*) opce a prodejní (anglicky *put*) opce. Kupní opce dává držiteli právo koupit podkladové aktivum k určitému datu za určitou cenu, zatímco prodejní opce dává držiteli právo prodat podkladové aktivum k určitému datu za určitou cenu. (Hull, 2012, s. 7)

Tkáčová, Belás, Horvátová a kolektiv dodávají (2017, s. 68), že opce se od ostatních finančních derivátů liší podmíněností plnění kontraktu. K plnění dochází za předpokladu, že se tržní podmínky vyvinou v prospěch kupujícího opce, tedy v souladu s jeho očekáváními. Pokud se tržní podmínky vyvíjejí opačným směrem, k plnění kontraktu nedojde. Případná realizace opce je závislá od vůle kupujícího.

1.3.6 Swap

Swap lze charakterizovat jako termínovou smlouvu, kterou se dva ekonomické subjekty vzájemně zavazují vyměnit si za předem stanovených podmínek mezi sebou předmětná aktiva nebo finanční toky. Proto jsou stejně jako termínované operace typu forward a futures tzv. neodvolatelné a jedná se tedy individuální, ve většině případech nestandardizované

smlouvy a jsou obchodovány pouze smluvně přímo mezi samotnými účastníky obchodu nebo na OTC-trhu.

2 MĚNOVÝ KURS A JEHO POLITIKA

Měnová politika prošla ve vyspělých zemích za posledních 30 let procesem konvergence a rozdíly jsou jen nepatrné. Měnová politika v dnešní době spočívá v tom, že centrální banky jednotlivých zemí řídí krátkodobé úrokové míry domácí měny, kterými ovlivňují HDP, inflaci a nezaměstnanost. Je proto ještě nutné podotknout, že měnová politika existuje pouze v tržně orientovaném hospodářství, jelikož v centrálně řízeném hospodářství jsou ceny regulovány přímo (Jílek, 2013, s. 5).

Úlohou měnové politiky České národní banky je zabezpečovat cenovou stabilitu a podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády, která vede k udržitelnému hospodářskému růstu. Jedním z předpokladů realizace měnové politiky, která vede k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. ČNB v rámci měnovopolitického režimu využívá tzv. cílování inflace a při plnění tohoto cíle používá několik měnověpolitických nástrojů. Hlavním měnovým nástrojem České národní banky jsou repo operace, kterým ovlivňuje množství peněz v ekonomice. Základní doba repo operací je 2 týdny a daná repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky při repo operacích uspokojovány. Princip je takový, že ČNB stahuje měnu z oběhu prodejem svých CP a na druhé straně ji do oběhu uvolňuje nákupem stejných CP. (ČNB, ©2019a)

Diskontní sazba znamená úrok z diskontního úvěru. Komerční banky si mohou u ČNB přes noc uložit svou přebytečnou likviditu bez zajištění v minimálním objemu 300 mil. Kč. Uložená depozita jsou úročena diskontní sazbou a tímto ČNB ovlivňuje zprostředkovaně měnovou bázi. Diskontní sazba představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Lombardní sazba značí úrok z lombardního úvěru, který je poskytován centrální bankou komerčním bankám proti zajištění zástavou CP. Minimální objem není stanoven a komerční banky si tímto vypůjčují likviditu. Lombardní sazba značí horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. (ČNB, ©2019a)

2.1 Měnový kurz

Měnový kurz vyjadřuje směnný poměr dvou měn, tedy cena jedné měny vyjádřena v jiné měně. V dlouhodobém horizontu reaguje na platební bilanci, v krátkodobém horizontu je plovoucí měnový kurz ovlivněn spekulací a bývá silně volatilní. Trh hledá rovnovážný měnový kurz a dochází zde k silným výkyvům. Tato volatilita destabilizuje mezinárodní

obchod, proto se centrální banky snaží stabilizovat krátkodobé výkyvy měnového kurzu, použitím řízeného plovoucí měnového kurzu. (Jílek, 2013, s. 565)

Jílek (2013, s. 333) doplňuje, že domácí měnu lze také posílit zvýšením úrokové míry a oslabit snížením úrokové míry. Avšak oslabující domácí měna zvyšuje cenu dovozu, což může vést k dovozní inflaci. Na druhé straně posilující domácí měna udává vývoz méně konkurenčním a dochází tím k poklesu vývozu a poklesu růstu HDP.

2.2 Režimy měnových kurzů

Rozeznávají se dva hlavní – režim volně plovoucích kurzů a režim pevných kurzů, které jsou stanoveny centrálními vládami. Režim volně plovoucích kurzů se označuje jako floating a nepředpokládá zásahy autorit a hodnota měnového kurzu je určena nabídkou a poptávkou soukromých subjektů na devizovém trhu. Oproti tomu v rámci pevného režimu kurzu je hodnota nominálního měnového kurzu stanovena centrální autoritou a následně je udržována oficiálními intervencemi. (Jurečka, 2017, s. 321)

Režim pevných kurzů snižuje transakční náklady, které plynou z kurzové nejistoty, což může být jedna z překážek mezinárodního obchodu a investic. V rámci tohoto režimu však dochází ke ztrátě autonomní měnové politiky, protože centrální banka musí devizovými intervencemi udržovat kurz na oficiálně stanovené úrovni. (ČNB, ©2019b)

Výhodou režimu plovoucího kurzu je nezávislá měnová politika. Když se domácí ekonomika nachází v recesi, je to právě nezávislá měnová politika, která umožní centrální bance povzbudit poptávku a tím snížit dopad hospodářských šoků na zaměstnanost a domácí produkt. Oba zmiňované režimy měnových kurzů mají svá pro a proti a vhodnost těchto režimů pro země se liší na základě daných podmínek. V praxi je možné se setkat s celou řadou režimů měnových kurzů, které se nachází mezi těmito dvěma zmíněnými variantami. (ČNB, ©2019b)

2.3 Faktory ovlivňující měnový kurz

Měnový kurz je nestálá veličina, protože v čase dochází ke změnám poptávky a nabídky, které ji determinují. (Jurečka a kolektiv, 2017, s. 315)

Na měnový kurz působí mnoho hospodářských veličin, jedná se především o:

- inflaci,
- růst reálného HDP,

- platební bilanci,
- výši úrokových měr,
- politickou a sociální stabilitu,
- kurzovní politiku země.

(Jílek, 2013, s. 356)

Revenda, Mandel, Kodera a spol. (2012, s. 366) dodávají, že měnový kurz je i s úrokovou mírou cenou, která ovlivňuje rozhodovací procesy nejširšího okruhu ekonomických subjektů. Ceny jednotlivých komodit ovlivňují jen relativně úzký okruh subjektů, zatímco měnový kurz působí v otevřené ekonomice přímo nebo nepřímo na efektivnost téměř všech obchodních a kapitálových operací. Změna kurzů může ovlivnit i výši bohatství jednotlivých subjektů, jelikož část bohatství je determinována v zahraničních měnách. Z uvedených důvodů je měnový kurz jednou z nejsledovanějších ekonomických veličin, o jehož budoucí vývoj se nezajímají pouze firmy a investoři, ale i firmy.

V krátkém období měnový kurz ovlivňují změny úrokových sazeb, změny míry inflace, změna růstu nabídky peněz, změna míry růstu reálného produktu a očekávání budoucího vývoje měnových kurzů. V dlouhém období, které je zpravidla delší než 10-20 let, lze zanedbat vliv aktuálních zpráv, které měnový kurz nejvíce ovlivňují v krátkém období. V dlouhém období jsou měnové kurzy ovlivněny především rozdílným ekonomickým vývojem země, zejména tedy vývojem cen a mezinárodního obchodu. (Jurečka a kolektiv, 2017, s. 317)

2.4 Platební bilance

Platební bilance zachycuje veškeré hospodářské transakce, které byly uskutečněny během určitého časového období (např. měsíc, čtvrtletí, rok) mezi domácí ekonomikou a zahraničím. (Rojíček, Spěváček, 2016, s. 476) Jílek (2013, s. 408) dodává, že platební bilance je statický výkaz centrální banky, který zachycuje transakce dané země se zahraničím, tedy zaznamená všechny finanční toky dovnitř a ven z národního hospodářství a některé domácí transakce s nimi spojené. Platební bilance se připravuje v domácí měně a pomáhá stanovit konkurenceschopnost země a předvídat sílu domácí měny.

Horizontální struktura platební bilance je sestavena podle potřeb ekonomické analýzy. Mezi jednotlivé položky horizontální struktury patří:

- obchodní bilance,

- bilance služeb,
- bilance výnosů,
- běžní převody,
- kapitálové převody,
- přímé investice,
- portfoliové investice,
- ostatní investice,
- chyby a omyly,
- změna devizových rezerv.

(Revenda, Mandel, 2012, s. 360 - 362)

Náplní vertikální struktury platební bilance je rozdělení všech operací do dvou skupin – na kreditní a debetní. Kreditní skupina je značena znaménkem plus a vytváří na trhu devizovou nabídku, debetní skupina je opatřena znaménkem mínus a představuje devizovou poptávku.

(Revenda, Mandel, 2012, s. 363)

3 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ

Od širokého zavedení plovoucích měnových kurzů na počátku 70. let minulého století neexistuje jediná metoda poskytující vyhovující vysvětlení změn měnových kurzů a jejich odhad. Neočekávané události, např. výsledek voleb, hrozba války, způsobují dramatický pohyb kurzů, který nelze odhadnout. Častěji však očekávání hýbou trhem více než samotné události. Proto jsou očekávání účastníků trhu velmi důležitá a tito účastníci pro predikci měnových kurzů používají fundamentální a technickou analýzu. (Jílek, 2013, s. 340)

Dle Jílka (2013, s. 344) mnoho účastníků trhu využívá kombinace fundamentální a technické analýzy, s tím, že pokud se změní podmínky, tak přesunou důraz z fundamentální analýzy na technickou nebo naopak. Belás (2013, s. 106) dodává, že fundamentální analýza se snaží získat informace o vývoji současných makroekonomických ukazatelů, jejich budoucí vývoj. Zatímco technická analýza se snaží dokázat, že základní informace dává trh, jinými slovy změny v minulosti mají tendenci se opakovat i v budoucnosti.

3.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je analýzou hospodářských a politických informací, jejíž cílem je určení budoucích pohybů na finančním trhu. Jedná se o interpretace rozsáhlého množství různých druhů hospodářských zpráv, informací, vládními institucemi publikovaných ukazatelů a sdělení či prohlášení politiků a ekonomů. (Jílek, 2013, s. 341)

Na měnový kurz působí tyto základní hospodářské veličiny:

- inflace,
- růst reálného HDP,
- platební bilance,
- výše úrokových měr,
- politická a sociální stabilita,
- kurzová politika země.

(Jílek, 2013, s. 341)

Kurz však není určován pouze fundamentálními faktory, ale chováním subjektů, které vstupují na devizový trh, a jejich rozhodování je ovlivněno očekáváním. (Durčáková, Mandel, 2010, s. 75).

3.2 Technická analýza

Technická analýza na rozdíl od fundamentální analýzy nezkoumá vliv makroekonomických veličin na vývoj kurzu, ale snaží se predikovat budoucí pohyb kurzu z minulého vývoje. (Mandel, Durčáková, 2017, s. 135).

Technický analytik se zaměřuje na trendové linie, množství formací a matematických analýz pro rozpoznání příležitostí k obchodu za použití grafů a tabulek. Zkoumání budoucího vývoje za použití metod technické analýzy se silně orientuje na minulý vývoj. Na devizovém trhu se častěji využívá technická analýza, jelikož je považována za užitečnější než fundamentální analýzu. (Jílek, 2013, s. 343)

Technická analýza bere v potaz jen cenový pohyb, ignoruje základní faktory a předpokládá, že pohyby cen budou sledovat trendy. Technická analýza vychází z přesvědčení, že historie má tendenci se opakovat. Grafy, které se používají v rámci technické analýzy pomáhají technickým analytikům předvídat vývoj na trhu. (Xtb, ©2019)

Technická analýza nabízí pro praktickou aplikaci na měnových, akciových a komoditních trzích různé indikátory, které jsou označovány jako technické indikátory. Jedná se o tyto indikátory:

- trendové indikátory,
- cenové indikátory,
- objemové indikátory,
- sentiment indikátory
- indikátory šíře trhu.

(Veselá, Oliva, 2015, s. 103)

3.3 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza je relativně mladá vědní disciplína, která vznikla z praktických potřeb vlád, bank a dalších subjektů. Tato analýza hodnotí minulý či současný hospodářský vývoj a opírá se o určitá kritéria. Prvním kritériem makroekonomické analýzy je průběh hospodářského vývoje v čase, dalším kritériem je mezinárodní srovnávání, třetí kritérium je srovnání skutečného vývoje s vládními i jinými prognózami a posledním hodnotícím kritériem je jsou poznatky ekonomického výzkumu a teorie. (Rojíček, 2016, s. 17 - 19)

3.4 Teorie random walk

Dle Malkiela, autora teorie random walk neboli teorie náhodné procházky, je největším problémem technické analýzy to, že nefunguje. Dle technické analýzy se ceny akcií a dalších aktiv pohybují náhodně. Teorie random walk je vyústěním tzv. teorie efektivních trhů. Dle této teorie efektivní trhy zjišťují, že akcie nebo obecně všechna aktiva, stojí přesně tolik, kolik stát mají. Avšak i k teorii efektivních trhů, ze které vychází teorie náhodné procházky, existuje řada námitek. Pokud ceny akcií a všech aktiv v každém okamžiku odráží všechny dostupné informace, nikdo se už nebude zabírat jejich vyhledáváním nebo analyzováním. Trh může dříve nebo později přestat být efektivní a ceny akcií a dalších aktiv přestanou odrážet reálné ekonomické faktory. Na trhu tak může dojít ke vzniku spekulární bubliny, která však v logice hypotézy efektivních trhů není možná. (Lišková, 2017)

4 DEVIZOVÉ RIZIKO

Devizové riziko je spojeno s formami mezinárodních hospodářských vztahů a vyplývá z proměnlivosti vývoje měnového kurzu. V důsledku vývoje kurzů jednotlivých měn bude muset účastník obchodu se zahraničím vydat více peněžních prostředků oproti původnímu předpokladu, že bude inkasovat relativně méně peněžních prostředků, nebo že se důsledkem kurzových pohybů sníží stav jeho devizových aktiv nebo zvýší stav devizových pasiv. Změna devizových kurzů může také vést k nenaplnění podnikatelských cílů. (Machková, Černošlávková, Sato, 2014, s. 188).

Dle Ross, Westerfield a Jordan (2019, s. 728) je devizové riziko přirozeným důsledkem mezinárodních operací ve světě, ve kterém je pohyb měnových kurzů volatilní. Hrdý a Strouhal (2010, s. 148) dodávají, že devizové riziko, je riziko, kdy se reálná hodnota budoucích toků z finančního instrumentu bude měnit v důsledku změny měnového kurzu.

Durčáková a Mandel (2010, s. 214) v souvislosti s devizovým rizikem zmiňují tzv. devizovou expozici, která měří citlivost změn hodnot aktiv, pasiv a cash flow vyjádřených v domácí měně na změny devizového kurzu. V praxi se rozlišují tři typy devizové expozice:

- *transakční devizová expozice* (charakteristika citlivosti budoucích devizových inkas a úhrad na změny devizového kurzu),
- *ekonomická devizová expozice* (charakteristika citlivosti budoucího cash flow podniku na budoucí změny devizového kurzu),
- *účetní devizová expozice* (charakteristika citlivosti konsolidovaných finančních výkazů společnosti na minulé účetně zaznamenané změny devizového kurzu).



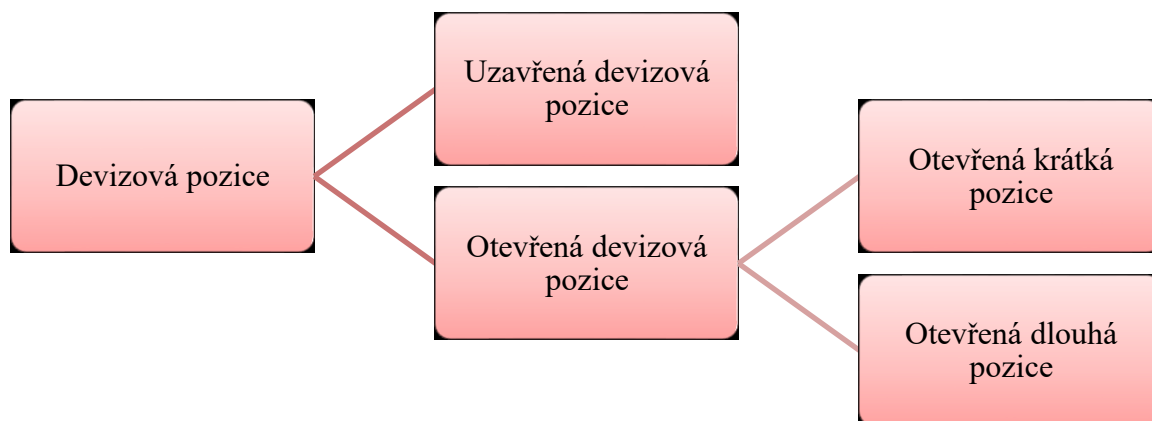
Obrázek 1 Kategorie devizové expozice a faktor času (Durčáková, Mandel, 2010, s. 215)

4.1 Devizová pozice

„Kvantitativní a kvalitativní vztah devizových aktiv a pasiv vyjadřuje tzv. **devizová pozice**. Otevřená pozice je charakteristická rozdílným objemem či charakteristikami aktiv a pasiv v určité měně v daném okamžiku. V případě uzavřené devizové pozice jsou pohledávky a závazky v jednotlivých měnách shodné co do kvantity aktiv a pasiv v příslušné měně i co do jejich časové disponibility a způsobu úročení.“ (Režňáková, 2010, s. 171)

Revenda (2012, s. 401) dodává, že při dlouhé devizové pozici jsou likvidní aktiva v dané zahraniční měně větší než likvidní pasiva v této měně v daném budoucímu datu a při kvantifikaci aktiv a pasiv nelze opomenout dividendové, úrokové a jiné náklady či výnosy. Naopak při krátké devizové pozici jsou likvidní pasiva v příslušné zahraniční měně větší než likvidní aktiva v této měně k danému budoucímu datu.

