

# **Projekt řízení devizového rizika ve společnosti Alfa, spol. s r. o.**

Bc. Monika Majerová

---

Diplomová práce  
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2008/2009

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Monika MAJEROVÁ**

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

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizového rizika ve společnosti Alfa, spol. s r. o.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Provedte teoretické zhodnocení problematiky devizového rizika pomocí dostupných literárních pramenů.

#### II. Praktická část

- Zhodnoťte současnou situaci řízení devizových rizik ve společnosti Alfa, spol. s r. o.
- Analyzujte faktory ovlivňující vývoj kurzu CZK/EUR.
- Porovnejte nabídky vybraných bank v oblasti řízení devizového rizika.
- Navrhněte nejvýhodnější variantu pro společnosti Alfa, spol. s r. o.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. První vydání. Praha: GRADA Publishing. 2005. ISBN 80-247-1099-4.  
[2] JÍLEK, J. Finanční rizika. První vydání. Praha: GRADA Publishing. 2000. ISBN 80-7169-579-3.  
[3] KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. První vydání. Praha: Nakladatelství VOX. 2003. ISBN 80-86324-28-1.  
[4] TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Nakladatelství Oeconomica. 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Blanka Kameníková**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **9. března 2009**  
Termín odevzdání diplomové práce: **4. května 2009**

Ve Zlíně dne 9. března 2009

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## **ABSTRAKT**

Podnikatelské subjekty jsou vystaveny mnoha vlivům vnějšího ekonomického prostředí. Jedním z významných vlivů je vliv a účinky měnového rizika na jejich primární produkční funkci. Následky konkrétního devizového rizika se začali významně podílet na celkovém hospodářském výsledku firmy, zejména v důsledku celkové globalizace trhu.

V diplomové práci jsem se zaměřila na možnosti řízení devizového rizika ve společnosti Alfa, spol. s r. o. Na základě teoretických pramenů jsou formulovány základní pojmy této problematiky. Praktická část je dále rozdělena na část analytickou a projektovou. Analytická část zahrnuje analýzu společnosti Alfa, spol. s r. o. a vnějšího ekonomického prostředí. V poslední projektové části je provedeno zajištění devizové pozice prostřednictvím měnových derivátů.

**Klíčová slova:** dlouhá devizová pozice, krátká devizová pozice, devizová rizika, strategie řízení devizového rizika, forward, měnová opce a swap.

## **ABSTRACT**

The companies are exposed a lot of effects macroeconomics. One of the most important effects is effect and result of currency risks on primary produce role. Consequencies of currency risk is began markedly participate in total earning especially in consequence of globalization.

The diploma thesis is targeted the possibilities of managing currency risk in copany Alfa. In terms of theoretic sources are formulated basic concepts of this area. The practical part is divided into analysis and project part. The analysis part include analysis of company and macro-economic situation. At the last project part is proposed hedging position by currency derivates.

**Keywords:** long position, shor position, foreing exchange risks, strategy of foreing exchan-ge risk, forward, currency option and swap.

V úvodu své bakalářské práce bych ráda poděkovala všem, kteří mi při jejím zpracování poskytli cenné informace a rady, zejména Ing. Blance Kameníkové u Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně a Ing. Ludmile Špačkové ze společnosti Alfa, spol. s r. o. Děkuji za čas, který mi věnovali, za odborné vedení a připomínky.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>6</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>7</b>
<b>1 MĚNOVÝ TRH</b> .....	<b>8</b>
1.1    SUBJEKTY MĚNOVÉHO TRHU .....	9
1.2    SYSTÉMY MĚNOVÉHO KURZU .....	10
1.2.1    Systém fixních měnových kurzů .....	11
1.2.2    Sytém pohyblivých měnových kurzů .....	11
<b>2 DEVIZOVÉ RIZIKO</b> .....	<b>13</b>
2.1    SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA .....	14
2.2    DEVIZOVÁ POZICE .....	14
<b>3 NÁSTROJE K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA</b> .....	<b>16</b>
3.1    STRATEGIE ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	16
3.2    ZÁKLADNÍ DRUHY DEVIZOVÝCH OPERACÍ .....	17
3.2.1    Promptní devizová operace .....	18
3.2.2    Devizový forward.....	18
3.2.3    Devizový swap .....	19
3.2.4    Devizové futures .....	20
3.2.5    Devizové opce .....	21
3.3    ALTERNATIVNÍ METODY ELIMINACE DEVIZOVÉHO RIZIKA .....	23
<b>4 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ</b> .....	<b>25</b>
4.1    FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	26
4.2    TECHNICKÁ ANALÝZA .....	26
4.3    PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	27
4.4    TEORIE RANDOM WALK.....	27
4.5    TEORIE BUBLINOVÉHO EFEKTU .....	27
4.6    TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ .....	28
<b>ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI</b> .....	<b>29</b>
<b>II ANALYTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>30</b>
<b>5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>31</b>
5.1    ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI .....	31
5.2    ZÁKLADNÍ FINANČNÍ UKAZATELE .....	34
5.3    ANALÝZA DEVIZOVÉ POZICE.....	35
5.3.1    Kurzový zisk a ztráta.....	36
5.3.2    Analýza příjmů v EUR.....	37
5.3.3    Analýza výdajů v EUR.....	38