Na obrázku č. 2 je znázorněno rozdělení devizové pozice, která se dělí na uzavřenou a otevřenou devizovou pozici.



Obrázek 2 Rozdělení devizové pozice (vlastní zpracování dle Režňákové, 2010, s. 171)

4.1.1 Uzavřená devizová pozice

Podnik, který má uzavřenou devizovou pozici nepodstupuje žádné devizové riziko, jelikož rozdíl mezi pohledávkami a závazky v dané měně k danému časovému okamžiku je nulový. (Král, 2003, s. 2008)

4.1.2 Otevřená devizová pozice

Rozlišuje se dlouhá a krátká otevřená devizová pozice. Při **dlouhé otevřené devizové pozici** pohledávky v dané zahraniční měně přesahují závazky v této měně. Zatímco **krátká otevřená devizová pozice** nastává, pokud jsou závazky v dané zahraniční měně vyšší než pohledávky v této měně. (Durčáková, Mandel, 2010, s. 171).

4.1.3 Rozhodnutí managementu

Z hlediska otevřené či uzavřené devizové pozice musí finanční manager či ředitel zaujmout postoj k řízení této pozice. Jedná se o tyto strategie:

- Devizová pozice zůstane otevřená, pokud vývoj kurzu měny kontraktu se bude vyvíjet ve prospěch otevřené devizové pozice.
- Otevřená devizová pozice se uzavře, pokud analýza faktorů, které ovlivňují měnový kurz domácí nebo zahraniční měny očekává zpevnění domácí měny v momentě inkasa.

Firma má výběr ještě třetí variantu, a to, že má sice uzavřenou devizovou pozici, ale rozhodne se úmyslně uzavřenou pozici otevřít, protože očekává pokles domácí měny a následný profit na základě poklesu měny. (Režňáková, 2010, s.177 - 178)

5 ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Řízení devizového rizika ve firmě by mělo vycházet ze vztahu vlastníků a manažerů k riziku, z očekávání managementu ohledně budoucího vývoje měnového kurzu, z vyjednávací pozice firmy vzhledem k finančním institucím a obchodním partnerům a z nákladů na zajištění devizového rizika. (Durčáková, Mandel, 2010, s. 175)

Existují dvě metody zajištění devizového rizika – interní a externí. Externí metody využívají nástroje finančních trhů a interní metody jsou naopak součástí regulérního finančního řízení podniku. (Durčáková, Mandel, 2010, s. 216)

5.1 Strategie řízení devizového rizika

V rámci řízení devizového rizika v podniku se rozlišují dvě strategie, a to konzervativní a agresivní strategie.

5.1.1 Konzervativní strategie

Konzervativní strategie se také označuje jako hedging. Tato strategie se snaží eliminovat devizová rizika a jejich na hospodářský výsledek podniku. V rámci této strategie nedochází zaujímání otevřených pozic, dochází tedy ke striktnímu uzavření devizové pozice. (Král, 2003, s. 38)

5.1.2 Agresivní strategie

Podniky uplatňují agresivní strategii cíleně a cílevědomě vytváří otevřené devizové pozice, a to i nad rámec vlastní produkční činnosti. Podnik úmyslně vytváří svou otevřenou devizovou pozici s cílem dosažení mimořádného zisku z devizových operací. Tato strategie se taktéž označuje jako strategie spekuláční. (Král, 2003, s. 38)

5.2 Proces řízení devizového rizika

Proces řízení devizového rizika má několik částí:

- identifikace rizika,
- měření rizika,
- zajištění devizového rizika.

(Černohlávková, Sato, Taušer a kolektiv, 2007, s. 47)

5.2.1 Identifikace rizika

V rámci identifikace devizového rizika dochází k zjištění, zda se firma nachází v otevřené nebo uzavřené devizové pozici.

5.2.2 Měření devizového rizika

Pro měření rizika se nejčastěji používají dvě metody:

- *metoda alternativních scénářů* (manažeři na základě provedené analýzy vysloví očekávání ohledně budoucího vývoje daných devizových kurzů a ohodnotí je příslušnými pravděpodobnost),
- *metoda Value at Risk* (dává odpověď na otázku, jak velká může být ztráta z nezajištěné otevřené pozice při dané pravděpodobnosti a při zvoleném časovém intervalu; metoda nevychází ze subjektivního ohodnocení pravděpodobností, ale z předpokladu, že změny devizového kurzu lze popsat určitým rozdělením pravděpodobnosti).

(Černohlávková, Sato, Taušer a kolektiv, 2007, s. 49; Režňáková, 2010, s. 173 - 174)

5.2.3 Zajištění devizového rizika

Nejdříve musí dojít k rozhodnutí managementu firmy, zda firmu proti riziku zajistí či nikoliv. Rozhodnutí je ovlivněno následujícími okolnostmi:

1. očekávání managementu firmu ohledně budoucího vývoje měnového kurzu,
2. náklady zajištění,
3. subjektivní vztah managementu k riziku.

(Černohlávková, Sato, Taušer a kolektiv, 2007, s. 57)

Pokud se podnik pro zajištění devizového rizika, využívá buď interní techniky zajištění, které jsou součástí běžného řízení a rozhodování podniku nebo externí metody, mezi které patří uzavírání kontraktů na finančním trhu. (Režňáková, 2010, s. 176)

5.3 Interní metody

Interní metody řízení devizového rizika jsou v kompetenci finančního oddělení podniku, a proto nevyžadují specifické uzavírání kontraktů na finančních trzích. Cílem interních technik je ošetřit otevřenou devizovou pozici a mezi tyto techniky patří např. matching, měnová diverzifikace, cenová politika a volba měny fakturace. (Mandel, Durčáková, 2016, s. 230)

Započtení pohledávek a závazků v různých měnách je využíván v nadnárodních podnicích, které mají takové obchodní partnery, který se evidují pohledávky a závazky zároveň. Bilaterální netting je započtení pohledávek a závazků, které vyplývají z prodejů nebo nákupů zboží a služeb mezi dvěma podniky v rámci jedné nadnárodní společnosti. Naproti tomu multilaterální netting již vyžaduje zapojení vyrovnávacího centra a rozvrh vypořádání následných sald. Matching může být prováděn i ve vztahu ke třetí straně, nejen v rámci nadnárodní společnosti. Stejně jakou multilaterálního nettingu, tak i zde je nutné zapojení vyrovnávacího centra. (Řežňáková, 2010, s. 178; Mandel, Durčáková, 2016, s. 230)

Měnová diverzifikace je ideální pro podniky, které mají pohledávky v různých měnách a snížení devizového rizika mohou docílit pomocí diverzifikace měnového portfolia. Předpokladem měnové diverzifikace je, že devizové riziko další pohledávky či závazku je buď stejně velké nebo menší a hodnota korelačního koeficientu mezi devizovým kurzem pohledávky či závazku a alespoň jedním devizovým kurzem ze stávajícího portfolia je menší než jedna. (Řežňáková, 2010, s. 177)

5.4 Externí metody

Při řízení devizového rizika pomocí externím metody jsou využívány měnové deriváty a nejčastěji využívaným derivátem je měnový forward, kdy se jedná o dohodu o nákupu či prodeji předem daného objemu cizí měny k přesně stanovenému datu v budoucnu za cenu, která je dohodnuta již dnes. (Hejná, 2016)

5.4.1 Spotové operace

Spotové neboli promptní operace lze charakterizovat jako obchodní kontrakty, jejichž předmět je dodán okamžitě a transakce je vypořádána během spotového dne. Spotové operace probíhají na spotovém trhu. (FXstreet.cz, ©2019)

5.4.2 Měnový forward

Podle Rejnuše (2016, s. 491 – 492) měnový forward vyjadřuje smluvní termínovaný kontrakt na výměnu pevně sjednaných částek ve dvou různých měnách k určitému termínu v budoucnu. Forwardový měnový kurz, který je smluvně sjednán, nemusí totožný s aktuálním spotovým měnovým kurzem, který je platný v okamžiku sjednání kontraktu. Jedná se tedy o tzv. „očekávaný měnový kurz“, který by měl podle účastníků daného

obchodu odpovídat spotovému měnovému kurzu, který je platný v okamžiku vypořádání forwardové transakce.

Jílek (2010, s. 184) doplňuje, že měnový forward představuje výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně k určitému datu v budoucnosti. Měnový forward je především sázkou na budoucí spotový kurz a také sázkou na budoucí spotové bezrizikové úrokové míry obou měn.

5.4.3 Měnové futures

Měnové futures představují výměnu standardního množství hotovosti v jedné měně za pevnou sumu v hotovosti jiné měně. Jsou stejným typem kontraktu jako forwardy, jedná se však o kontrakty standardizované. Druhým rozdílem je způsob obchodování, kdy obchody jsou uzavírány prostřednictvím brokerů. (Režňáková, 2010, s. 180)

5.4.4 Měnové swapy

Měnový swap znamená výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v měně druhé k určitému datu v budoucnosti. (Jílek, 2010, s. 363). Musílek (2011, s. 104) dodává, že měnový swap je smlouva o periodické výměně úrokových plateb a jistin, které jsou denominované v různých měnách.

5.4.5 Měnové opce

Měnová opce značí smlouvu o vzniku práva nebo povinnosti na prodej nebo koupi určitého objemu jedné měny za jinou za předem stanovený kurz (*strike price*) v určitou dobu v budoucnu. Opce jsou podmíněné nástroje a v budoucnu nemusí dojít k plnění kontraktu ze strany držitele, tedy kupujícího opce, který se nachází v dlouhé pozici. Vypisovatel neboli prodejce opce je vždy povinen v případě požadavku jejího držitele uskutečnit transakci a nachází se tak v krátké pozici. Za tuto nevýhodu obdrží vypisovatel opce tzv. opční prémii. Výše opční premie závisí na spoustě faktorech, kdy nejvýznamnější aspekt je tržní úroková míra. (Režňáková, 2010, s. 180)

6 ZÁVĚR POZNATKŮ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretickou část diplomové práce tvoří pět kapitol. V **první** kapitole je charakterizován devizový trh, který slouží ke zprostředkování obchodů s bezhotovostními formami zahraničních měn. Mezi jeho účastníky patří centrální banky, obchodní banky a jiné finanční instituce, brokerské společnosti a individuální tradeři. Na devizovém trhu jsou uskutečňovány spotové a termínové operace. V **druhé** kapitole je popsána měnová politika, měnovopolitické nástroje České národní banky, měnový kurz, který vyjadřuje směnný poměr dvou měn a faktory, které měnový kurz ovlivňují, a nakonec je charakterizována platební bilance. **Třetí** kapitola se věnuje metodám predikce měnových kurzů. Nejčastěji je využívána fundamentální analýza v kombinaci s technickou analýzou. Dalšími metodami, které se používají k predikci měnových kurzů, jsou makroekonomická analýza a teorie random walk. **Čtvrtá** kapitola je zaměřena na charakteristiku devizového rizika. Poslední kapitola, tedy **pátá**, se věnuje jednotlivým metodám řízení devizového rizika. Rozlišují se interní a externí metody řízení devizového rizika.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

TAJMAC-ZPS a.s. je akciová společnost, která vznikla v roce 2000 a sídlí ve Zlíně, Malenovicích. Základní kapitál společnosti je výši 365,5 mil. Kč a rozhodující vliv má společnost TAJMAC-MTM S.p.A. V hospodářském roce 2018 byl průměrný počet zaměstnanců 710.

Předmětem podnikání společnosti TAJMAC-ZPS a.s. je:

- technicko - organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- zámečnictví, nástrojářství,
- obráběčství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů, elektronických a telekomunikačních zařízení.

Na obrázku č. 3 je znázorněn areál společnosti TAJMAC-ZPS a.s. v Malenovicích, ve Zlíně.



Obrázek 3 Areál společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (TAJMAC-ZPS, 2016)

Hlavním cílem společnosti je splnění všech požadavků zákazníka. Společnost získala v roce 2010 certifikát kvality o certifikační společnosti TÜV SÜD Czech. s.r.o., čímž byla potvrzena vysoká technická úroveň všech výrobků. Společnost také zavedla a udržuje systém managementu kvality podle požadavku mezinárodní normy ČSN EN ISO 9001:2016

(nebo v originále EN ISO 9001:2015) v oblasti vývoje, výroby, prodeje a poskytování služeb.

7.1 Výrobní program

Výrobní program společnosti TAJMAC-ZPS, a. s. se skládá z dlouhotočných automatů MANURHIN K'MX, vysoce výkonných obráběcích center (vertikální, horizontální, portálová a multifunkční víceosá obráběcí centra) a víceřetenových automatů MORI-SAY. Stroje se uplatňují v nejnáročnějších průmyslových odvětvích na všech světových trzích a získaly si velmi dobrou pověst pro své technické parametry, přesnost a spolehlivost.

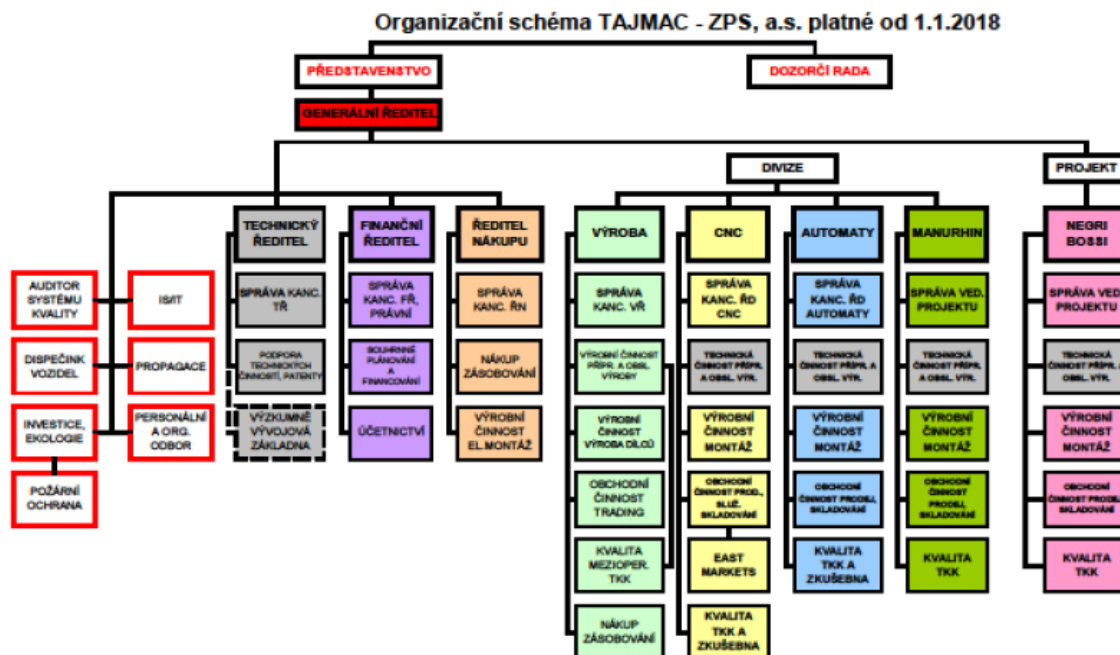
7.2 Stručná historie společnosti

Historie společnosti sahá až na počátek 20. století. Níže jsou uvedeny nejdůležitější historické okamžiky společnosti:

- 1903 – ve firmě Baťa byla založena první strojnická dílna,
- 1935 – výstavba slévárny,
- 1950 – znárodnění firmy Baťa, vznik podniku Závody přesného strojírenství (ZPS),
- 1964 – vyroben první NC obráběcí stroj v Československu,
- 1982 – zahájen provoz nové slévárny,
- 1992 – privatizace státní akciové společnosti ZPS,
- 1995 – největší výrobce soustruhů v ČR,
- 2000 – firmu přebírá společnost TAJMAC-MTM S.p.A., změna názvu na TAJMAC-ZPS, a.s.,
- 2003 – první pětiosé obráběcí centrum, změna ve struktuře společnosti,
- 2008 – umístění na 92. místě ve světovém žebříčku výrobců obráběcích strojů.
- 2009 – cena veletrhu FOR INDUSTRY,
- 2013 – cena Česká hlava za vysokou výzkumně vývojovou inovaci,
- 2014 – rozšíření spolupráce se školami,
- 2018 – inovace vertikálních obráběcích center

(TAJMAC-ZPS, 2018)

7.3 Organizační struktura



Obrázek 4 Organizační struktura společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (Výroční zpráva 2018)

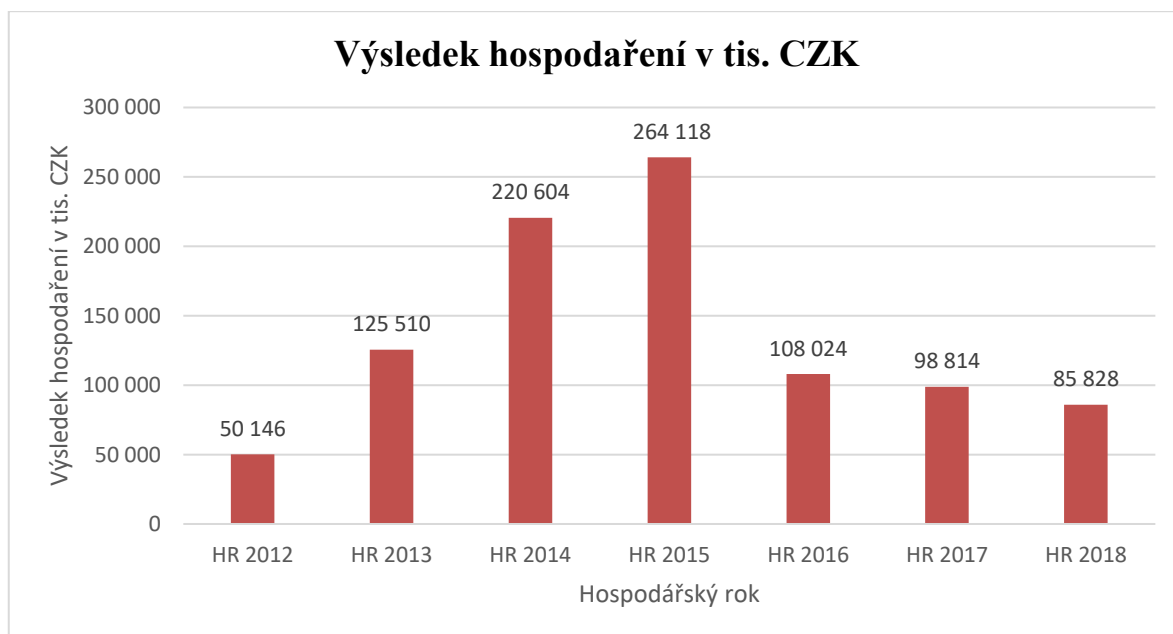
Na obrázku je znázorněna organizační struktura společnosti TAJMAC- ZPS a.s. Generálním ředitelem je Michele Taiariol. Předsedou představenstva společnosti je Andrea Taiariol a předsedou dozorčí rady je Mgr. Jan Kurinec. Dále má společnost technického, finančního ředitele a ředitele nákupu, kteří spravují jednotlivé oblasti firmy. Divize společnosti se dělí na výrobu, CNC, automaty a MANURHIN. Poslední částí jsou jednotlivé projekty, např. NEGRI BOSSI, KVALITA TKK.

7.4 Hospodaření společnosti

Společnost zaznamenala v hospodářském roce 2018 růst tržeb o 3,77 % oproti předcházejícímu období. Provozní zisk společnosti naopak klesl na hodnotu 85,4 mil. CZK. Důvodem poklesu je zejména trend rostoucích mzdových nákladů a také přímých nákladů, zejména energií a některých materiálových nákladů. Pozitivním faktem je velmi solidní poptávka po produktech společnosti a dále také úroveň přímých investic do společnosti, jejichž hlavním cílem je optimalizace výrobních procesů a zvýšení výrobní kapacity společnosti, což však mělo za důsledek zvýšení odpisů o cca 10 mil. CZK. Hospodářský rok 2018 byl ve znamení dalšího růstu exportu, kdy tržby za výrobky a služby přesáhly jednu miliardu CZK a v procentuálním vyjádření vzrostl podíl těchto tržeb na necelých 72 %.

Hospodářský rok 2018 navazuje na hlavní trendy, které měly podíl na výsledku předcházejícího období. Za pozitivní trend je považován růst tržeb, což je potvrzením dobré pozice společnosti na trhu. Méně pozitivním faktem jsou pak rostoucí náklady, především pak mzdové náklady, které zdražují nakupované produkty a služby.

Na obrázku č. 5 jsou znázorněny výsledky hospodaření společnosti TAJMAC-ZPS a.s. od hospodářského roku 2012 do roku 2018. Od HR 2012 lze vidět stoupající trend výsledku hospodaření, kdy nejvyššího výsledku hospodaření dosáhla společnost v HR 2015. V HR roce 2016 došlo k poklesu výsledku hospodaření na zhruba polovinu oproti minulému hospodářskému roku. Zaprvé byl výsledek hospodaření byl ovlivněn limitem výrobní kapacity společnosti a byl umocněn nedostatkem kvalifikovaných technických profesí na trhu práce. Druhým nepříznivým faktorem byl výpadek financování investičních projektů z evropských dotačních fondů, kdy tento problém ovlivnil poptávku v České republice. Výsledek hospodaření v hospodářském roce 2017 byl v podstatě totožný s předcházejícím rokem. V posledním analyzovaném roce, tj. hospodářský rok 2018 došlo k poklesu výsledku hospodaření společnosti TAJMAC-ZPS a.s. na cca 86 milionů CZK, což bylo důsledkem zvyšujících se nákladů na mzdy a energie.



Obrázek 5 Výsledek hospodaření společnosti (*vlastní zpracování dle výročních zpráv*)

7.5 Analýza devizové pozice

V tabulce č. 1 jsou znázorněny tržby za vlastní výrobky, služby a zboží a také podíl exportu z tržeb v peněžních jednotkách a procentech.

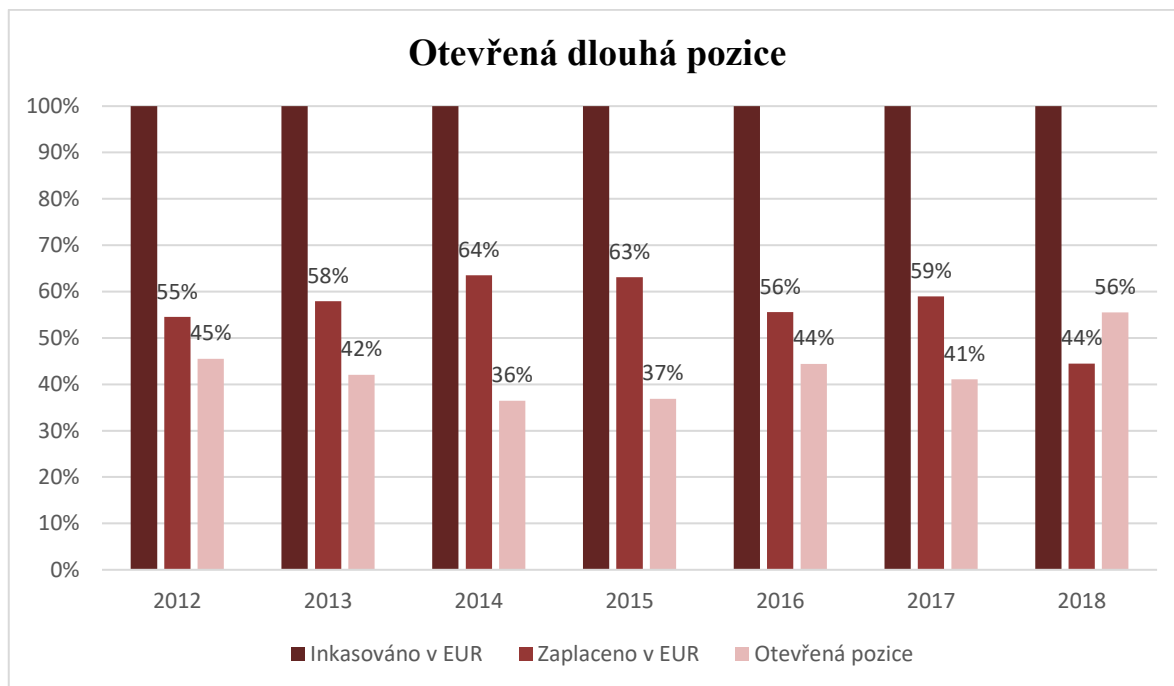
Tabulka 1 Tržby za vl. výrobky, služby a zboží (*Výroční zprávy společnosti*)

	HR 2012	HR 2013	HR 2014	HR 2015	HR 2016	HR 2017	HR 2018
Tržby za vl. výrobky, služby a zboží	1 260 448 / 50 692	1 236 389 / 48 043	1 400 334 / 50 921	1 730 691 / 62 934	1 458 775 / 53 046	1 464 402 / 53 251	1 519 740 / 59 099
z toho: - export	876 587 / 35 254	744 302 / 28 922	792 066 / 28 802	864 866 / 31 450	887 006 / 32 255	953 826 / 34 685	1 089 538 / 42 370
podíl exportu z tržeb	69,55 %	60,20 %	56,56 %	49,97 %	60,80 %	65,13 %	71,69 %

Společnost používá hospodářský rok, který vždy trvá od října do září. Export společnosti se průměrně pohyboval okolo 60 %, avšak v hospodářském roce 2015 došlo k poklesu podílu exportu na cca 50 % a důvodem byl nárůst tržeb v tuzemsku, avšak ke změně exportní strategie nedošlo.

Společnost své výrobky vyváží do Itálie, Německa, Spojených států amerických, Slovenské republiky, Číny a dalších zemí. Největší podíl na tržbách společnosti z exportu má Itálie, která je následována Německem. Tržby z exportu jsou převážně realizovány v eurech, další část je realizována v dolarech a dalších měnách. Pokud by došlo k výraznějšímu posílení koruny vůči euru, tak by tato skutečnost mohla mít negativní vliv na ziskovost jednotlivých zakázek a také na hospodářský výsledek firmy.

Na obrázku číslo 6 je znázorněn přehled devizových příjmů a výdajů společnosti od roku 2012 do roku 2018 v procentuálním vyjádření.



Obrázek 6 Otevřená dlouhá pozice společnosti TAJMAC-ZPS a.s. *(vlastní zpracování dle interních dat)*

Z grafu je zřejmé, že se společnost nachází v otevřené pozici, jelikož její devizové příjmy převyšují devizové výdaje. Otevřená pozice v průměru dosahuje cca 40 %, avšak v hospodářském roce 2018 otevřená pozice společnosti dosáhla 56 %, což bylo důsledkem nárůstu exportu na téměř 72 %.

7.5.1 Analýza spotových a forwardových operací

Diplomová práce se týká analyzování společnosti od roku hospodářského roku 2012. V tomto roce společnost TAJMAC-ZPS a.s. využila pouze spotové operace u Československé obchodní banky, ING banky a Volksbanky. Jednalo o spotové operace v celkové hodnotě 125 574 tis. CZK.

V hospodářském roce 2013 společnost využila opět pouze spotové operace v celkové hodnotě 90 563 tis. CZK, konkrétně u Citibank, ING bank a Československé obchodní banky. Další hospodářský rok, tj. 2014 byl poznamenán nástupem měnových intervencí, které Česká národní banka vyhlásila v listopadu 2013 s cílem oslabit korunu na devizovém trhu a držet ji při kurzu 27 CZK/EUR. Společnost v tomto roce využila čtrnáct spotových operací v celkovém objemu 75 715 tis. CZK, konkrétně u Československé banky a Citibank. Také využili jeden forward, konkrétně u Komerční banky v hodnotě 4 176 tis. CZK. V hospodářském roce 2015 společnost TAJMAC-ZPS a.s. začala více využívat forwardové

operace. Celkově se jednalo o osm forwardových operací v celkové hodnotě 54 203 tis. CZK a o čtyři spotové operace v celkové hodnotě 49 686 tis. CZK. V následujícím hospodářském roce, tj. rok 2016 společnost využila opět pouze spotové operace v celkové hodnotě 194 489 tis. CZK. V dalším hospodářském roce společnost využila spotové operace v celkové hodnotě 220 088 tis. Kč u Československé obchodní banky, Komerční banky a Citibank. V tomto roce byla využita pouze jedna forwardová operace v hodnotě 94 570 tis. Kč u Komerční banky.

V hospodářském roce 2018 společnost TAJAMC-ZPS a.s. využila spotové operace v celkové hodnotě 76 833 tis. Kč a 12 forwardových operací v hodnotě 60 627 tis. Kč.

V tabulce č. 2 je znázorněný přehled celkového zajištění společnosti Tajmac-ZPS a.s. od hospodářského roku 2012 do 2018. Největší objem zajištění byl v hospodářském roce 2017, což se dá přičítat ukončení intervencí, kdy po uměle udržovaném kurzu okolo 27 korun za euro, začala koruna posilovat, což byl signál pro zajištění, protože firmy nevěděly, jak se bude kurz vyvíjet. V dalším roce se objem zajištění snížil o více než 50 %, jelikož kurz české koruny k euru osciloval okolo 25 CZK/EUR. Rozpis jednotlivých spotových a forwardových operací je k nahlédnutí v přílohách.

Tabulka 2 Celkové zajištění v tis. Kč od roku 2012 od 2018 (*vlastní zpracování*)

	HR 2012	HR 2013	HR 2014	HR 2015	HR 2016	HR 2017	HR 2018
Celkové zajištění v tis. CZ	125 574	90 563	79 891	103 889	194 489	314 658	137 460

7.6 Současné zajištění devizových rizik

Společnost realizuje cca 60 % svých tržeb v zahraničí v eurech a tudíž je vystavena devizovému riziku. Předešlá analýza ukázala, že otevřená pozice společnosti od roku 2012 pochybovala ve výši okolo 40 % a v roce v hospodářském roce 2018 dosáhla otevřená pozice 56 %.

Společnost se při zajištění devizového rizika nespolehá pouze na přirozený hedging, ale snaží se svoji otevřenou devizovou pozici řídit. Využívá, jak forwardové, tak spotové operace. V rámci spotových operací nechává otevřenou devizovou pozici a sama sleduje vývoj měnového kurzu CZK/EUR k uskutečnění spotových operací.

Období po finanční krizi bylo zajišťováno především přirozeným hedgingem a pomocí spotových operací. V období intervencí České národní banky společnost externí metody

zajištění moc nevyžívala, převládaly především spotové operace. Po intervencích společnost začala využívat kombinaci spotových a forwardových operací.

Strategie zajištění devizového rizika vychází z prodejní ceny výrobků, aktuální hodnoty, ze spotového kurzu a také otázky zajištění. Prodej strojů se uskuteční dnes, ale zajištění s neznámou prodeje a vychází z agregátu očekávaných tržeb, není to zaměřeno na jednotlivé kontrakty. Dnešní ekonomická situace firmy je dobrá, uzavírají obchody s dodávkou výrobků až za rok a půl. Pozici na vzdálenější období však volí opatrně, což se odráží pak v budoucnosti. Strategii společnosti lze charakterizovat jako rozvážně umírněnou, bez prvků agrese.

8 ANALÝZA MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ OVLIVŇUJÍCÍCH KURZ CZK/EUR

V této kapitole bude představena fundamentální a technická analýza. Tyto analýzy budou použity pro predikci měnového kurzu CZK/EUR.

8.1 Fundamentální analýza

Pro fundamentální analýzu byly vybrány dva stěžejní fundamenty, a to vývoj hrubého domácího produktu a úrokových sazeb v České republice a Evropské unii.

8.2 Hrubý domácí produkt České republiky

Hrubý domácí produkt neboli HDP, vyjadřuje v penězích celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území a slouží pro stanovení výkonnosti ekonomiky. Počítá se třemi způsoby:

- produkční metodou,
- výdajovou metodou,
- důchodovou metodou.

(ČSÚ, 2015)

Tabulka 3 Roční vývoj reálného HDP v % v České republice (ČSÚ)

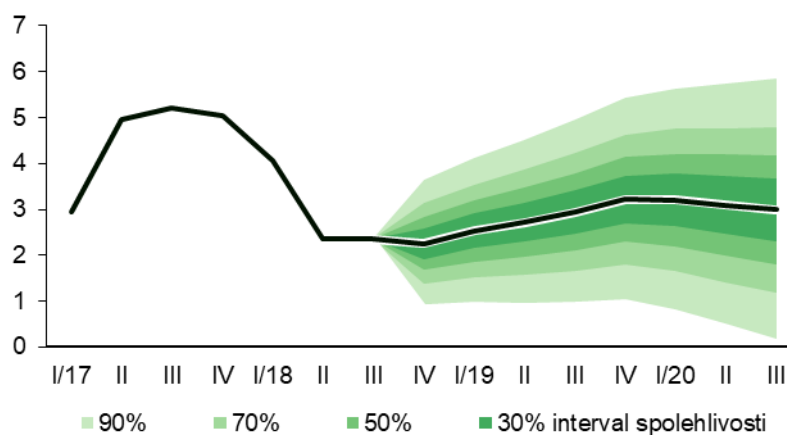
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HDP (ČR)	-1,2	-0,9	2,0	4,3	2,3	4,5	3,0

V tabulce č. 3 výše je znázorněn vývoj reálného HDP v České republice. Pokles české ekonomiky započal na začátku roku 2012 a postupně se protahoval. Rok 2012 byl tedy pro Českou republiku rokem recese, reálný HDP klesl o 1,2 %. Česká ekonomika byla nejvíce ovlivněna poklesem výdajů domácností na konečnou spotřebu. Následující rok znamenal českou ekonomiku pokračující recesí. V roce 2014 došlo k oživení české ekonomiky. Prostředí se stabilizovalo a vnější i vnitřní nerovnováha se zlepšovala. Růst podporovaly i uvolněné měnové a fiskální podmínky, a také pozitivní vývoj na trhu práce. V dalším roce došlo k růstu reálného HDP o 4,3 %, což bylo zapříčiněno především nízkou cenou ropy, zrychleným čerpáním peněz z fondů EU ve spojení s uvolněním měnové a fiskální politiky. České ekonomice se dařilo i v porovnání s EU byl vývoj českého hospodářství výjimečný. K růstu dále přispěla domácí poptávka a z ní hlavně investice. Růst ekonomiky byl neinflační,

byl podpořen dynamikou úvěrů domácnostem a podniků a byl doprovázen zlepšením vnějších ekonomických vztahů a také hospodařením státu. V roce 2016 se meziroční tempo ekonomického růstu v porovnání s předešlým rokem zpomalilo. Hlavní příčinou byla vysoká srovnávací základna roku 2015, ve kterém se projevila kombinace růstových faktorů, což se v roce 2016 neopakovalo. V roce 2017 vzrostl hrubý domácí produkt o 4,5 %. Zrychlení růstu ekonomiky bylo zapříčiněno součinností všech složek HDP. V první polovině roku byl růst podpořen domácí spotřebou a zahraniční poptávkou v druhé polovině se k těmto faktorům přidala investiční aktivita. Ve 3. čtvrtletí roku 2018 setrval meziroční růst reálného HDP hodnotě 2,4 %. Dynamiku růstu táhla silná domácí poptávka, výrazně rostly výdaje na spotřebu domácností i vládních institucí. (Dubská, Kamenický, Kučera, 2014; Kamenický, Kučera, 2016; Kamenický, Súpková, 2017; Zábajnicková, Kamenický, 2018)

Hlavní důvod, proč česká koruna neposiluje, je negativní sentiment zahraničních ekonomik. Investoři totiž vnímají českou korunu jako rozvojovou. Investoři zpozorněli a raději dali od koruny ruce pryč a volí bezpečnější americký dolar. (Hájek, 2018)

8.2.1 Prognóza vývoje HDP v České republice



Obrázek 7 Prognóza vývoje HDP České republiky (ČNB, 2019)

Na obrázku č. 7 je znázorněna predikce reálného HDP Českou národní bankou. Pro rok 2019 ČNB předpokládá meziroční růst 2,9 % a pro rok 2020 meziroční růst 3,0 %.