<b>6</b>	<b>SOUČASNÁ MAKROEKONOMICKÁ SITUACE A JEJÍ PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ.....</b>	<b>40</b>
6.1	VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE.....	40
6.2	VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB .....	43
6.3	VÝVOJ VÝŠE PENĚŽNÍ ZÁSOBY.....	45
6.4	VÝVOJ MÍRY INFLACE .....	46
6.5	VÝVOJ NEZAMĚSTNANOSTI.....	48
6.6	VÝVOJ HDP .....	50
6.7	VÝVOJ KURZU CZK/EUR .....	51
6.8	PREDIKCE BUDOUCÍHO VÝVOJE .....	52
	<b>SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI.....</b>	<b>54</b>
<b>III</b>	<b>PROJEKTOVÁ ČÁST.....</b>	<b>55</b>
<b>7</b>	<b>VÝCHODISKA PRO ŘEŠENÍ PROJEKTU .....</b>	<b>56</b>
7.1	IDENTIFIKACE OBJEMU ZAJIŠTĚNÍ .....	57
7.2	ZÁKLADNÍ PREDIKCE KURZŮ .....	57
<b>8</b>	<b>POROVNÁNÍ NABÍDKY BANK.....</b>	<b>59</b>
8.1	NABÍDKA ČESKÉ SPOŘITELNY .....	59
8.2	NABÍDKA ČSOB.....	59
8.3	NABÍDKA KOMERČNÍ BANKY.....	60
8.4	NABÍDKA RAIFFEISENBANK.....	63
8.5	NABÍDKA VOLKSBANK CZ .....	63
8.6	SROVNÁNÍ PRODUKTŮ .....	64
<b>9</b>	<b>NABÍDKA NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ.....</b>	<b>66</b>
9.1	FINANCE INTERNATIONAL .....	66
9.2	RUESCH INTERNATIONAL .....	66
<b>10</b>	<b>PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK.....</b>	<b>68</b>
10.1	VOLBA STRATEGIE.....	68
10.2	INTERNÍ ZAJIŠŤOVACÍ TECHNIKY .....	68
10.3	EXTERNÍ ZAJIŠŤOVACÍ TECHNIKY .....	68
10.3.1	Zajištění prostřednictvím forwardových operací.....	69
10.3.2	Zajištění prostřednictvím swapů .....	71
10.3.3	Zajištění prostřednictvím opcí.....	72
10.4	VYHODNOCENÍ PROJEKTU .....	74
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>77</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>80</b>

<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>81</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>82</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>83</b>



## ÚVOD

Devizové kurzy spojují vnitřní ekonomiku s vnějším okolím a současně zprostředkovávají vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy. Svými důsledky se dotýkají nejen finančního hospodaření státu a podniků, ale i spotřebitelů. Význam devizového kurzu přímo úměrně roste s otevřeností národní ekonomiky. Devizový kurz se stává vedle úrokové míry nejvýznamnější národohospodářskou „cenou“ a působí na ekonomiku v celé její šíři. Ovlivňuje jak makroekonomické, tak i mikroekonomické veličiny. Působí podstatně na ceny a ovlivňuje tak výši celkových vstupů i výstupů. Je rovněž významným faktorem rovnováhy či nerovnováhy platební bilance. Stejně významně však ovlivňuje také tržby exportérů a náklady importérů zboží, výnosy zahraničního kapitálu a náklady na zahraniční půjčky.

Povědomí malých a středních podniků o řízení devizového rizika je velmi malé, proto je hlavním cílem mojí práce rozšířit obzory společnosti Alfa, spol. s r. o. v této oblasti a naznačit cestu, kterou by se měli ubírat.

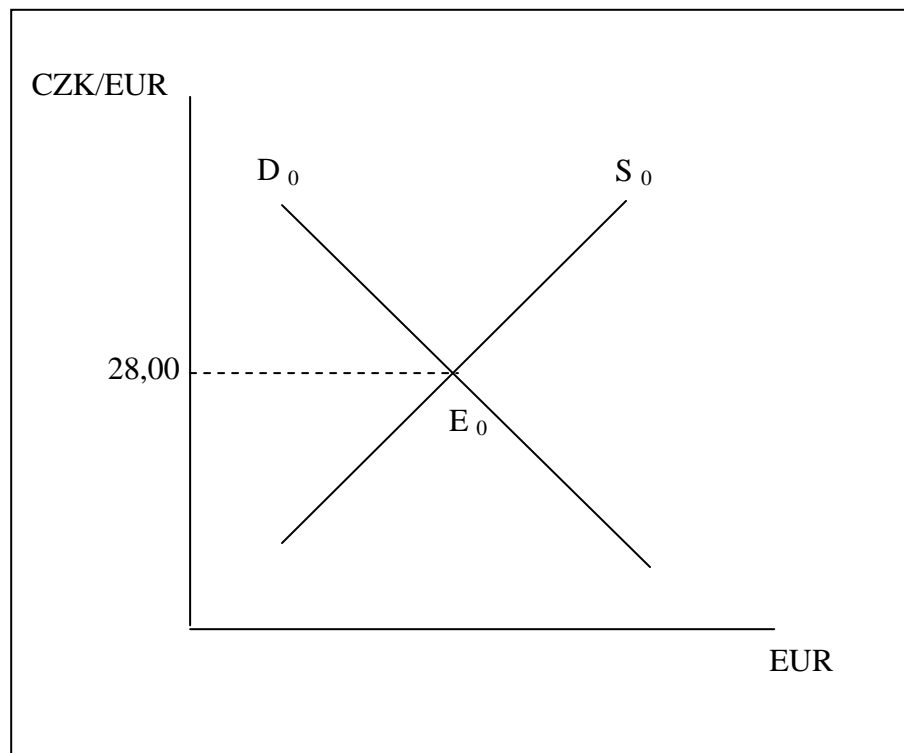
V první části jsou uvedeny pojmy spojené s řízením devizového rizika, zejména pak teoretické vymezení produktů určených pro jeho zajištění. Druhá, analytická část je zaměřena na analýzu devizové pozice ve společnosti Alfa, spol. s r. o. a především pak na faktory, které ovlivňují vývoj měnového kurzu. Je zde uveden jejich vývoj v minulém a letošním roce, ale i jejich předpokládaný vývoj budoucí. V poslední projektové části jsem navrhla zajištění devizové pozice vhodnými bankovními produkty. Nejprve jsem analyzovala nabídku jednotlivých bank a následně navrhla zajištění devizové pozice nejvhodnějšími produkty.

V úvodu své práce musím také uvést, že název společnosti je na přání vedení společnosti smyšlený.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 MĚNOVÝ TRH

Od roku 1971<sup>1</sup> se každá národní měna a její měnový kurz stávají klasickým zbožím závislejícím na nabídce a poptávce, tím je vystavena jejich permanentním vlivům po předmětné měně na světových trzích.