Pro rok 2019 Ministerstvo financí ČR předpokládá snížení růstu na 2,4 %, zatímco ČNB predikuje meziroční růst 2,9 %. Podle MF ČR by nejvýznamnějším růstovým faktorem měla být spotřeba domácností, která bude odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při nízké míře nezaměstnanosti a zvýšení důchodů. Příspěvek zahraničního kapitálu by měl zůstat záporný a k růstu by měly dále přispívat i investice do fixního kapitálu. Pro rok 2020 Ministerstvo

financí předpokládá zpomalení ekonomického růstu na 2,4 %, tedy 0,6 % méně než ČNB. (Ministerstvo financí České republiky 2019a; Ministerstvo financí 2019b; ČNB, 2019)

8.3 Hrubý domácí produkt Evropské unie

V tabulce č. 4 je znázorněn vývoj reálného HDP v % Evropské unie.

Tabulka 4 Vývoj reálného HDP v % Evropské unie (*Eurostat, 2019*)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
HDP (EU)	-0,4	0,3	1,8	2,3	2,0	2,4	1,9

Od roku 2009 do roku 2014 se většina zemí Evropské unie potýkala s přímými i nepřímými důsledky krize finančního systému Spojených států amerických, dluhovými problémy eurozóny a reálnou hrozbou deflace. (ČSÚ, 2015)

V roce 2017 vzrostl hrubý domácí produkt v Evropské unii o 2,4 %. Výkon ekonomiky EU zrychlil a dosáhl nejvyšší hodnoty přírůstku od konjunkturního roku 2007. Ke zrychlení ekonomiky přispělo zvýšení přebytku obchodní bilance i mírné posílení investiční aktivity. (Kamenický, Sukupová, 2018)

Tempo růstu HDP v Evropské unii rostlo v roce 2018 o 1,9 %. Co se týká ekonomiky jednotlivých zemích, tak Itálie se dokonce ocitla v recesi, kdy se hrubý domácí produkt třetí největší ekonomiky eurozóny snížil již druhý kvartál za sebou. Ve čtvrtém čtvrtletí se tempo růst hrubého domácího produktu v eurozóně zvýšil oproti třem předchozím měsícům o 0,2 %. Tempo růstu zůstalo stejné jako ve třetím kvartálu, tedy nejslabší za poslední čtyři roky. (ČT24, ©2019)

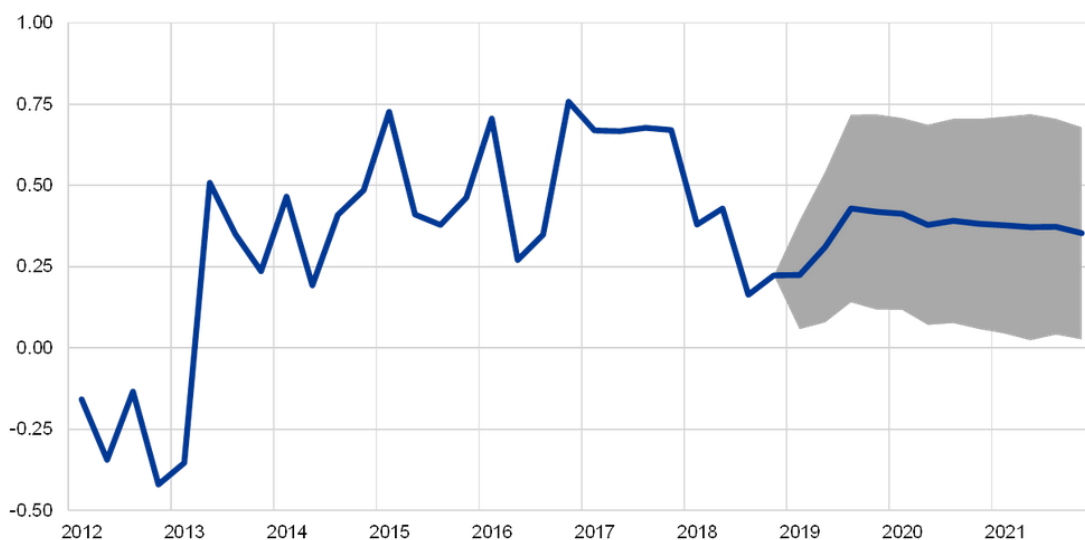
Co se týká fundamentu, k výraznějšímu růstu by euro potřebovalo překonat několik překážek. Jednou z překážek je zadlužení evropské ekonomiky. Další překážkou, se kterou se musí počítat je brexit. Evropská měna je úzce provázána s britskou librou, a také provázanost obou ekonomik je velkým tématem. Pokud by došlo k tvrdému brexitu, tedy Velká Británie by opustila Evropskou unii bez dohody, euro i britská libra by dostaly tvrdou ránu a obě měny by se ocitly pod prodejním tlakem. Pokud by však došlo k dohodě s Velkou Británií, tento scénář by měl na obě měny pozitivní vliv. Dalším problémem jsou obchodní spory mezi Čínou a USA. Své obavy vyjádřilo Německo, které je považováno za hnací motor Evropské unie a určuje tempo její expanze. Dosud zveřejněná data ukazují, že eurozóna je

za vrcholem ekonomické expanze, což evropské měně určitě nepomůže a ovlivní to i českou korunu. (Hájek, 2018)

8.3.1 Prognóza vývoje HDP Evropské unie

Růst reálného HDP zůstal neočekávaně pomalý ve čtvrtém čtvrtletí roku 2018 a zprávy ukazují na slabší aktivitu ekonomiky i v první polovině roku 2019. V krátkodobém horizontu kombinace celosvětových nejistot, jako brexit, eskalace protekcionistických opatření a nepříznivé domácí faktory v některých zemích eurozóny, povedou k oslabování hospodářské aktivity. Je však předpoklad, že tyto faktory ovlivňující ekonomický růst, budou postupně ztrácet na síle kvůli síle základních faktorů, které podporují expanzi eurozón. Mezi tyto faktory patří zejména postoj měnové politiky, rostoucí mzdy, oživení zahraniční poptávky a určité fiskální uvolňování. Předpokládá se, že tyto příznivé faktory budou postupně převažovat a růst reálného HDP se zvýší z 1,1 % v roce 2019 na 1,6 % v roce 2020 a v roce 2021 klesne na 1,5 % oproti předchozímu roku. (European Central Bank, 2019)

Na obrázku č. 8 je znázorněn graf vývoje reálného HDP od roku 2012 včetně predikcí pro rok 2019, 2020 a 2021 od Evropské centrální banky.

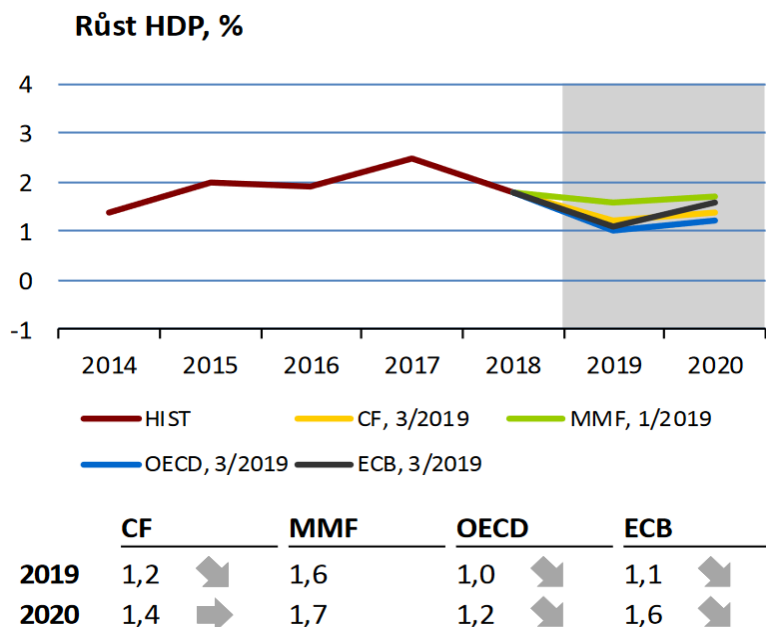


Obrázek 8 Prognóza vývoje HDP v Evropské unii (ECB, 2019)

Většina sledovaných výhledů hospodářského růstu v Evropské unie byla revidována směrem níže. Na ekonomiku dále působí velká nejistota spojená s protekcionistickými opatřeními v mezinárodním obchodě, vyjednávání o podobě brexitu, zpomalení hospodářského růstu v Německu a také zpomalení čínské ekonomiky. V roce 2019 se očekává zpomalení růstu

HDP na úroveň 1 – 1,2 %, v dalším roce by pak měl růst zrychlit. (European Central Bank, 2019)

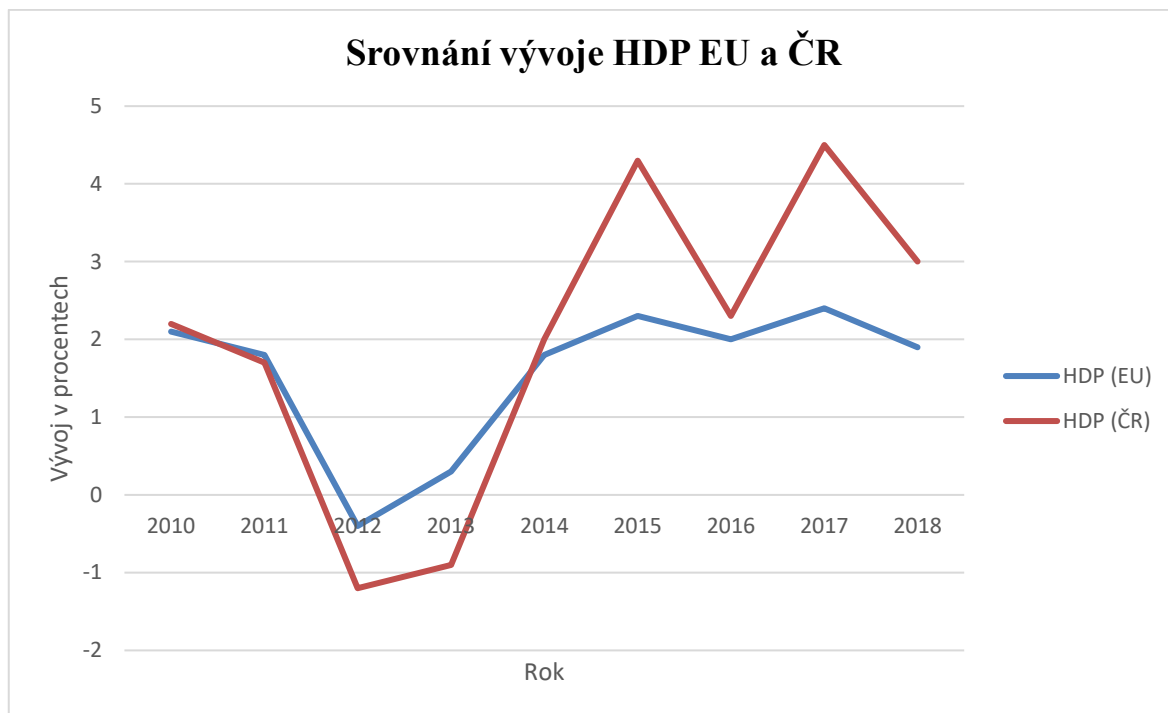
Na obrázku č. 9 jsou prognózy na vývoj hrubého domácího produktu v Evropské unii OECD, Evropské centrální banky, Mezinárodního měnového fondu a CF.



Obrázek 9 Růst HDP (ČNB, ©2019d)

8.3.2 Srovnání vývoje HDP

Na obrázku č. 10 je znázorněno srovnání vývoje hrubého domácího produktu v Evropské unii a České republice. Co se týká vývoje hrubého domácího produktu, tak vývoj v České republice měl podobný vývoj, jak v Evropské unii. V roce 2012 a 2013 však Česká republika zaznamenala větší pokles ve srovnání s hrubým domácím produktem eurozóny. Následně pak začal růst, kdy od roku 2014 růst HDP v České republice je vyšší ve srovnání s Evropskou unií.



Obrázek 10 Srovnání vývoje HDP Evropské unie a České republiky (*vlastní zpracování*)

8.4 Úrokové sazby v České republice

V tabulce č. 5 jsou znázorněny změny jednotlivých sazeb od roku 2010 do současnosti.

Tabulka 5 Vývoj jednotlivých úrokových sazeb (ČNB, ©2019c)

změny	2T REPO sazba (%)	Diskontní sazba	Lombardní sazba
07.05.2010	0,75	0,25	1,75
29.06.2012	0,50	0,25	1,50
01.10.2012	0,25	0,10	0,75
02.11.2012	0,05	0,05	0,25
04.08.2017	0,25	0,05	0,50
03.11.2017	0,50	0,05	1,00
02.02.2018	0,75	0,05	1,50
28.06.2018	1,00	0,05	2,00
03.08.2018	1,25	0,25	2,25
27.09.2018	1,50	0,50	2,50
02.11.2018	1,75	0,75	2,75

V tabulce č. 4 jsou znázorněny změny jednotlivých sazeb od roku 2010 do současnosti. Od roku 2012 do srpna 2017 zůstaly úrokové sazby nezměněné. Od srpna 2017 do listopadu 2018 se úrokové sazby změnily celkem šestkrát.

Aktuálně jsou platné tyto sazby:

- 2T repo sazba – 1,75 %,
- diskontní sazba – 0,75 %,
- lombardní sazba – 2,75 %.

Na posledním zasedání bankovní rady ČNB, které se uskutečnilo 7. 2. 2019, k navýšení úrokových sazeb nedošlo. Další zasedání bankovní rady proběhlo 28. 3. 2019 a ke zvýšení úrokových sazeb nedošlo, hlavně kvůli nepříznivému ekonomickému vývoji v zahraničí, z čehož plynou obavy ohledně dopadu na růst tuzemského hospodářství. V květnu se uskuteční další zasedání bankovní rady a budou k dispozici alternativní scénáře, které se budou týkat brexitu i pomalejšího posilování kurzu koruny. (Krejčí, 2019)

Předpokládá se, že ČNB může tento rok zvýšit úrokové sazby jednou až dvakrát v závislosti na kurzu koruny. Avšak v první polovině roku se zvýšení nepředpokládá, jelikož ČNB bude vyčkávat na další vývoj kvůli nejistotám a rizikům v zahraničí. (Kurzy.cz, ©2019a)

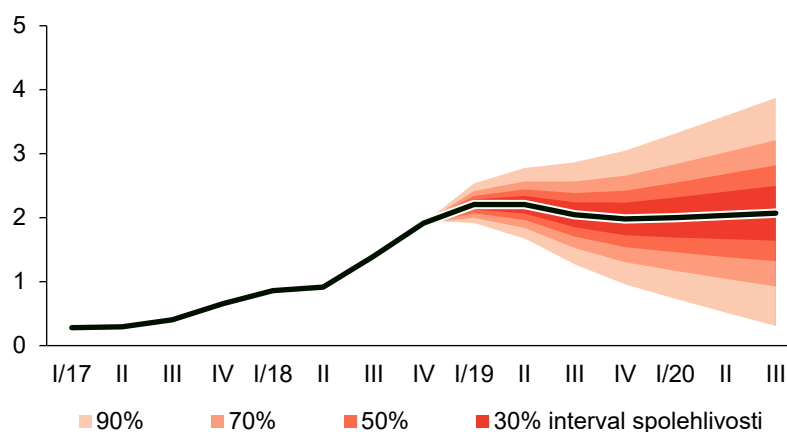
Vzhledem k monetární politice ČNB a několikanásobnému zvýšení úrokových sazeb v roce 2018 měla koruna posilovat k 25 korunám za euro, avšak to se nestalo a koruna spíše oslabuje směrem k 26 korunám za euro. Česká národní banka vyčkávat na výsledek brexitu a zhruba v polovině roku 2019 by mělo dojít k dalšímu zvýšení úrokových sazeb, kterými se snaží banka posílit korunu. Klíčové pro růst české koruny bude důvěra zahraničních investorů a uklidnění na zahraničních trzích. Proto zvýšení úrokových sazeb nepomůže k výraznějšímu posílení koruny, spíše ji zachrání od oslabení. (Hájek, 2018)

8.4.1 Devizové intervence

Devizové intervence jsou prodeje či nákupy cizích měn za českou korunou, které jsou uskutečňovány na devizovém trhu Českou národní bankou. Cílem intervencí je buď tlumení volatility na devizovém trhu nebo uvolnění, popřípadě zpřísnění měnové politiky. Devizové intervence se občas využívají při cílování inflace. Příkladem je snížení úrokových sazeb na tzv. technickou nulu, kdy případné uvolnění měnové politiky lze docílit oslabením kurzu koruny. ČNB tohoto opatření využívala mezi podzimem 2013 a jarem 2017, kdy používala kurzový závazek v případě potřeby oslabení kurzu koruny na devizovém trhu tak, aby udržela kurz koruny vůči euru okolo 27 CZK/EUR. (ČNB, ©2019b)

8.4.2 Predikce úrokových sazeb

Na obrázku č. 11 je znázorněna predikce úrokových sazeb – 3 měsíční PRIBOR Českou národní bankou. ČNB prognózuje, že 3M PRIBOR se bude udržovat kolem 2 %. Závisí však na situaci, jak se budou dále vyvíjet úrokové sazby a celkově ekonomická situace v ČR a v zahraničí.