*Obr. 1. Měnový trh.*

Zdroj: Vlastní zpracování.

Jak již bylo výše uvedeno, tržní měnový kurz se utváří na měnovém trhu vzájemnou interakcí nabídky a poptávky. V nejširším slova smyslu zahrnuje měnový trh všechny měny, s nimiž se na světových trzích obchoduje. Pro determinaci konkrétního měnového kurzu je však důležitá především situace na trhu příslušného měnového páru. Přitom můžeme na poptávku a nabídku na tomto měnovém trhu nahlížet dvojitou optikou.

---

<sup>1</sup> 15. srpna 1971 zhroucení Brettonwoodského mezinárodního měnového systém.

Z pohledu české koruny totiž nabízíme koruny za eura a poptáváme koruny za eura, přitom ovšem také implicitně poptáváme eura za koruny a nabízíme eura za koruny. Graficky ilustruje mechanismus determinace měnového kurzu české koruny vůči euru obr. 1. Kurz je zapsán v přímé kotaci.<sup>2</sup> [10]

## 1.1 Subjekty měnového trhu

Měnový trh je tvořen jednotlivými účastníky měnového trhu, kteří se však nesekávají na konkrétním místě za účelem obchodování s měnami, nýbrž obchodují zpravidla přímo ze svých kanceláří, dealingových tzv. tradingových center prostřednictvím moderního telekomunikačního zařízení a vyspělých informačních systémů. Měnový trh představuje vyspělý, komplexní obchodní systém, jenž poskytuje fyzickou a institucionální strukturu pro realizaci měnových transakcí a jejich fyzické vypořádání.

Měnový trh se dělí na klientský a mezibankovní trh. Klientský trh je tvořen měnovými transakcemi mezi bankami a jejich klienty, kteří vstupují na měnový trh za účelem finančního zajištění vývozních a dovozních operací. Transakce na mezibankovním trhu jsou podstatně většího rozsahu. V rámci klientského a mezibankovního trhu operuje pět hlavních kategorií účastníků měnového trhu:

- bankovní a nebankovní dealeři,
- jednotlivci a firmy,
- měnový brokeři,
- centrální měnové autority,
- spekulanti a arbitrážěři.

[7,10]

---

<sup>2</sup> Přímá kotace udává počet jednotek domácí měny, které jsou potřebné na nákup jedné jednotky zahraniční měny.

## 1.2 Systémy měnového kurzu

Analýza měnového kurzu, ať už na mikroekonomické, nebo makroekonomické úrovni je nutně podmíněna konkrétním kurzovým režimem uplatňovaným v příslušných zemích. Kurzové režimy zásadním způsobem ovlivňují vývoj kurzů jednotlivých měn, a jsou tak nezbytným faktorem, jež je nutné vzít v úvahu při mezinárodních finančních rozhodnutích nejrůznější povahy.

Podle souboru pravidel a mechanismů determinace měnového kurzu můžeme jednotlivé měny (kurzové režimy) rozdělit na:

- měny směnitelné,
- měny nesměnitelné.

Nesměnitelné měny nejsou obchodovány na mezinárodním měnovém trhu. Jejich kurzy se proto neutvářejí působením tržních sil, nýbrž jsou stanoveny na základě administrativního rozhodnutí. Ekonomika je tak to značné míry izolována od okolního světa, což obvykle vede k neefektivnímu fungování domácích firem.

Naopak kurzy směnitelných měn vznikají na měnovém trhu interakcí nabídky a poptávky. Pokud je měna směnitelná pouze vnitřně, obchoduje se s ní pouze na domácím devizovém trhu, na nějž mají zahraniční subjekty jen omezený přístup, nebo je jejich účast zcela vyloučena.<sup>3</sup> Vnější směnitelnost je definována článkem VIII Dohody o mezinárodním měnovém fondu, jež požaduje směnitelnost měn členských zemí Mezinárodního měnového fondu minimálně pro transakce na běžném účtu platební bilance. Taková měna se potom běžně obchoduje na mezinárodních měnových trzích. Je-li daná měna volně směnitelná pro všechny transakce v rámci celé platební bilance, jde o měnu plně směnitelnou.

Směnitelné měny pak můžeme dále diferencovat na:

- měny s pevným (fixním) kurzem,
- měny s pohyblivým kurzem (floating).

[2,6,10]

---

<sup>3</sup> Systém vnitřní směnitelnosti uplatňovala také Česká republika v letech 1991 – 1995.

### 1.2.1 Systém fixních měnových kurzů

U měn s pevným kurzem vyhláší zpravidla centrální banka tzv. centrální paritu (ústřední kurz) a stanovená pásma oscilace, v jejichž rámci se může tržní měnový kurz volně pohybovat. Jestliže se tedy kurz určité měny začne ve vztahu k centrální paritě<sup>4</sup> a vyhlášeným pásmům oscilace nadměrně zhodnocovat, centrální banka musí domácí měnu za příslušnou zahraniční měnu prodávat.

Mezi hlavní výhody systémů pevného kurzu patří především eliminace kurzových rizik mezinárodních hospodářských transakcí. To vnáší jistotu do mezinárodních, obchodních a finančních vztahů, jakož i snižuje transakční náklady spojené s řízením kurzových rizik.

Nevýhody lze spatřovat v nutnosti kurzových intervencí, jež jednak kladou značné nároky na výši devizových rezerv domácí centrální banky, jednak významným způsobem omezují autonomii domácí monetární politiky. Pevný kurz se také zpravidla nepřizpůsobuje tržním faktorům, což může vyústit v řadu nerovnováh, které jsou spojené s relativně bolestivými ozdravnými procesy. [2,5,10]

### 1.2.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

V systému floating nemá centrální banka povinnost intervenovat na měnovém trhu. V praxi však centrální banka příležitostně intervenuje také v systému pohyblivého kurzu, i když k tomu není vázána žádnými pásmi oscilace ani žádnou centrální paritou. Sledovat přitom může různé cíle ve vnitřní i vnější ekonomice. V tomto případě hovoříme o řízeném (nečistém) floatingu. Méně často se můžeme setkat s čistým (volným) floatingem, jenž představuje modelovou situaci, kdy centrální banka žádným způsobem nezasahuje do tržního vývoje měnového kurzu.

Jeho výhodou je, že se pružně přizpůsobuje tržním faktorům, a tak vnější ekonomické šoky mohou být snadněji absorbovány. Režimy pohyblivého kurzu nekladou nároky na výši devizových rezerv centrální banky a umožňují existenci relativně nezávislé měnové politiky.

---

<sup>4</sup> Centrální parita může být v systému pevného kurzu vyjádřena nejen vůči jedné měně (národní či nadnárodní), nýbrž i ve vztahu ke koši vybraných měn.

Na druhou stranu je pohyblivý kurz zdrojem kurzového rizika, které vnáší dodatečné náklady do mezinárodních hospodářských vztahů. [2,5,10]

## 2 DEVIZOVÉ RIZIKO

Riziko obecně představuje takové události, ze kterých vyplývají nejistá očekávání. V užším pojetí se rizikem rozumí pouze ta nejistá očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých vyplývá reálné nebezpečí finanční ztráty pro jednu ze smluvních stran.

V mezinárodním obchodě existuje velké množství rizik. Tyto rizika vyplývají z velkých vzdáleností, z rozdílných právních systémů, z různých politických událostí a z měnící se bonity odběratele po dobu průběhu obchodní operace. Rizika můžeme členit podle příčin jejich vzniku na:

- riziko země (riziko státu),
- riziko měnového kurzu,
- riziko úrokové sazby.

Devizová rizika<sup>5</sup> podnikatelského subjektu znamenají v užším pojetí citlivost aktiv, pasiv a peněžních toků tohoto subjektu na změny měnového kurzu, ve kterém tyto jeho veličiny reálně vystupují v jeho ekonomickém životě.

Pro ekonomický subjekt tedy znamená, že devizový kurz měny kontraktu se na světových devizových trzích neustále mění a je jiný v momentu kalkulace kontraktu, podpisu kontraktu, jeho fakturace a také v momentu jeho skutečného inkasa nebo zaplacení smluvního závazku.

Vznik tohoto rizika nastává v případě, kdy daný devizový subjekt má otevřenou svou devizovou pozici a reálný průběh měnového kurzu měny kontraktu devaluje ke zvolenému okamžiku, ve srovnání s původně ním kalkulovaným měnovým kurzem. V širším pojetí zahrnuje devizové riziko také riziko země dlužníka a riziko transakční cesty. [6]

---

<sup>5</sup> Měnový kurz a měnové riziko se používají v terminologii makroekonomie, zatímco devizový kurz a devizové riziko ve firemních financích.



## 2.1 Složky devizového rizika

K efektivnímu řízení devizového rizika je důležité znát strukturu tohoto rizika a směry jeho vývoje na konkrétní ekonomické události. Rozeznáváme tři hlavní složky devizového rizika:

- riziko propočtu devizového kursu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku (translační riziko),
- riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci (transakční riziko),
- riziko ekonomické.

První složka devizového rizika se vztahuje na firmy, které mají v zahraničí filiálky nebo významný kapitálový podíl. Druhá složka se týká všech subjektů, které provádějí vývozní, dovozní, úvěrové a jiné devizové operace se zahraničím, pokud je tento kontrakt uskutečňován v jiné než vlastní národní měně. A v neposlední řadě, riziko ekonomické představuje riziko, které vzniká tím, že změna měnového kurzu ovlivní negativně ekonomickou pozici na trhu. Nevztahuje se jen k jednotlivým transakcím, ale k celkové ekonomické pozici firmy. [7,10]

## 2.2 Devizová pozice

Transakční devizové riziko se bezprostředně váže na kontrakty uzavřené v cizích měnách. Podstata transakčního rizika spočívá v tom, že neočekávané změny měnového kurzu mohou negativním způsobem ovlivnit korunovou hodnotu pohledávek a závazků firmy nomenovaných v cizích měnách, a tím způsobit firmě dodatečnou finanční ztrátu. Při řízení transakčního rizika je potřeba nejprve stanovit čistou devizovou pozici firmy.

Devizová pozice je vztah mezi pohledávkami a závazky daného devizového subjektu v jednotlivých zahraničních měnách k momentu jejich splatnosti. Devizová pozice může být uzavřená nebo otevřená.

- Uzavřená devizová pozice představuje stav, kdy rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně je k předmětné lhůtě splatnosti vyrovaný. Daný subjekt nepodstupuje devizové riziko.

- Otevřená devizová pozice je naopak taková situace, kdy rozdíl mezi pohledávkami a závazky u devizového subjektu v dané měně k předemné lhůtě splatnosti není vyrovnaný, a proto daný subjekt podstupuje devizové riziko.

Při podnikání na zahraničních trzích jsou domácí vývozci v důsledku silného konkurenčního tlaku na světových trzích nuceni dodávat své zboží na obchodní tzv. dodavatelský úvěr, jenž vzniká tehdy, pokud je zahraničnímu odběrateli zboží a služeb umožněn odklad plateb.

- Dlouhá devizová pozice představuje finanční situaci firmy, kdy hodnota aktiv v cizí měně převyšuje hodnotu pasiv v této měně. Je charakteristická zejména pro exportéry zboží a služeb, u nichž převažují devizová inkasa nad devizovými platbami.
- Krátká devizová pozice je finanční situace, kdy je hodnota aktiv v cizí měně nižší než hodnota pasiv v této měně. V krátké devizové pozici se často ocitají importéři, u nichž devizové platby převyšují devizová inkasa. Situace je opačná, než je tomu u exportérů.