Obrázek 11 (ČNB, 2019)

8.5 Úrokové sazby v EU

Úrokové sazby v eurozóně vyhláší Evropská centrální banka. Jedná se o tyto sazby a jejich momentální výši:

- základní úroková sazba – **0 %**,
- zápůjční sazba – **0,25 %**,
- jednodenní depozitní sazba – **0,40 %**.

Tyto sazby jsou na stejné úrovni už od roku 2016 a jejich změna se v blízké době neočekává. V tabulce č. 6 níže je znázorněn jejich vývoj od roku 2011, jelikož v roce 2010 ke změně nedošlo.

Tabulka 6 Vývoj jednotlivých úrokových ECB od roku 2011 (European Central Bank, 2019)

změny	Základní úroková sazba	Zápůjční sazba	Jednodenní depozitní sazba
13.04.2011	1,25	2,00	0,50
13.07.2011	1,50	2,25	0,75
09.11.2011	1,25	2,00	0,5
14.12.2011	1,00	1,75	0,25
11.07.2012	0,75	1,50	0,00

změny	Základní úroková sazba	Zápůjční sazba	Jednodenní depozitní sazba
08.05.2013	0,50	1,00	0,00
13.11.2013	0,25	0,75	0,00
11.06.2014	0,15	0,40	-0,10
10.08.2014	0,05	0,30	-0,20
09.12.2015	0,05	0,30	-0,30
16.03.2016	0,00	0,25	-0,40

Poslední zasedání rady guvernérů Evropské centrální banky se konalo na začátku března 2019. Rada ustanovila, že úrokové sazby se zvyšovat nebudou a ponechá je na současných extrémně nízkých úrovních. Očekává se, že k možnému navýšení úrokových sazeb dojde až na konci roku 2019. (Lébl, 2019)

Evropská unie momentálně čelí oslabování svého růstu a ECB nechce vysadit monetární stimuly, navíc je možné, že v případě potřeby dojde k obnovení programu kvantitativního uvolňování. Evropská centrální banka propásla, v rámci tohoto cyklu, možnost zvýšení úrokových sazeb a od monetárních nástrojů jen tak neupustí. V tomto případě přichází v úvahu srovnání Evropské unie s Japonskem, kde velmi nízkým úrokovým sazbám čelí déle než dvacet let. Evropská unie by se měla spíše zaměřit na řešení příčin problémů, jako je vysoká míra regulace či stárnoucí populace, místo léčby příznaků problémů pomocí měnových nástrojů. (Lébl, 2019)

8.6 Technická analýza

Na obrázku č. 12 je znázorněn vývoj měnového kurzu CZK/EUR od roku 2010 do současnosti. Od podzimu 2013 do jara 2017 začala Česká národní banka uplatňovat měnové intervence a koruna se držela okolo 27 korun za euro. Po uvolnění intervencí koruna postupně posilovala, až se v lednu 2018 dostala v 25 korunám za euro. Poté postupně osciloval k 26 CZK/EUR. Technická analýza byla vypracována na web terminálu MQL5, který je dostupný na webové stránce www.mql5.com.



Obrázek 12 Vývoj kurzu CZK/EUR od roku 2012 do současnosti (*Patria, 2019*)

V rámci technické analýzy budou nejdříve vyzkoušeny trendové indikátory, konkrétně jednoduchý klouzavý průměr, konfrontace 30-denního a 200-denního průměru, která slouží k určení trendu.



Obrázek 13 Konfrontace 30-denního a 200-denního jednoduchého průměru
(*vlastní zpracování dle MQL5*)

V tabulce č. 7 je znázorněna statistika CZK/EUR k 10. 4. 2019. Aktuální hodnota kurzu CZK/EUR je 25,5621 korun za euro. Roční maximum analyzovaného kurzu bylo k 10. 4. 2019 25,8890 korun za euro a minimum pak 25,5285 korun za euro.

Tabulka 7 Statistika CZK/EUR (*Patria, 2019*)

Aktuální hodnota	25,5621
-------------------------	----------------

Změna ceny od 52 týd. max	-0,5840
----------------------------------	----------------

Změna ceny od 52 týd. min	0,3563
----------------------------------	---------------

Roční max	25,8890
------------------	----------------

Roční min	25,5285
------------------	----------------

Rozdíl cena vs. 30denní SMA	-0,0953
------------------------------------	----------------

Rozdíl cena vs. 200denní SMA	-0,1563
-------------------------------------	----------------

Na obrázku č. 15 je znázorněn Relative Strength Index, zkráceně RSI, je indikátor, který znázorňuje aktuální překoupenost a přeprodanost daného trhu a je považován za předstihový indikátor. Pokud je RSI indikátor nad hladinou 70, je to signál pro nákup měny. Když se indikátor dostane pod hranici 30, znamená to prodej měny. Momentálně se kurz přibližuje ke 30, což může být signál k prodeji měny.



Obrázek 14 Relative Strength Index na měnovém páru CZK/EUR (*vlastní zpracování dle MLQ5*)

Na obrázku č. 16 je znázorněna trendová linie kurzu CZK/EUR, která značí posilují kurz koruny vůči euru.



Obrázek 15 Určení trendu na měnovém páru CZK/EUR (vlastní zpracování dle MQL5)

8.6.1 Zhodnocení fundamentální a technické analýzy

Fundamentální analýza byla zaměřena na dva fundamenty – hrubý domácí produkt a úrokové sazby v České republice a Evropské unii. Co se týká vývoje HDP, tak na kurz CZK/EUR by neměl mít zásadní vliv. Úrokové sazby Evropské unie zůstanou zmrazeny až do roku 2020. Úrokové sazby v České republice by dle ČNB mohlo být zvýšeny v polovině roku 2019, což může pozitivně ovlivnit českou korunu a vůči euru může posílit.

V rámci analytické části byla provedena technická analýza měnového páru CZK/EUR. Následně byla použita konfrontace 30-denního a 200-denního jednoduchého průměru. Dalším v pořadí byl indikátor Relative Strength Index, který znázorňuje překoupenost nebo přeprodanost daného trhu. Poslední částí trendové analýzy bylo určení trendu, z kterého vyplývá posilování koruny vůči euru.

9 PROJEKT ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK

Cílem projektu je zhodnocení současného stavu řízení a navrhnout pro společnost optimalizovanou politiku řízení devizových rizik, aby co nejlépe eliminovala možný dopad nepříznivého vývoje kurzu CZK/EUR.

Z provedené analýzy v analytické části diplomové práce je patrné, že společnost se nachází v otevřené devizové pozici, kterou částečně řídí přirozeným zajištěním, a také využívá bankovní produkty k zajištění, a to spotové a forwardové operace.

Výstupem projektové části by měla být optimalizovaná politika řízení devizového rizika, která by společností TAJAMC-ZPS, a.s. měla usnadnit řízení a následnou eliminaci negativních dopadů devizového rizika.

9.1 Východiska pro řešení projektu

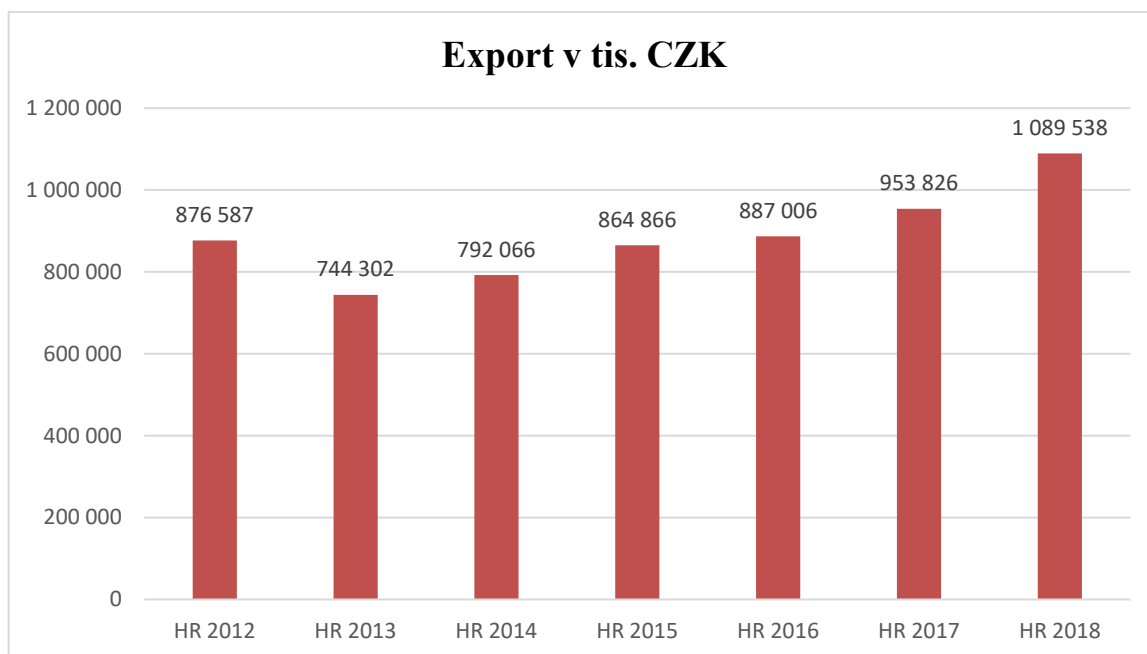
TAJMAC-ZPS realizuje cca 60 % svých tržeb v eurech. V hospodářském roce 2015 došlo k poklesu tržeb za export na 50 %, což bylo dáno výrazným nárůstem tržeb v tuzemsku.

V dalším hospodářském roce se podíl exportu na tržbách zvýšil o 10 % a největšího podílu na tržbách dosáhl v hospodářském roce 2018. V tabulce č. 8 je znázorněn přehled tržeb a podíl exportu z celkových tržeb za hospodářské roky 2012 až 2018.

Tabulka 8 Tržby za export (*výroční zprávy společnosti*)

	HR 2012	HR 2013	HR 2014	HR 2015	HR 2016	HR 2017	HR 2018
Tržby za export	876 587 / 35 254	744 302 / 28 922	792 066 / 28 802	864 866 / 31 450	887 006 / 32 255	953 826 / 34 685	1 089 538 / 42 370
podíl exportu z tržeb	69,55 %	60,20 %	56,56 %	49,97 %	60,80 %	65,13 %	71,69 %

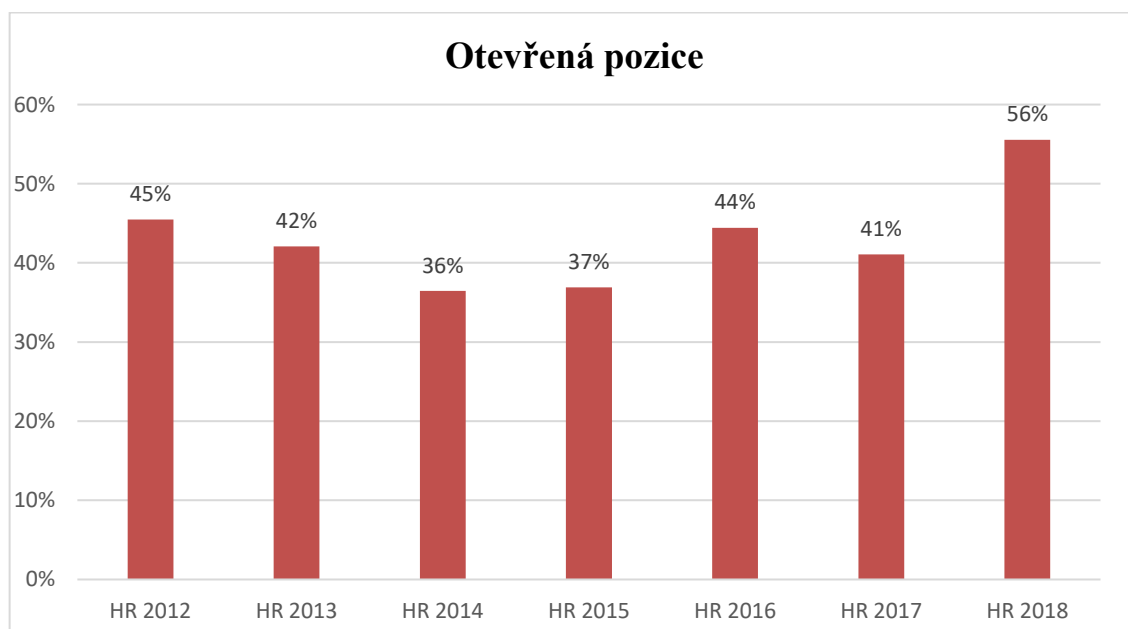
Na obrázku č. 17 je znázorněn vývoj tržeb z exportu od hospodářského roku 2012 do HR 2018. Tržby z exportu společnosti se postupně zvyšovaly, v hospodářském roce 2018 dokonce přesáhly jednu miliardu CZK.



Obrázek 16 Export společnosti Tajmac (vlastní zpracování)

9.1.1 Identifikace objemu zajištění

Společnost se relativně velkou otevřenou pozicí, které by měla věnovat pozornost. Od roku 2012 se otevřená pozice TAJMACU pohybovala okolo 40 %, v roce 2018 dosáhla dokonce 56 %, což bylo důsledkem zvýšení tržeb z exportu.



Obrázek 17 Otevřená pozice společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (vlastní zpracování)

V tabulce č. 9 je znázorněna otevřená pozice společnosti v tis. CZK. Největší otevřená pozice byla v HR 2018, kdy dosáhla 610 141 tis. CZK.

Tabulka 9 Otevřená pozice společnosti Tajmac-ZPS a.s. v tis. CZK (vlastní zpracování)

	HR 2012	HR 2013	HR 2014	HR 2015	HR 2016	HR 2017	HR 2018
Otevřená pozice v tis. CZK	394 464	312 607	285 144	320 000	390 283	391 069	610 141

9.1.2 Vyhodnocení forwardových operací

V tabulce číslo 10 jsou znázorněny forwardové operace, v období devizových intervencí a po jejich skončení, tj. od 6. dubna 2017. Byly vypočítány kurzové rozdíly mezi spotovou částkou a částkou k datu uskutečnění.

Z tabulky jasně vyplývá, že forwardové operace se společnosti vyplatily, jelikož jejich uzavřením ve většině případech ještě dosáhla zisku. V tomto případě se potvrdilo, že společnost devizové riziko řídí správně. V přílohách jsou k nahlédnutí veškeré uskutečněné termínované operace za analyzované období. Při vyhodnocení forwardových operací nejsou brány v úvahu náklady na forwardové operace.

Tabulka 10 Přehled forwardových operací (vlastní zpracování)

Datum uzavř.	Datum uskuteč.	Aktuální kurz	Spot	Částka	Spotová částka	Částka k datu uskutečnění	Rozdíl
07.01.2015	10.02.2015	27,725	27,750	200 000,00	5 550 000,0	5 545 000,0	5 000,0
07.01.2015	10.03.2015	27,285	27,750	200 000,00	5 550 000,0	5 457 000,0	93 000,0
07.01.2015	10.04.2015	27,38	27,750	200 000,00	5 550 000,0	5 476 000,0	74 000,0
07.01.2015	11.05.2015	27,395	27,750	200 000,00	5 550 000,0	5 479 000,0	71 000,0
09.01.2015	07.05.2015	27,405	27,860	200 000,00	5 572 000,0	5 481 000,0	91 000,0
09.01.2015	07.05.2015	27,405	27,860	300 000,00	8 358 000,0	8 221 500,0	136 500,0
07.01.2015	10.06.2015	27,32	27,750	200 000,00	5 550 000,0	5 464 000,0	86 000,0
29.11.2016	05.12.2016	27,055	27,020	3 500 000,00	94 570 000,0	94 692 500,0	-122 500,0
30.03.2017	22.01.2018	25,4	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 080 000,0	258 000,0
30.03.2017	20.02.2018	25,315	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 063 000,0	275 000,0
30.03.2017	20.03.2018	25,42	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 084 000,0	254 000,0
30.03.2017	20.04.2018	25,34	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 068 000,0	270 000,0
30.03.2017	21.05.2018	25,68	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 136 000,0	202 000,0
30.03.2017	25.05.2018	25,765	25,4	500 395,83	12 710 054,1	12 892 698,6	-182 644,5
30.03.2017	20.06.2018	25,835	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 167 000,0	171 000,0
30.03.2017	20.07.2018	25,875	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 175 000,0	163 000,0
30.03.2017	09.07.2018	25,86	26	100 000,00	2 600 000,0	2 586 000,0	14 000,0
30.03.2017	13.07.2018	25,92	26,13	100 000,00	2 613 000,0	2 592 000,0	21 000,0
30.03.2017	20.08.2018	25,705	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 141 000,0	197 000,0
30.03.2017	20.09.2018	25,56	26,69	200 000,00	5 338 000,0	5 112 000,0	226 000,0

9.1.3 Nalezení indikátorů pro další rozhodování

V rámci analytické části byla zpracována fundamentální a technická analýza, ze kterým plynou indikátory pro další rozhodování. Velmi důležitým indikátorem při řízení devizového rizika jsou dva fundamenty, který byly rozebrány v rámci analytické části – růst hrubého domácího produktu a úrokové sazby. Společnost momentálně měla spíše zaměřit a potenciální zvyšování **úrokových sazeb**, které je avizováno Českou národní bankou v polovině roku 2019.