Danou devizovou pozici můžeme ponechat otevřenou, pokud u svých pohledávek očekáváme revaluaci měny kontraktu a naopak u závazků pokles kurzu měny kontraktu, v opačném případě ji uzavřeme. [7,10]

### 3 NÁSTROJE K ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

Proto, aby mohl ekonomický subjekt svá devizová rizika efektivně řídit, potřebuje mít k dispozici nástroje ve formě bankovních i burzovních produktů, které umožňují tyto rizika buď úplně eliminovat, nebo tyto devizová rizika úspěšně využívat pro tvorbu mimořádných zisků. Mezi nástroje k efektivnímu řízení devizového rizika lze přiřadit i technické nástroje, ke kterým patří volba vhodné měny kontraktu nebo vhodných platebních podmínek.

#### 3.1 Strategie řízení devizového rizika

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

Finanční manažeři musejí řešit problematiku devizového rizika ex-ante. Znají sice čistou devizovou pozici firmy, avšak nejsou schopni zcela přesně určit budoucí změnu měnového kurzu. Mohou tedy pracovat pouze s očekávanými veličinami.

Rozeznáváme dvě základní strategie řízení devizového rizika:

- konzervativní - tato metoda nedovoluje zaujímání otevřených pozic, ale striktně trvá na jejich úplném uzavření,
- agresivní - je založena na cíleném a cílevědomém vytváření svých otevřených devizových pozic,
- v praxi se užívá i kombinací výše uvedených dvou.

Rozhodnutí o výběru strategie je ovlivněno třemi základními faktory, kterými jsou velikost rizika vyjádřená např. maximální očekávanou ztrátou na určité hranici spolehlivosti, náklady případného zajištění a subjektivním vztahem odpovědných osob k riziku.

Je nutné si uvědomit, že zajištění kurzového rizika vnáší větší stupeň jistoty do finančních plánů firmy ohledně budoucích peněžních toků a snižuje pravděpodobnost, že finanční příjmy klesnou pod nezbytné minimum. Rozhodnutí ohledně zajištění otevřené pozice je tedy závislé na řadě dílčích faktorů a je potřeba ho činit vždy v souladu s konkrétní situací firmy a s konkrétními podmínkami na příslušných trzích. [10]

### 3.2 Základní druhy devizových operací

Po vzniku pohyblivých, měnových kurzů si banky uvědomily nebezpečí, která hrozí při nezajištění otevřených devizových pozic. V současné době jsou na bankovním trhu vhodné produkty pro toto zajištění a to ve formě eliminace rizika, nebo úmyslném ponechání otevřených pozic v předem stanoveném směru budoucího očekávaného vývoje. [6]

Mezi hlavní produkty patří:

- promptní devizová operace (spot),
- termínová devizová operace (forward),
- výměnná devizová operace (swap),
- devizové futures,
- devizové opce.

Tyto produkty můžeme rozdělit na dvě hlavní skupiny a to na produkty umožňující uzavření otevřené devizové pozice a na produkty umožňující otevření uzavřené devizové pozice.

Produkty umožňující uzavření otevřené devizové pozice:

- termínová devizová operace,
- swapová devizová operace,
- devizové futures,
- devizová opce.

Produkty umožňující otevření uzavřené devizové pozice:

- termínové operace,
- devizové futures,
- devizové opce.

Finanční deriváty měly původně sloužit především k zajištění rizik, postupně se však rozvinuly také v nástroje spekulativní povahy. Jde v podstatě o termínové kontrakty, jejichž všechny podstatné náležitosti jsou sjednány již dnes. Vypořádány budou však až k určitému termínu v budoucnosti. Jako finanční deriváty se označují proto, že jejich hodnota se

v podstatě odvozuje (derivuje) od hodnoty podkladových aktiv, na něž byly příslušné termínové kontrakty uzavřeny. V případě měnových derivátů je podkladovým aktivem měna.

[10]

### 3.2.1 Promptní devizová operace

Je základní operací na světových i národních devizových trzích. Její podstatou je dodání nakoupené devizy druhé smluvní straně do dvou obchodních dní po uzavření kontraktu. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu obchodované částky z účtu prodávajícího na účet kupujícího a naopak. Dva dny je zpravidla doba potřebná pro překlenutí časových pásem mezi jednotlivými zeměmi.

Rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem dané banky je její spread tzv. obchodní rozpětí. Ten se pohybuje v rozpětí od 5 do 10 bodů. Spot operace mají cca 60% podíl na všech devizových operacích.

[6]

### 3.2.2 Devizový forward

Termínová devizová operace je nestarší formou termínových devizových operací. Její základním znakem je, že doba splnění dodávky předmětného objemu obchodovaných deviz, ode dne uzavření vzájemného obchodu, je delší jak dva pracovní dny. Na rozdíl od futures a burzovních opcí nejsou tyto kontrakty standardizovány, pokud jde o množství a čas.

Dnes se určí měna, kterou chceme nakoupit nebo prodat, částka kontraktu a cena, kterou v případě měnových obchodů představuje forwardový kurz. Dále je nutné určit termín, k němuž má dojít k fyzickému dodání sjednaných částek. Podstata forwardového kurzu vychází z ocenění rozdílné úrovně základní úrokové sazby na každou z obou vzájemně obchodovaných měn.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Rozdílná úroveň úrokových sazeb přitahuje cizí měnu za účelem dosažení vyššího zhodnocení oproti domácí úrokové úrovni. Příliv zahraniční měny má za následek zhodnocení domácí měny, která je výše úročena.

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu:

$$FR = SR + \text{prémie (report)}$$

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

$$\frac{\text{prémie}}{\text{diskont}} = SR \times \text{úrokový rozdíl} \times \frac{\text{dny}}{360 \times 100}$$

$FR = \text{forward rate}$

$SR = \text{spot rate}$

$\text{Úrokový rozdíl} = \text{rozdíl mezi úrokovou sazbou dané dvojice měn na stejné období}$

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. Kladný výsledek znamená, že za devizy budeme platit více na forwardovém trhu než na promptním trhu.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně. Záporný výsledek znamená, že budeme platit za devizy na forwardovém trhu méně než na promptním trhu.

Jde o individualizovaný kontrakt, jehož všechny náležitosti jsou obsaženy v dohodě o forwardové transakci. Obvyklé termíny splatnosti jsou 3, 4, 5 a 6 dnů; dále 1, 2, 3 týdny a 1 až 12 měsíců. Minimální výše devizové operace se pohybuje kolem 20 000 eur.

Z hlediska kurzového rizika je důležité, že je možné na termínovém trhu fixovat již k dnešnímu datu měnový kurz, za nějž budeme v budoucnu prodávat (nakupovat) zahraniční měnu. Tím je v podstatě určen efektivní kurz pro inkasa nebo platby. V dlouhé devizové pozici se tedy podnikatelský subjekt může zajistit proti kurzovému riziku termínovým prodejem příslušné zahraniční měny. V krátké devizové pozici se naopak může proti kurzovému riziku zajistit termínovým nákupem zahraniční měny. [4,7,8,10]

### 3.2.3 Devizový swap

Swapy můžeme obecně definovat jako smluvně stanovenou směnu předem určených finančních toků v budoucnosti. Swapová operace je kombinací promptního a termínového obchodu. Swapová sazba je určována výlučně různou úrovní úrokových měr v zúčastněných zemích a je rozdílem mezi promptním a termínovým kurzem.

Podstatou swapové operace jsou dvě nedělitelné operace, uzavřené ve stejném okamžiku se stejným partnerem, přičemž minimálně jedna z nich je forwardová. Devizové trhy znají dva základní typy swapových operací:

- spot – forward,
- forward – forward.

U první operace dealer banky devizy nakupuje/prodává za promptní kurz (v tomto případě střed) a současně ten samý objem deviz na termín prodává/nakupuje. Swapové operace spot-forward slouží tedy ve firemním financích k překlenutí přechodné nelikvidity v předmětné měně. U druhé operace je swapový kurz kótován jako dva samostatné forwardové kurzy. [4,10]

### 3.2.4 Devizové futures

Devizové futures mají znaky shodné s forwardovými operacemi. Jejich podstatou je také termínovaný kontrakt na předmětnou zahraniční měnu. Devizové futures probíhají zásadně na světových burzách. Každá burza má přitom svou vlastní standardizaci, pokud jde o základní jednotky obchodování, termíny splatnosti a měny, s nimiž se obchoduje.

Tyto kontrakty jsou standardizovány v těchto oblastech:

- je stanoveno obchodovatelné množství,
- jsou standardizovány dodací lhůty,
- obchody se uzavírají přes brokery,
- obchody se vyrovnávají prostřednictvím clearingové ústředny.

Futures kontrakt lze buďto koupit (pozice long), nebo prodat (pozice short). Kupující futures kontraktu v podstatě kupuje podkladovou měnu na termín, kdežto prodávající futurem kontraktu ji naopak analogicky prodává. Zisk a ztráta z jednotlivých pozic se pak vyvíjí v závislosti na pohybu kurzu futures kontraktu, jenž zase odráží pohyby ceny podkladového aktiva. Otevřením zrcadlové pozice na futures trhu k otevřené devizové pozici z obchodní činnosti je možné do značné míry eliminovat kurzové riziko, přičemž efektivní kurz bude relativně blízký kurzu futures kontraktů v době otevření pozice na futures trhu.

[6,9,10]

### 3.2.5 Devizové opce

Jsou opět termínovou devizovou operací se všemi jejími základními znaky. Od klasické forwardové operace se odlišuje tím, že představuje právo, nikoli však povinnost nabyvatele opce nakoupit (call option) nebo prodat (put option) stanovený objem deviz v rámci sjednaného časového období za dohodnutou cenu ve formě prémie. Opce je tedy vhodná pro zajištění kurzového rizika.

Pokud lze uplatnit opci pouze ke dni její splatnosti, hovoříme o tzv. evropské opci. Jestliže je možné využít opčního práva kdykoliv ve lhůtě do splatnosti opce, jedná se o tzv. americkou opci.<sup>7</sup>

Kupní opce, které dávají majiteli opce právo koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti, se nazývají *call opce*. Prodejní opce, jež přinášejí majiteli opce právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti, jsou *put opce*. Koupě opce je pozice long, zatímco prodej opce je pozice short. Celkem můžeme tedy rozlišit čtyři základní opční pozice:

1. koupě kupní opce (pozice long call),
2. koupě prodejní pozice (pozice long put),
3. prodej kupní pozice (pozice short call),
4. prodej prodejní pozice (pozice short put).

*Koupě kupní opce* dává majiteli právo koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Majitel opce uplatní, pokud ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny v přímé kotaci vyšší než realizační kurz. Cizí měna je tak na aktuálním měnovém trhu dražší, než za kolik ji může získat majitel kupní opce uplatněním svých opčních práv.

---

<sup>7</sup> Americké opce se v praxi finančního řízení českých firem prakticky nepoužívají, proto budu dále pracovat pouze s tzv. evropskými opcemi.



*Koupě prodejní opce* dává majiteli právo prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. V tomto případě uplatní majitel opce svá opční práva, jestliže ke dni splatnosti bude aktuální měnový kurz domácí měny nižší než realizační kurz.

*Vypisovatel (prodávající) kupní opce* je povinen na požádání kupujícího prodat určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Pozice vypisovatele kupní opce je tedy přesně opačná k pozici kupujícího kupní opce.

*Vypisovatel prodejní opce* je povinen na požádání kupujícího koupit určité množství cizí měny za předem stanovenou cenu k předem stanovenému termínu v budoucnosti. Jestliže je ke dni splatnosti aktuální měnový kurz domácí měny vyšší než realizační kurz, kupující prodejní opce svého opčního práva nevyužije, a tak prodávající dosáhne zisku ve výši zaplacené opční prémie.

Výše opční prémie je dána vzájemným střetáváním poptávky a nabídky. Můžeme rozlišit dvě základní složky opční prémie – vnitřní hodnotu opce a časovou hodnotu opce.

Vnitřní hodnota opce vyjadřuje výši zisku, kterého by majitel opce dosáhl, kdyby v daném okamžiku opci uplatnil. Časová hodnota opce je definována jako rozdíl opční prémie a vnitřní hodnoty opce. V zásadě vyjadřuje cenu, kterou musí kupující opce platit za to, že v případě příznivého vývoje aktuálního měnového kurzu v budoucnosti existuje potenciální možnost dosáhnout značného zisku. Maximální ztráta majitele opce je přitom limitována a předem jistá.