Dalším důležitým indikátorem je sledování **vývoje světové politiky**. V současné době je hlavním problémem brexit, kdy Velká Británie měla původně z Evropské unie vystoupit v polovině roku 2019, což se nakonec odložila až do října 2019. Tím, že pořád nedošlo k jasnému stanovisku a vlastně se vůbec neví, za jakých podmínek Velká Británie vystoupí nebo pokud vůbec vystoupí, dochází na trzích k nejistotě.

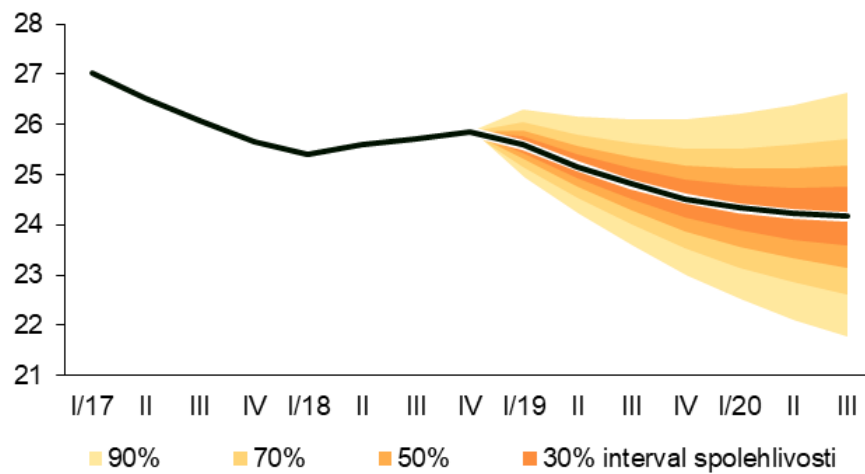
Česká ekonomika je závislá na **vývoji německé ekonomiky**. Pokud by začala oslabovat německá ekonomika, odrazilo by se to i na růstu české ekonomiky.

Další rizikem je růst **protekcionismu** v mezinárodním obchodě, se kterým přišel americký prezident Donald Trump, který se sice snaží podpořit americké podniky, ale dochází ke znevýhodňování zahraničních subjektů.

V rámci technické analýzy byly provedeny jednoduché metriky, které predikují vývoj měnového kurzu jen v krátkodobém časovém hledisku. Proto je lepší zaměřit se na fundamenty z fundamentální analýzy.

9.1.4 Predikce kurzu CZK/EUR

Na obrázku č. 19 je znázorněna prognóza vývoje kurzu CZK/EUR Českou národní bankou. Dle České národní banky bude kurz postupně klesat a postupně by se měl dostat pod hranici 24 CZK/EUR. Reálnější je postupné posilování k 25 korunám za euro. Avšak záleží na mnoha faktorech, zejména však na podobě brexitu. Proto i Česká národní banka vyčkává s dalším zvyšováním úrokových sazeb až cca do poloviny roku 2019, kdy bude jasné, jakou podobu bude mít brexit.



Obrázek 18 Predikce kurzu CZK/EUR (ČNB, 2019)

10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ

Pro společnost na základě analýz v analytické části diplomové práce byla navržena politika řízení devizového rizika a její jednotlivé kroky. Níže je popsáno řešení navrženého projektu, který se týká optimalizované politiky řízení devizového rizika.

10.1 Identifikace rizik

V rámci optimálního řízení je prvním krokem identifikace rizik. Diplomová práce se zabývá sice devizovým rizikem, avšak pro firmu jsou důležitá i další rizika, která s řízením devizového rizika souvisí.

Riziko ztráty konkurenční pozice vyplývá z neočekávaných pohybů měnového kurzu, neváže se však ke konkrétním transakcím, avšak může ovlivnit budoucí konkurenční postavení společnosti.

S devizovým rizikem souvisí i účetní riziko, které vznikne přeceněním položek, jako jsou například zahraniční investice, úvěry v cizí měně, závazky, pohledávky na české koruny. I když se tyto okolnosti odrážejí pouze v účetnictví, mohou představovat dlouhodobé riziko.

Firmě je proto doporučeno zaměřit i na tyto dvě rizika, která s devizovým rizikem souvisejí.

10.2 Kvantifikace rizika

Prvním krokem v řízení devizového rizika byla identifikace rizika, následujícím krokem kvantifikace rizika. Kvantifikace rizika se určí na základě budoucích očekávaných zahraničních toků. Je potřeba ošetřit riziko, které vyplývá z pozdního splacení pohledávek či úplného selhání zahraničního odběratele.

Před určením devizové pozice je nutné stanovit citlivost provozního zisku na případné pohyby kurzu. TAJMAC-ZPS v hospodářském roce 2018 dosáhl podílu exportu na tržbách téměř 72 %. Je proto nutné mít připraveny scénáře, kdy například posílí koruna vůči o 5 %, tak o kolik klesne provozní zisk společnosti. Scénáře by měly vycházet dlouhodobě očekávaných trendů, například z fundamentální analýzy, ale měly by také zahrnovat neočekávané krátkodobé výkyvy. Avšak čím delší časové období, tím větší nejistota v rámci vývoje kurzu CZK/EUR a i větší riziko.

10.3 Analýza devizové pozice

Dalším krokem při řízení devizového rizika je analýza devizové pozice společnosti TAJMAC-ZPS, a.s. Ta se zjistí rozdílem mezi pohledávkami a závazky. Na základě analýzy devizové pozice společnosti, která je podrobněji rozepsána v kapitole 7.5, za posledních sedm let je zřejmé, že společnost má otevřenou devizovou pozici. Předpokládá se, že tato skutečnost se nezmění a společnost TAJMAC-ZPS a.s. se bude nadále nacházet v otevřené pozici i v budoucnu.

10.4 Analýza ukazatelů ovlivňující měnový kurz CZK/EUR

V rámci analytické části práce byla provedena fundamentální a technická analýza. Z těchto analýz vyplývají stěžejní ukazatele, které by společnost měla sledovat.

Co se týká úrokových sazeb v České republice je předpoklad, že se budou v půlce roku 2019 zvyšovat, což by mohlo pozitivně ovlivnit kurz CZK/EUR, proto je nutné vývoj úrokových sazeb bedlivě sledovat. Hrubý domácí produkt by dle provedené analýzy neměl zásadním způsobem ovlivnit vývoj kurzu CZK/EUR.

Proto je důležité tyto ukazatele bedlivě sledovat. Data na fundamentální analýzu byla čerpána z webových stránek České národní banky a Českého statistického úřadu. Jsou zde i jednotlivé predikce na vývoj ekonomiky, což je společnosti doporučováno využít. Technická analýza byla provedena na web terminále www.mql5.com. Pro účely technické analýzy, kterou by firma používala, bylo navrženo jiné systémové řešení, které je popsáno níže.

Dalšími zdrojem jsou stránky Evropské centrální banky, které jsou také doporučovány.

Byl také proveden průzkum trhu, jestli je v nabídce aplikace, kde budou všechna data pohromadě. Jako nejlepší se jeví Patria Plus, která nabízí nezpožděná data z finančních trhů, technickou analýzu, zpravodajské výstupy a další.

10.5 Strategie řízení devizového rizika

Po analýze devizové pozice je nutné nastavit strategii řízení devizového rizika. Pokud by se společnost rozhodla pro konzervativní strategii, tak by celou otevřenou devizovou musela zajistit, což by pro společnost byla velmi nákladná záležitost. Proto je lepší část otevřené pozice zajistit a část nechat neotevřenou.

Jak již bylo zmíněno, TAJMAC-ZPS k zajištění devizového rizika využívá spotové a forwardové operace.

Pokud by došlo k zajištění celé otevřené devizové pozice pomocí měnových forwardů, ve výsledku by tato metoda byla velmi nákladná. Nejsou totiž brány pouze transakční náklady, ale i náklady příležitosti, kdy může dojít k příznivému vývoji měnového kurzu a firma na něm může vydělat.

Avšak na základě analýzy forwardových operací v kapitole 7.5.1, bylo zjištěno, že společnost devizové riziko optimálně řídí. Proto je navrženo využívat tyto zajišťovací operace dále, jelikož jsou při řízení devizového rizika efektivní.

10.6 Volba produktů k zajištění devizového rizika

Dalším krokem k optimalizaci politiky řízení devizového rizika je volba produktů. V období měnových intervencí, které vyhlásila ČNB, zajištění devizového rizika téměř nepřicházelo v úvahu. Společnost před a v období měnových využívala především spotové operace a forwardy byly využity jen málo. Plánování v období měnových intervencí bylo určitě jednodušší, než je momentálně, protože firma dopředu věděla, jak se bude kurz CZK/EUR vyvíjet. Po avizovaném ukončení měnových intervencí, začala firma opět využívat forwardové operace.

Po analýze forwardových operací bylo zjištěno, že TAJMAC-ZPS téměř vždy generoval kurzový zisk, tudíž by v dosud nastavené politice řízení devizového rizika měl pokračovat.

10.7 Kontrola a vyhodnocení hedgingu

Po uskutečnění zajištění by konkrétní měnové deriváty, které byly použity, měly být vyhodnoceny. Avšak ne vždy je pro firmu ztráta považována za ztrátu, protože pokud by se nezajistila, mohlo by dojít k daleko větší ztrátě. Proto je nutné zajištění vždy vyhodnocovat.

10.8 Budoucí vývoj zajištění devizového rizika

Predikovat vývoj měnového kurzu je poměrně složitá věc. V dnešní globalizační době a provázanosti jednotlivých ekonomik je kurz ovlivňován mnoha faktory. Hlavními událostmi ovlivňující vývoj měnového kurzu CZK/EUR mimo ekonomické fundamenty je hrozící brexit, obchodní válka amerického prezidenta Trumpa s Čínou, nárůst protekcionismu ve světovém obchodě a vývoj německého průmyslu.

10.8.1 Scénář vývoje úrokových sazeb

Na základě fundamentální analýzy se předpokládá, že dle České národní banky se úrokové sazby budou zvyšovat na polovině roku 2019. Úrokovými sazbami Evropské centrální banky není třeba se momentálně zabývat, protože o zvýšení se uvažuje až v roce 2020.

Úrokové sazby vyhlášené Českou národní bankou se naposledy změnilly 2. 11. 2018 a momentálně v takové výši:

- 2T repo sazba – 1,75 %,
- diskontní sazba – 0,75 %,
- lombardní sazba – 2,75 %.

Níže jsou proto vypracovány dva scénáře vývoje úrokových sazeb České centrální banky – jeden při nezměněných úrokových sazbách a druhý při zvýšených sazbách.

a) Nezměněné úrokové sazby

Pokud by k avizovanému zvýšení úrokových sazeb v polovině roku 2019 nedošlo, mohlo by dojít k oslabení české koruny vůči euru, což by pro exportující podniky byl dobrý signál.

b) Zvýšení úrokových sazeb

Pokud by Česká národní banka přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb, předpokládá se, že by byly v takové výši:

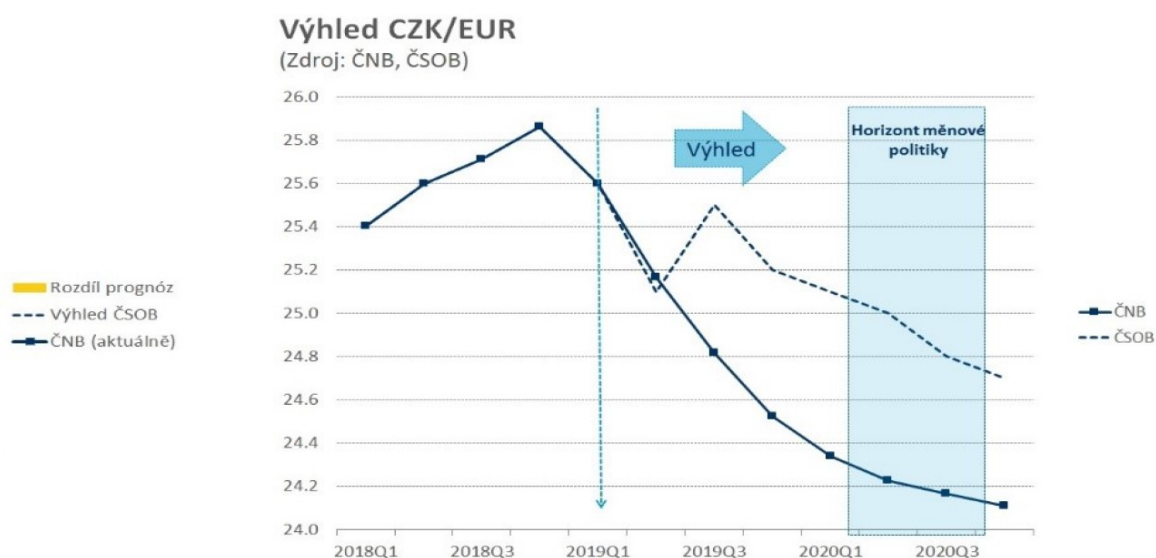
- 2T repo sazba – 2,0 %,
- diskontní sazba – 1,0 %,
- lombardní sazba – 3,0 %.

Zvýšení úrokových sazeb by pozitivně mělo ovlivnit vývoj měnového kurzu CZK/EUR a koruna by měla vůči euru posílit. Musí se však vzít v potaz i další okolnosti. Pokud Česká národní banka avizuje zvýšení úrokových sazeb, může se stát, že v okamžiku zvýšení úrokových sazeb koruna neposílí, jelikož vývoj kurzu na tuto skutečnost postupně reagoval a v okamžiku zvýšení toto opatření není efektivní.

Na posledním zasedání bankovní rady ČNB došlo k rozhodnutí, že zatím se úrokové sazby zvyšovat nebudou kvůli nepříznivé světové ekonomické situaci.

10.8.2 Výhled vývoje kurzu CZK/EUR

Na obrázku je znázorněna predikce Československé obchodní banky, která nepředpokládá postupné posilování české koruny až na hranici 24 CZK/EUR. Ve 3. čtvrtletí roku 2019 prognózuje lehké oslabení české koruny a následné pomalé posilování koruny vzhledem k euru.



Obrázek 19 Výhled CZK/EUR (ČSOB, ČNB, 2019)

Bankovní rada se rozhodla vzhledem k vývoji v zahraničí prozatím pokračovat s už dříve zvolenou vyčkávací taktikou, dokud se nevyjasní situace s brexitem a stejně jako se nepotvrdí signály oslabování přehřívání domácí ekonomiky. Vůle zvyšování úrokových sazeb však stále přetrvává, avšak dokud nebude zřejmé, jakým směrem se ubírá vývoj v zahraničí, nemá centrální banka chuť příliš spíchat a chce působit stabilizačně.

Česká koruna se dostala na začátku dubna 2019 kvůli slabým číslům z Německa a napětí na rozvíjejících se trzích, což se odvíjí od nepříznivého vývoje brexitu, pod tlak a spotový kurz byl ve výši 25,78 CZK/EUR. Následujících čtrnáct dní, tj. do půlky dubna 2019 by se mohlo vést na pozitivnější vlně, avšak hodně bude záležet na vyústění brexitu a také na vývoji ekonomiky v eurozóně. 10. dubna 2019 se uskutečnil summit Evropské unie, kde se EU s Británií dohodla, že brexit se odsune až na konec října 2019. Tato skutečnost není dobrou zprávou pro vývoj koruny vůči euro, jelikož na trzích začala panovat nejistota.

Výsledky PMI za německý průmysl se propadly na šest a půl leté minimum. Index očekávání průmyslových firem se propadl až na úroveň roku 2012, kdy německá ekonomika prožívala krátkou recesi. Vzhledem k trvajícím nejistotám a rizikům, např. v podobě potenciálního

čínského zpomalení a již zmiňovaném brexitu, zůstávají trhy v napětí. Z pohledu české ekonomiky je však nejdůležitější vývoj německé ekonomiky.

Co se týká čísel domácí ekonomiky, bude klíčové sledovat výsledky inflace za březen a únorový průmysl. Český průmysl bude nadále pociťovat zpomalování německého ekonomiky, mohl by skončit v kladných číslech a inflace by se v březnu mohla dostat na 2,8 %. Předpokládá se, že pro českou korunu to nebude nijak velká vzpruha, větší službu mohou paradoxně prokázat čísla z německého průmyslu.