Výši časové hodnoty opce ovlivňuje řada faktorů:

- S blížícím se datem splatnosti časová hodnota opce za jinak stejných podmínek klesá. Opční prémie se stále více přibližuje vnitřní hodnotě opce. Klesá pravděpodobnost toho, že dojde k nějaké výrazné změně měnového kurzu.
- Čím vyšší je volatilita měnového kurzu, tím vyšší bude za jinak stejných podmínek časová hodnota opce. S rostoucí volatilitou měnového kurzu totiž roste pravděpodobnost toho, že majitel opce dosáhne významného zisku. Vypisovatel opce naopak bude požadovat zaplacení vyšší opční prémie.

- Pokud domácí úroková míra ve vztahu k zahraniční úrokové míře roste, roste za jinak stejných podmínek opční prémie kupní opce. V případě prodejní opce je situace opačná. [1,4,10]

### 3.3 Alternativní metody eliminace devizového rizika

Vedle nástrojů finančních trhů lze k eliminaci transakčního rizika využít také různé alternativní metody, k nimž patří např. přirozený hedging, časování plateb, měnová diverzifikace, změna struktury aktiv a pasiv, netting, úpravy kupních smluv apod.

#### Přirozený hedging

Spočívá v tom, že podnikatelské aktivity příslušného subjektu přirozeně generují uzavřené devizové pozice. Pokud je v důsledku běžné podnikatelské činnosti firmy podstatná část aktiv v cizí měně kryta pasivy v této měně s přibližně podobnou splatností, je problém transakčního rizika ve finančním řízení firmy do značné míry přirozeně vyřešen.

#### Časování plateb

Tato metoda je založena na pružném časovém přizpůsobování plateb a inkas v zahraniční měně očekávanému vývoji měnového kurzu. V této souvislosti se používají pojmy leading a lagging. Strategie leading spočívá v urychlování plateb a inkas v cizí měně. Strategie lagging spočívá v oddalování plateb a inkas v závislosti na očekáváních ohledně budoucího vývoje kurzu.

#### Měnová diverzifikace

Měnová diverzifikace aktiv a pasiv je účinným nástrojem k eliminaci transakčního rizika. Velikost tohoto rizika je závislá na korelaci jednotlivých měn. Pokud má firma na straně aktiv (pasiv) více cizích měn, je transakční riziko tím nižší, čím méně jsou kurzy těchto měn navzájem korelovány. Jestliže má pak firmy aktiva denominována v jedné cizí měně a pasiva denominována v druhé cizí měně, je naopak transakční riziko tím nižší, čím vyšší je korelace obou měn.

### **Struktura aktiv a pasiv**

Jde o záměrnou změnu struktury aktiv a pasiv, tak aby firma v podstatě dosáhla přirozeného hedgingu. Jedná se tedy o cílené ovlivnění obchodních aktivit firmy, kdy do čistě obchodních rozhodnutí vstupují i otázky řízení kurzových rizik.

### **Netting**

Tato metoda se často používá ve velikých nadnárodních společnostech. V podstatě jde o vzájemné zúčtování pohledávek a závazků.

### **Úprava kupní smlouvy**

Kurzové riziko lze snížit také vhodnou úpravou kupní smlouvy. Exportér může do kupní smlouvy prosadit například kurzovou doložku, jež stanovuje, jakým způsobem bude určena cena v závislosti na vývoji měnového kurzu. Ideálním řešením je pak samozřejmě uzavření kupní smlouvy přímo v českých korunách, čímž se kurzové riziko přenáší zcela na zahraničního odběratele. V podmínkách ostré konkurence jsou však možnosti českých exportérů při uzavírání kupních smluv se zahraničními odběrateli v tomto ohledu značně omezené.

[6,10]

## 4 PREDIKCE MĚNOVÝCH KURZŮ

Pouze znalost strategií a nástrojů nám nepostačí k efektivnímu řízení devizového rizika. Potřebujeme umět správně odhadnout očekávaný vývoj předmětného měnového kurzu. Tato očekávání musejí být však v praxi něčím podložena. Finanční manažeři firem v mezinárodním prostředí musejí proto znát alespoň základní faktory, které obecně ovlivňují vývoj měnového kurzu. Potom je možné optimálně řídit devizová rizika, tedy provést jejich neutralizaci formou konzervativní strategie v případě pro firmu negativního příštího vývoj devizového kurzu, nebo naopak ponechat devizovou pozici otevřenou v případě předvídání pozitivního vývoje.

V praxi samozřejmě neexistuje žádný ideální ekonometrický model, který by byl s to naprosto přesně předpovídat budoucí hodnoty měnového kurzu. Vypovídací schopnost těchto modelů je i vzhledem ke kvalitě vstupních dat v ekonomii poměrně kontroverzním fenoménem. Využití ekonometrických modelů v praxi mezinárodního finančního řízení je tak do značné míry závislé na subjektivním vztahu odpovědných osob k těmto modelům.

Základní teorie o predikci měnových kurzů např. Teorie parity kupní síly, Fischerův efekt, Mezinárodní fischerův efekt a Parita úrokové míry jsou dnes již více-méně překonané a pro podnikové finance nevyhovující.<sup>8</sup>

Moderní teorie o predikci měnových kurzů:

- Fundamentální analýza,
- Technická analýza,
- Psychologická analýza,
- Teorie Random walk,
- Teorie bublinového efektu,
- Teorie efektivních trhů.

[6,7,10]

---

<sup>8</sup> Více viz. [6,10].