11 VYHODNOCENÍ PROJEKTU

Cílem projektu bylo navrhnout společnosti TAJMAC-ZPS a.s. optimalizovanou politiku řízení devizového rizika. Společnost zajištění devizového rizika již sama provádí, k zajištění využívá nejčastěji spotové a forwardové operace. Společnosti je doporučováno řídit devizové riziko jako dosud, jelikož na základě provedených analýz je řídit efektivně. Jedná se konkrétně o forwardové operace, které byly analyzovány na základě srovnání měnového kurzu k datu uzavření forwardu a datu uskutečnění transakce. Ve většině případech společnost inkasovala kurzové zisky. Co se týká spotových operací, tak společnost úmyslně nechává část devizové pozice otevřenou a snaží se sama sledovat vývoj měnového kurzu. Proto je společnosti ke zjednodušení práce doporučeno systémové řešení od Patria, konkrétně Patria Plus.

Společnosti byla na základě provedených analýz nastavena optimalizována politika řízení devizového rizika. Je nutné zaměřit se především na identifikaci rizika a následně k jeho kvantifikaci. V této části je doporučováno vypracování scénářů na možný pokles provozního zisku v případě posílení české koruny a naopak. Dalším krokem je analýza devizové pozice. Společnost by měla vědět, jaká část její devizové pozice zůstává otevřená. Následujícím krokem je analýza ukazatelů, které ovlivňují kurz CZK/EUR. Bylo by dobré zaměřit se na dva fundamenty – hrubý domácí produkt a úrokové sazby. Okrajově by mohla využít technickou analýzu, která je dostupná na Patria Plus.

Následujícím krokem je strategie řízení devizového rizika. Společnost TAJMAC-ZPS využívá spíše konzervativní strategii. Doporučením pro společnost je pokračovat v konzervativním způsobu zajištění, kdy část své otevřené devizové pozice zajistí pomocí forwardových operací, část formou přirozeného hedgingu a část své devizové pozice nechá úmyslně otevřenou. Je však nezbytné sledovat vývoj měnového páru CZK/EUR pro účely uzavření spotových operací.

Posledním krokem je budoucí vývoj zajištění, kde byly představeny scénáře vývoje úrokových sazeb v České republice a predikce vývoj kurzu CZK/EUR. Na základě predikcí ČNB a ČSOB se předpokládá posilování české koruny vůči euru. Avšak je nutné brát v potaz nejistoty ve světové ekonomice, jako je stále nedořešený brexit, obchodní válka amerického prezidenta s Čínou, zpomalující průmysl v Německu a další okolnosti.

11.1 Nákladová analýza

Po zhodnocení současného stavu politiky řízení měnového rizika, bylo zjištěno, že společnost devizové riziko optimálně řídí, dokonce při vyhodnocení forwardových kurzů z hlediska kurzových rozdílů téměř vždy vyšel kurzový zisk.

Společnosti je dále navrženo pořízení licence Patria Plus, která na rok stojí 30 000 CZK (plus DPH). Tato licence je určena velkým společnostem. Nabízí nezpožděná data z trhů, analytické výstupy, datová a softwarová řešení.

Firmě je dále doporučeno školení pro pracovníka, který má na starosti problematiku finančních derivátů a sledování vývoje na trzích. Cena školení je 9 450 CZK včetně DPH, kde se pracovník dozví nové možnosti v oblasti finančních derivátů.

11.2 Riziková analýza

Při řízení devizového rizika se firma potýká s rizikem špatné predikce budoucího vývoje devizového kurzu CZK/EUR. Jak již bylo zmíněno, predikovat vývoj měnového kurzu je celkem obtížné. Z provedených analýz je patrné, že veřejné prostředí, začíná být velmi nestabilní. Nejistota ohledně brexitu, obchodní válka Trumpa s Čínou, recese v Itálii, zpomalení německého průmyslu se může odrazit ve vývoji měnového kurzu CZK/EUR.

ZÁVĚR

Devizový trh i samotný vývoj jednotlivých měn na devizových trzích je důležitý pro společnosti, které obchodují se zahraničím a jsou proto vystaveny devizovému riziku. Devizové riziko je velmi ošemetné a celkem složité na řízení. Pokud má společnost otevřenou devizovou pozici má na výběr několik možností, jak eliminovat nebo aspoň redukovat toto riziko. Buď ji nechá otevřenou a nebude ji žádným způsobem řídit nebo otevřenou devizovou pozici částečně zajistí a poslední možností je otevřenou pozici zcela uzavřít.

Cílem práce bylo zhodnotit současný stav řízení devizových rizik a navrhnout optimalizovanou politiku řízení těchto rizik. Analýzou bylo zjištěno, že společnost devizová rizika řídí efektivně a je doporučováno je řídit jako dosud.

Teoretická část práce byla zaměřena na literární rešerši problematiky řízení devizových rizik a vymezila základní teoretické poznatky o devizovém riziku, měnovém kurzu a jeho predikci.

Praktická část diplomové práce si kladla za cíl zhodnotit současný stav řízení devizových rizik. Nejdříve byla v krátkosti představena společnost TAJMAC-ZPS a.s. a následně analyzována její situace v hospodářských letech 2012 až 2018. Byla provedena analýza devizové pozice v rámci, které došlo k analýze spotových a forwardových operací, které společnost uskutečnila. Kapitola byla zakončena popsáním současného stavu řízení devizového rizika.

V další části analytické části diplomové práce byla provedena fundamentální analýza dvou fundamentů – hrubého domácího produktu a úrokových sazeb v České republice a Evropské unii. Technická analýza měnového páru CZK/EUR, ve které byly využity jednoduché metriky, byla zakončením analytické části.

V projektové části práce bylo zjištěno, že společnost devizové riziko řídí efektivně. Na základě analýz byla společnosti nastavena optimalizovaná politika řízení devizových rizik. Společnosti TAJMAC-ZPS a.s. je doporučováno zaměřit se na definici rizika a následnou kvantifikaci tohoto rizika, analýzu devizové pozice, analýzu ukazatelů, které ovlivňují vývoj měnového páru CZK/EUR. Společnosti je doporučeno zaměřit se na dva fundamenty – hrubý domácí produkt a úrokové sazby a také sledovat vývoj měnového páru CZK/EUR.

Bylo zjištěno, že společnost TAJMAC-ZPS a.s. využívá spíše konzervativní strategii. Společnosti je tedy doporučeno pokračovat v konzervativním způsobu zajištění. V poslední části projektové části byl nastíněn budoucí vývoj zajištění, který zahrnuje scénáře vývoje úrokových sazeb v České republice a prognózu vývoje kurzu CZK/EUR. Na základě provedených analýz a predikcí České národní banky by měla koruna vůči euru posilovat.

V poslední fázi byl projekt zhodnocen, byla vypracována nákladová a riziková analýza.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BELÁS, Jaroslav. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 2013, 596 s. ISBN 978-80-8154-024-0.

ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, Alexej SATO a Josef TAUŠER. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. Praha: ASPI, 2007, 317 s. ISBN 978-80-7357-321-8.

ČNB: *Úloha měnové politiky* [online]. ©2019a [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html

ČNB: *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem* [online]. ©2019b [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

ČNB: *Měnovopolitické nástroje* [online]. ©2019c [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

ČNB: *GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – BŘEZEN* [online]. ©2019d [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/gev/gev_2019/gev_2019_03.pdf

ČSÚ. *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. In: Český statistický úřad. 2015 [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-

ČT24. *Hospodářství EU i eurozóny zpomalilo růst, Itálie spadla do recese* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2721158-hospodarstvi-eu-i-eurozony-zpomalilo-rust-italie-spadla-do-recese>

CZK/EUR. In: *Patria.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/kurzy/CZK/EUR/kurzy.html>

DUBSKÁ, Ing. Drahomíra, Bc. Jiří KAMENICKÝ a Ing. Lukáš KUČERA. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013* [online]. 2014, s. 21 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a Martin MANDEL. *Mezinárodní finance*. 4., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2010, 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.

European Central Bank: Key ECB interest rates [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z:

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

FXstreet.cz: Spot a spotový trh [online]. ©2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/forex-slovník-pojmu+spot-a-spotovy-trh.html>

HÁJEK, Štěpán. Co vše právě teď ovlivňuje kurz koruny k euru. In: *FINANCE.cz* [online]. 2018 [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/515870-kurz-koruny-k-euru/>

HEJNÁ, Veronika. Jak na zajištění měnového rizika pomocí měnových forwardů. In: *Firmy.FINANCE.cz* [online]. 2016 [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <https://firmy.finance.cz/476903-menove-riziko-menove-forwardy/>

HRDÝ, Milan a Jiří STROUHAL. *Finanční řízení*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010, 226 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice. ISBN 978-80-7357-580-9.

HULL, John. *Options, futures, and other derivatives*. 8th ed. Boston: Prentice Hall, 2012, 841 s. ISBN 978-0-13-216494-8.

CHOVANCOVÁ, Božena, Viera MALACKÁ, Valér DEMJAN a Jana KOTLEBOVÁ. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016, 664 s. Ekonómia. ISBN 978-80-8168-330-5.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. II, Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. I, Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013, 660 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.

JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2., upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3696-9.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2017, 368 s. Expert. ISBN 978-80-271-0251-8.

KAMENICKÝ, Bc. Jiří a Ing. Lukáš KUČERA. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2015* [online]. 2016, s. 23 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

KAMENICKÝ, Bc. Jiří a Mgr. Bc. Karolína SÚKUPOVÁ. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2016* [online]. In: . 2017, s. 23 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/documents/10180/32906842/320193-16q4a.pdf/f1ec618e-ba98-48f0-b235-d5a628ce112d?version=1.0>

KAMENICKÝ, Bc. Jiří a Mgr. Bc. Karolína SÚKUPOVÁ. *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017* [online]. In: . 2018, s. 30 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/58775432/320193-17q4a.pdf/4df01eb0-facf-40c6-898a-c239bd0539b3?version=1.0>

KRÁL, Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*. Praha: VOX, 2003, 228 s. Ekonomie. ISBN 8086324281.

KREJČÍ, Jaroslav. ČNB nechala úrokové sazby beze změny. K opatrnosti ji podle ekonomů vedly především obavy z brexitu a zpomalování v Německu. In: *Hospodářské noviny* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-66544170-bankovni-rada-cnb-nechala-urokove-sazby-beze-zmeny-podle-ekonomu-je-duvodem-vyvoj-v-zahranici>

Kurzy.cz: Holub z ČNB letos očekává 1-2 zvýšení sazeb [online]. ©2019a [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/485634-holub-z-cnb-letos-ocekava-1-2-zvyseni-sazeb/>

Kurzy.cz: Euro na 2letých minimech a může být i hůře. ECB drží euro pod krkem, záporný deposit až do r. 2020 [online]. In: . ©2019b [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/485767-euro-na-2letych-minimech-a-muze-byt-i-hure-ecb-drzi-euro-pod-krkem-zaporny-deposit-az-do-r-2020/>

LÉBL, Tomáš. Evropská centrální banka léčí příznaky namísto nemoci. In: *Roklen24* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/S8iiW/evropska-centralni-banka-leci-priznaky-namisto-nemoci>

LIŠKOVÁ, Adéla. Náhodná procházka po Wall Street: Proč nemohou vznikat bubliny?. In: *Roklen24* [online]. 2017 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/iskG4/nahodna-prochazka-po-wall-street-proc-nemohou-vznikat-bubliny>

MACHKOVÁ, Hana, Eva ČERNOHLÁVKOVÁ a Alexej SATO. *Mezinárodní obchodní operace*. 6., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2014, 256 s. ISBN 978-80-247-4874-0.

Makroekonomická predikce - leden 2019. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2019a [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

Makroekonomická predikce - duben 2019. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2019b [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-duben-2019-34882>

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016, 452 s. ISBN 978-80-7261-2871.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

Overview. *European Central Bank* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201903_ecbstaff~14271a62b5.en.html#toc1

Prognóza ČNB z února 2019. *ČNB* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognóza/>

Real GDP growth rate - volume. *Eurostat* [online]. 2019 [cit. 2019-04-11]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016, 543 s. Expert. ISBN 978-80-247-5858-9.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. *Fundamentals of corporate finance*. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, [2019], xlvi, 912 s.

The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-1-260-09190-8.

TAJMAC-ZPS. In: *TAJMAC GROUP* [online]. 2016 [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <http://tajmacgroup.com/index.php/tajmac-zps>

TAJMAC-ZPS. Historie TAJMAC-ZPS v bodech [online]. 2018 [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <https://www.tajmac-zps.cz/o-firme>

TKÁČOVÁ, Dana, Jaroslav BELÁS, Eva HORVÁTOVÁ, Božena CHOVANCOVÁ a Viera MALACKÁ. *Finančné trhy a bankovníctvo*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.

VESELÁ, Jitka a Martin OLIVA. *Technická analýza na akciových, měnových a komoditních trzích*. Praha: Ekopress, 2015, 246 s. ISBN 978-80-87865-22-4.

Výroční zprávy společnosti 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 a 2018.

WITZANY, Jiří. *Financial derivatives: valuation, hedging and risk management*. Ed. 1st. Prague: Oeconomica, 2013, 372 s. ISBN 978-80-245-1980-7.

Xtb. *Co je technická analýza?* [online]. 2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz/xtb-akademie/co-je-technicka-analyza>

ZÁBOJNÍKOVÁ, Mgr. Bc. Karolína a Bc. Jiří KAMENICKÝ. *Vývoj ekonomiky České republiky 1. až 3. čtvrtletí 2018* [online]. In: . 2018, s. 31 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/62225668/320193-18q3a.pdf/b83c153d-11ce-4b98-bf90-ca0812eb5f6c?version=1.0>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ČNB Česká národní banka

ČR Česká republika

HDP Hrubý domácí produkt

ČSÚ Český statistický úřad

ECB Evropská centrální banka

PMI Purchasing Manager's Index

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Kategorie devizové expozice a faktor času (Durčáková, Mandel, 2010, s. 215).....	25
Obrázek 2 Rozdělení devizové pozice (<i>vlastní zpracování dle Režňákové, 2010, s. 171</i>)	26
Obrázek 3 Areál společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (TAJMAC-ZPS, 2016).....	34
Obrázek 4 Organizační struktura společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (<i>Výroční zpráva 2018</i>).....	36
Obrázek 5 Výsledek hospodaření společnosti (<i>vlastní zpracování dle výročních zpráv</i>)	37
Obrázek 6 Otevřená dlouhá pozice společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (<i>vlastní zpracování dle interních dat</i>)	39
Obrázek 7 Prognóza vývoje HDP České republiky (ČNB, 2019)	43
Obrázek 8 Prognóza vývoje HDP v Evropské unii (ECB, 2019)	45
Obrázek 9 Růst HDP (ČNB, ©2019d)	46
Obrázek 10 Srovnání vývoje HDP Evropské unie a České republiky (<i>vlastní zpracování</i>).....	47
Obrázek 11 (ČNB, 2019)	49
Obrázek 12 Vývoj kurzu CZK/EUR od roku 2012 do současnosti (<i>Patria, 2019</i>)....	51
Obrázek 13 Konfrontace 30-denního a 200-denního jednoduchého průměru (<i>vlastní zpracování dle MQL5</i>).....	51
Obrázek 14 Relative Strenght Index na měnovém páru CZK/EUR (<i>vlastní zpracování dle MLQ5</i>)	52
Obrázek 15 Určení trendu na měnovém páru CZK/EUR (<i>vlastní zpracování dle MQL5</i>)	53
Obrázek 16 Export společnosti Tajmac (<i>vlastní zpracování</i>).....	55
Obrázek 17 Otevřená pozice společnosti TAJMAC-ZPS a.s. (<i>vlastní zpracování</i>) ...	55
Obrázek 18 Predikce kurzu CZK/EUR (ČNB, 2019)	58
Obrázek 19 Výhled CZK/EUR (ČSOB, ČNB, 2019).....	63

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Tržby za vl. výrobky, služby a zboží (<i>Výroční zprávy společnosti</i>).....	38
Tabulka 2 Celkové zajištění v tis. Kč od roku 2012 od 2018 (<i>vlastní zpracování</i>)....	40
Tabulka 3 Roční vývoj reálného HDP v % v České republice (ČSÚ).....	42
Tabulka 4 Vývoj reálného HDP v % Evropské unie (<i>Eurostat, 2019</i>).....	44
Tabulka 5 Vývoj jednotlivých úrokových sazeb (ČNB, ©2019c)	47
Tabulka 6 Vývoj jednotlivých úrokových ECB od roku 2011 (<i>European Central Bank, 2019</i>).....	49
Tabulka 7 Statistika CZK/EUR (<i>Patria, 2019</i>)	52
Tabulka 8 Tržby za export (<i>výroční zprávy společnosti</i>).....	54
Tabulka 9 Otevřená pozice společnosti Tajmac-ZPS a.s. v tis. CZK (<i>vlastní zpracování</i>).....	56
Tabulka 10 Přehled forwardových operací (<i>vlastní zpracování</i>).....	56

SEZNAM PŘÍLOH

1. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2012
2. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2013
3. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2014
4. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2015
5. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2016
6. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2017
7. PŘEHLED TERMÍNOVANÝCH OBCHODŮ ZA HR 2018

PŘÍLOHA P I: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2012

DATUM	DATUM			K O N V E R Z E			KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
				420 000,00			
10.01.2012	10.01.2012	SPOT	EUR	120 000,00	CZK	3 093 600,00	25,780
18.01.2012	18.01.2012	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 645 500,00	25,485
MEZISOUČET - LEDEN 2012					CZK	10 739 100,00	
17.02.2012	17.02.2012	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 237 500,00	24,950
23.02.2012	23.02.2012	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 009 000,00	25,045
				450 000,00			
MEZISOUČET - ÚNOR 2012					CZK	11 246 500,00	
01.03.2012	01.03.2012	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 212 500,00	24,850
09.03.2012	09.03.2012	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	3 705 000,00	24,700
13.03.2012	13.03.2012	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	4 900 000,00	24,500
19.03.2012	19.03.2012	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 447 000,00	24,470
19.03.2012	19.03.2012	SPOT	EUR	450 000,00	CZK	11 020 500,00	24,490
20.03.2012	20.03.2012	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 440 000,00	24,400
30.03.2012	30.03.2012	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	9 892 000,00	24,730
				1 650 000,00			
MEZISOUČET - BŘEZEN 2012					CZK	40 617 000,00	
20.04.2012	20.04.2012	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	4 960 000,00	24,800
26.04.2012	26.04.2012	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 434 000,00	24,780
MEZISOUČET - DUBEN 2012					CZK	12 394 000,00	
03.05.2012	03.05.2012	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 464 000,00	24,880
09.05.2012	09.05.2012	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 560 000,00	25,200
16.05.2012	16.05.2012	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	10 184 000,00	25,460
23.05.2012	23.05.2012	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	8 890 000,00	25,400
MEZISOUČET - KVĚTEN 2012					CZK	34 098 000,00	
14.06.2012	14.06.2012	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	10 220 000,00	25,550
MEZISOUČET - ČERVEN 2012					CZK	10 220 000,00	
18.07.2012	18.07.2012	SPOT	EUR	240 000,00	CZK	6 060 000,00	25,250
20.07.2012	20.07.2012	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 102 000,00	25,510
27.07.2012	27.07.2012	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 335 000,00	25,340
MEZISOUČET - ČERVENEC 2012					CZK	17 497 000,00	
13.08.2012	13.08.2012	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 272 500,00	25,090
16.08.2012	16.08.2012	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	8 699 250,00	24,855
20.08.2012	20.08.2012	SPOT	EUR	120 000,00	CZK	2 984 400,00	24,870
MEZISOUČET - SRPEN 2012					CZK	17 956 150,00	
11.09.2012	11.09.2012	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	4 904 000,00	24,520
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2012					CZK	4 904 000,00	

PŘÍLOHA P II: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2013

DATUM	DATUM			K O N V E R Z E			KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2012						CZK	0,00
22.11.2012	22.11.2012	SPOT	EUR	130 000,00	CZK	3 291 600,00	25,320
MEZISOUČET - LISTOPAD 2012						CZK	3 291 600,00
18.12.2012	18.12.2012	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	10 056 000,00	25,140
MEZISOUČET - PROSINEC 2012						CZK	10 056 000,00
MEZISOUČET - LEDEN 2013						CZK	0,00
04.02.2013	04.02.2013	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 112 000,00	25,560
13.02.2013	13.02.2013	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 070 000,00	25,350
18.02.2013	18.02.2013	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	8 879 500,00	25,370
19.02.2013	19.02.2013	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 067 000,00	25,335
27.02.2013	27.02.2013	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 562 000,00	25,620
MEZISOUČET - ÚNOR 2013						CZK	26 690 500,00
15.03.2013	15.03.2013	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 552 476,00	25,52476
18.03.2013	18.03.2013	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 111 000,00	25,555
20.03.2013	20.03.2013	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 563 000,00	25,630
MEZISOUČET - BŘEZEN 2013						CZK	10 226 476,00
17.04.2013	17.04.2013	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	12 900 000,00	25,800
MEZISOUČET - DUBEN 2013						CZK	12 900 000,00
16.05.2013	16.05.2013	SPOT	EUR	210 000,00	CZK	5 449 500,00	25,950
23.05.2013	23.05.2013	SPOT	EUR	220 000,00	CZK	5 731 000,00	26,050
MEZISOUČET - KVĚTEN 2013						CZK	11 180 500,00
18.06.2013	18.06.2013	SPOT	EUR	180 000,00	CZK	4 608 887,40	25,605
MEZISOUČET - ČERVEN 2013						CZK	4 608 887,40
MEZISOUČET - ČERVENEC 2013						CZK	0,00
16.08.2013	16.08.2013	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 735 743,00	25,786
MEZISOUČET - SRPEN 2013						CZK	7 735 743,00
23.09.2013	23.09.2013	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	3 873 000,00	25,820
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2013						CZK	3 873 000,00

PŘÍLOHA P III: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2014

DATUM	DATUM			K O N V E R Z E			KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
17.10.2013	17.10.2013	SPOT	EUR	220 000,00	CZK	5 647 400,00	25,670
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2013						CZK	5 647 400,00
MEZISOUČET - LISTOPAD 2013						CZK	0,00
17.12.2013	17.12.2013	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 532 000,00	27,660
18.12.2013	18.12.2013	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 290 200,00	27,634
MEZISOUČET - PROSINEC 2013						CZK	13 822 200,00
MEZISOUČET - LEDEN 2014						CZK	0,00
17.02.2014	17.02.2014	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 738 500,00	27,385
21.02.2014	21.02.2014	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 469 858,00	27,349
27.02.2014	27.02.2014	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 460 858,00	27,304
MEZISOUČET - ÚNOR 2014						CZK	13 669 216,00
MEZISOUČET - BŘEZEN 2014						CZK	0,00
02.04.2014	02.04.2014	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 111 516,50	27,410
17.04.2014	17.04.2014	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 747 700,00	27,477
MEZISOUČET - DUBEN 2014						CZK	6 859 216,50
19.05.2014	19.05.2014	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 484 600,00	27,423
MEZISOUČET - KVĚTEN 2014						CZK	5 484 600,00
05.06.2014	05.06.2014	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 848 120,00	27,392
11.06.2014	11.06.2014	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 739 306,00	27,393
13.06.2014	13.06.2014	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 220 000,00	27,400
18.06.2014	18.06.2014	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 115 103,00	27,434
MEZISOUČET - ČERVEN 2014						CZK	32 891 729,00
29.07.2014	29.07.2014	SPOT	USD	140 000,00	CZK	2 869 300,00	20,495
MEZISOUČET - ČERVENEC 2014						CZK	57 683 558,00
MEZISOUČET - SRPEN 2014						CZK	0,00
10.09.2014	10.09.2014	FORW	EUR	150 000,00	CZK	4 176 000,00	27,840
10.09.2014	10.09.2014	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 310 000,00	27,700
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2014						CZK	12 486 000,00

PŘÍLOHA P IV: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2015

DATUM UZAVŘ.	DATUM USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	KONVERZE		KURS SPOT
				ČÁSTKA	DO (MĚNA)	
10.10.2014	10.10.2014	FORW	EUR	150 000,00	CZK	27,835
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2014						CZK 4 175 250,00
10.11.2014	10.11.2014	FORW	EUR	150 000,00	CZK	27,830
MEZISOUČET - LISTOPAD 2014						CZK 4 174 500,00
10.12.2014	10.12.2014	FORW	EUR	150 000,00	CZK	27,822
17.12.2014	17.12.2014	SPOT	EUR	550 000,00	CZK	27,600
MEZISOUČET - PROSINEC 2014						CZK 19 353 300,00
08.01.2015	08.01.2015	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	27,770
09.01.2015	09.01.2015	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	27,900
07.01.2015	12.01.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - LEDEN 2015						CZK 30 595 000,00
07.01.2015	10.02.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - ÚNOR 2015						CZK 5 550 000,00
07.01.2015	10.03.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - BŘEZEN 2015						CZK 5 550 000,00
07.01.2015	10.04.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - DUBEN 2015						CZK 5 550 000,00
09.01.2015	07.05.2015	FORW	EUR	300 000,00	CZK	27,860
09.01.2015	07.05.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,860
07.01.2015	11.05.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - KVĚTEN 2015						CZK 19 480 000,00
07.01.2015	10.06.2015	FORW	EUR	200 000,00	CZK	27,750
MEZISOUČET - ČERVEN 2015						CZK 5 550 000,00
MEZISOUČET - ČERVENEC 2015						CZK 0,00
12.08.2015	12.08.2015	SPOT	USD	25 000,00	CZK	24,365
MEZISOUČET - SRPEN 2014						CZK 609 125,00
16.09.2015	16.09.2015	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	27,033
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2015						CZK 9 461 550,00

PŘÍLOHA P V: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2016

DATUM	DATUM			K O N V E R Z E			KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2015						CZK	0,00
MEZISOUČET - LISTOPAD 2015						CZK	0,00
MEZISOUČET - PROSINEC 2015						CZK	0,00
MEZISOUČET - LEDEN 2016						CZK	0,00
08.02.2016	08.02.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 097 000,00	26,990
17.02.2016	17.02.2016	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	13 500 000,00	27,000
22.02.2016	22.02.2016	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	10 800 920,00	27,002
MEZISOUČET - ÚNOR 2016						CZK	32 397 920,00
01.03.2016	01.03.2016	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 750 000,00	27,000
22.03.2016	22.03.2016	SPOT	EUR	400 000,00	CZK	10 799 200,00	26,998
31.03.2016	31.03.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 401 200,00	27,006
MEZISOUČET - BŘEZEN 2016						CZK	22 950 400,00
01.04.2016	01.04.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 400 000,00	27,000
01.04.2016	01.04.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 396 800,00	26,984
28.04.2016	28.04.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 104 500,00	27,015
28.04.2016	28.04.2016	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 697 000,00	26,970
MEZISOUČET - DUBEN 2016						CZK	21 598 300,00
06.05.2016	06.05.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
13.05.2016	13.05.2016	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	9 450 000,00	27,000
19.05.2016	19.05.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 090 880,00	26,970
19.05.2016	19.05.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 400 000,00	27,000
23.05.2016	23.05.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 396 266,00	26,981
30.05.2016	30.05.2016	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 697 000,00	26,970
MEZISOUČET - KVĚTEN 2016						CZK	39 134 146,00
02.06.2016	02.06.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 402 000,00	27,010
02.06.2016	02.06.2016	SPOT	USD	60 000,00	CZK	1 446 000,00	24,100
06.06.2016	06.06.2016	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 050 000,00	27,000
13.06.2016	13.06.2016	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 045 500,00	26,970
17.06.2016	17.06.2016	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 701 000,00	27,010
17.06.2016	17.06.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 406 800,00	27,034
23.06.2016	23.06.2016	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 704 500,00	27,045
30.06.2016	30.06.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 410 560,00	27,053
MEZISOUČET - ČERVEN 2016						CZK	31 166 360,00
01.07.2016	01.07.2016	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 765 000,00	27,060
MEZISOUČET - ČERVENEC 2016						CZK	6 765 000,00
18.08.2016	18.08.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 400 000,00	27,000
MEZISOUČET - SRPEN 2016						CZK	5 400 000,00
13.09.2016	13.09.2016	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 046 100,00	26,974

DATUM	DATUM			K O N V E R Z E			KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
14.09.2016	14.09.2016	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 050 000,00	27,000
15.09.2016	15.09.2016	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 700 000,00	27,000
26.09.2016	26.09.2016	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 046 100,00	26,974
29.09.2016	29.09.2016	SPOT	EUR	750 000,00	CZK	20 234 587,50	26,979
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2016					CZK	35 076 787,50	

PŘÍLOHA P VI: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2017

DATUM	DATUM		KONVERZE				KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
06.10.2016	06.10.2016	SPOT	EUR	50 000,00	CZK	1 348 697,50	26,974
06.10.2016	06.10.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 400 000,00	27,000
13.10.2016	13.10.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
19.10.2016	19.10.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2016						CZK	22 948 697,50
29.11.2016	05.12.2016	FRW	EUR	3 500 000,00	CZK	94 570 000,00	27,020
MEZISOUČET - LISTOPAD 2016						CZK	94 570 000,00
14.12.2016	14.12.2016	SPOT	EUR	700 000,00	CZK	18 900 000,00	27,000
15.12.2016	15.12.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 394 800,00	26,974
19.12.2016	19.12.2016	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
20.12.2016	20.12.2016	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 750 000,00	27,000
22.12.2016	22.12.2016	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 395 000,00	26,975
23.12.2016	23.12.2016	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	13 500 000,00	27,000
MEZISOUČET - PROSINEC 2016						CZK	58 039 800,00
19.01.2017	19.01.2017	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
26.01.2017	26.01.2017	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
MEZISOUČET - LEDEN 2017						CZK	16 200 000,00
01.02.2017	01.02.2017	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
10.02.2017	10.02.2017	SPOT	EUR	600 000,00	CZK	16 200 000,00	27,000
14.02.2017	14.02.2017	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 700 000,00	27,000
15.02.2017	15.02.2017	SPOT	EUR	800 000,00	CZK	21 600 000,00	27,000
16.02.2017	16.02.2017	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 400 000,00	27,000
21.02.2017	21.02.2017	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	8 100 000,00	27,000
MEZISOUČET - ÚNOR 2017						CZK	62 100 000,00
02.03.2017	02.03.2017	SPOT	EUR	150 000,00	CZK	4 050 000,00	27,000
13.03.2017	13.03.2017	SPOT	EUR	600 000,00	CZK	16 200 000,00	27,000
16.03.2017	16.03.2017	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 700 000,00	27,000
21.03.2017	21.03.2017	SPOT	EUR	900 000,00	CZK	24 300 000,00	27,000
31.03.2017	31.03.2017	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	13 575 000,00	27,150
MEZISOUČET - BŘEZEN 2017						CZK	47 250 000,00
06.04.2017	06.04.2017	SPOT	EUR	500 000,00	CZK	13 550 000,00	27,100
MEZISOUČET - DUBEN 2017						CZK	13 550 000,00
MEZISOUČET - KVĚTEN 2017						CZK	0,00
MEZISOUČET - ČERVEN 2017						CZK	0,00
MEZISOUČET - ČERVENEC 2017						CZK	0,00

MEZISOUČET - SRPEN 2017					CZK	0,00	
DATUM	DATUM		K O N V E R Z E				KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2017					CZK	0,00	

PŘÍLOHA P VII: PŘEHLED TERMÍNOVÝCH OBCHODŮ ZA HR 2018

DATUM	DATUM		K O N V E R Z E				KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
23.10.2017	23.10.2017	SPOT	EUR	20 000,00	CZK	511 880,00	25,594
MEZISOUČET - ŘÍJEN 2017						CZK	511 880,00
MEZISOUČET - LISTOPAD 2017						CZK	0,00
MEZISOUČET - PROSINEC 2017						CZK	0,00
30.03.2017	22.01.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
MEZISOUČET - LEDEN 2018						CZK	5 338 000,00
30.03.2017	20.02.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
MEZISOUČET - ÚNOR 2018						CZK	5 338 000,00
30.03.2017	20.03.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
MEZISOUČET - BŘEZEN 2018						CZK	5 338 000,00
30.03.2017	20.04.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
11.04.2018	11.04.2018	SPOT	EUR	20 000,00	CZK	505 140,00	25,257
MEZISOUČET - DUBEN 2018						CZK	5 843 140,00
30.03.2017	21.05.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
	25.05.2018	FRW	EUR	500 395,83	CZK	12 710 054,08	25,400
29.05.2018	29.05.2018	SPOT	EUR	30 000,00	CZK	771 900,00	25,730
MEZISOUČET - KVĚTEN 2018						CZK	18 819 954,08
30.03.2017	20.06.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
15.06.2018	15.06.2018	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 146 000,00	25,730
18.06.2018	18.06.2018	SPOT	EUR	350 000,00	CZK	8 995 700,00	25,702
21.06.2018	21.06.2018	SPOT	EUR	40 000,00	CZK	1 031 000,00	25,775
21.06.2019	21.06.2019	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 592 000,00	25,920
29.06.2018	29.06.2019	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 800 000,00	26,000
MEZISOUČET - ČERVEN 2018						CZK	30 902 700,00
30.03.2017	20.07.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
	09.07.2018	FRW	EUR	100 000,00	CZK	2 600 000,00	26,000
	13.07.2018	FRW	EUR	100 000,00	CZK	2 613 000,00	26,130
	17.07.2018	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 581 500,00	25,815
	18.07.2018	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 743 000,00	25,810
	23.07.2018	SPOT	EUR	250 000,00	CZK	6 457 500,00	25,830
	27.07.2018	SPOT	EUR	70 000,00	CZK	1 790 180,00	25,574
	31.07.2018	SPOT	EUR	80 000,00	CZK	2 044 880,00	25,561
MEZISOUČET - ČERVENEC 2018						CZK	31 168 060,00
30.03.2017	20.08.2017	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690

DATUM	DATUM		K O N V E R Z E				KURS
UZAVŘ.	USKUT.	TYP	Z (MĚNA)	ČÁSTKA	DO (MĚNA)	ČÁSTKA	SPOT
	10.08.2018	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 558 500,00	25,585
	15.08.2018	SPOT	EUR	300 000,00	CZK	7 719 000,00	25,730
	20.08.2018	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 567 500,00	25,675
	24.08.2018	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 572 000,00	25,720
MEZISOUČET - SRPEN 2018					CZK	21 394 175,00	
30.03.2017	20.09.2018	FRW	EUR	200 000,00	CZK	5 338 000,00	26,690
	03.09.2018	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 144 000,00	25,720
	06.09.2018	SPOT	EUR	100 000,00	CZK	2 570 500,00	25,705
	13.09.2018	SPOT	EUR	200 000,00	CZK	5 092 000,00	25,460
MEZISOUČET - ZÁŘÍ 2018					CZK	18 144 500,00	