## 4.1 Fundamentální analýza

Základem fundamentální analýzy, pro predikci měnových kurzů, je analýza všech významných fundamentálních faktorů, majících vliv na měnový kurz zkoumané země, a v souvislosti s tím určit, zda je daná měna podhodnocená nebo nadhodnocená. Na měnový kurz mají vliv zejména faktory ekonomické, jak např. objem HDP, objem vývozu a dovozu, podíl ekonomiky na světovém obchodu, objem platební bilance, výše státního rozpočtu, jeho saldo, struktura jednotlivých odvětví v ekonomice, množství peněz v ekonomice, úroveň nezaměstnanosti, výše úrokových sazeb, výše inflace, výše devizových rezerv a jiné. Nesmíme zapomínat ani na vliv politickým a přírodních faktorů, ke kterým patří především stabilita politického systému v dané zemi, citlivost ekonomiky na změny vyplývající z nečekaných výsledků voleb, protivládní nepokoje, geografickou polohu, klimatické podmínky země, bonitu půdy, sezónnost zemědělské produkce, zásoby nerostných surovin aj. Významnými reprezentanty tohoto směru jsou Warren Buffett, Jim Rogers a další.

Základní makroekonomické údaje se zveřejňují v pravidelných intervalech. Pokud se odhad těchto veličin zásadně neliší od skutečnosti většinou to nemá zásadní vliv na změnu kurzu.

Fundamentální analýza může obsahovat, nebo může vystupovat samostatně, makroekonomickou analýzu, která abstrahuje od politických, přírodních a spekulčních faktorů na kurzovní vývoj dané měny. Zahrnuje podstatně více makroekonomických, mezeconomických a mikroekonomických ukazatelů. Zejména ukazatele hodnotící nevýznamnější odvětví, agregáty zpřesňující charakteristiky a očekávání vývoje jiných ekonomických agregátů vyššího řádu.

Fundamentální analýza je zaměřena na predikce středně až dlouhodobého horizontu vývoje kurzu, predikce vývoje krátkého období není ve středu jejího zájmu. [2,5]

## 4.2 Technická analýza

V průběhu sedmdesátých a osmdesátých let získala mezi kurzovými analytiky stále více na popularitě tzv. technická analýza pohybu devizového kurzu. Mezi významné představitele tohoto směru patří Charles Dow, R.N. Elliott a Steve Nison. Na rozdíl od fundamentální analýzy technická analýza nezkoumá vliv makroekonomických veličin na pohyb kurzu, ale snaží se odvodit budoucí pohyb kurzu od jeho minulého vývoje.

Fundamentální analytici nepovažují technickou analýzu za vědeckou ekonomickou metodu a do značné míry jí opovrhují. Na obranu technické analýzy je nutné říci, že k jejímu vzniku a rozvoji přispěla zejména nespolehlivost a často i teoretická nejednoznačnost fundamentální analýzy.

Technický analytik může pracovat s grafickou metodou, kdy podle obrazců, které ukazují minulý pohyb kurzu, odhaduje jeho budoucí vývoj, nebo s matematicko-statistickými metodami, kdy o nákupech a prodejkách dané měny se např. rozhoduje na základě vzájemného vztahu vývoje skutečného kurzu a klouzavých průměrů. [6]

### 4.3 Psychologická analýza

Kurz není vždy určován pouze fundamentálními faktory. O jeho výši často rozhoduje chování subjektů, které vstupují na devizový trh. Jejich rozhodování je často ovlivněno očekáváním. Psychologická analýza bývá často zařazována pod technickou analýzu, jako její významná složka. Jejím předmětem je zkoumání psychologie trhu, především náladovost a emoční pohnutku vedoucí k investičnímu rozhodování. Výsledkem je schopnost správné investiční reakce dříve než ostatní účastníci trhu, za co nejvýhodnějších podmínek. Zakladatelem tohoto směru je Gustave le Bon. Významnými představiteli pak Andre Kostolányi a John Maynard Keynes.

### 4.4 Teorie Random Walk

Tato teorie byla původně vytvořena pro použití v oblasti predikce vývoje cen akcií. Tato teorie říká, že cenové změny jak zisků, tak i ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem „náhodné procházky“, jejich směr nemá žádnou významnější zákonitost, proto také nelze předvídat příští vývoj. Tato teorie je pro podnikatelský subjekt nevyužitelná ba dokonce nebezpečná, protože podporuje naprostou odevzdanost vůči negativním vlivům a důsledkům kurzovních rizik. [6]

### 4.5 Teorie bublinového efektu

Při vzniku „bubliny“ dojde k výraznému odchýlení ceny (akcie, kurzu měny) od ceny, která by měla na trhu být na základě fundamentální analýzy. Tato odchylka může být jak plusová tak minusová. V poslední době se čestnost těchto odchylek zvyšuje, proto je pro podnika-

telský subjekt nezbytné si existenci těchto „bublin“ uvědomit a zahrnout ho do řízení devizových rizik. Bohužel neexistuje žádný ex-ante relevantní algoritmus, pouze ex-post. Schopnost určit „bublinu“ na trhu závisí jen na vlastním úsudku finančního analytika, který se řídí výsledky fundamentální analýzy. [6]

#### **4.6 Teorie efektivních trhů**

Tato teorie zastává názor, že cena aktiva vždy odráží všechny dostupné informace a to dříve, než si to uvědomí samotní investoři. Hned, jak se objeví relevantní informace, mění se i cena na trhu, proto je zbytečné snažit se předvídat budoucí vývoj trhu. Bohužel teorie nebere v úvahu psychologický efekt a také to, že určité informace jsou na trhu dostupné jen některým jejím účastníkům. [6]

## ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI

V teoretické části jsem uvedla základní pojmy a teorie související s problematikou řízení kurzové rizika. Zejména pak nástroje, které jsou využívány při řízení tohoto rizika ve společnostech. Nemalá část byla věnována teoriím pro predikci budoucího vývoje devizového kurzu.

V následující části bude nejdůležitější analýza devizové pozice ve společnosti, a na jejím základě, pak určení strategie pro zajištění proti kurzovému riziku. Pro kvalitní řízení kurzového rizika je velmi důležité správně odhadnout budoucí vývoj měnového kurzu. Predikci měnového kurzu budu provádět na základě podrobné analýzy makroekonomických ukazatelů.



## **II. ANALYTICKÁ ČÁST**

## 5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

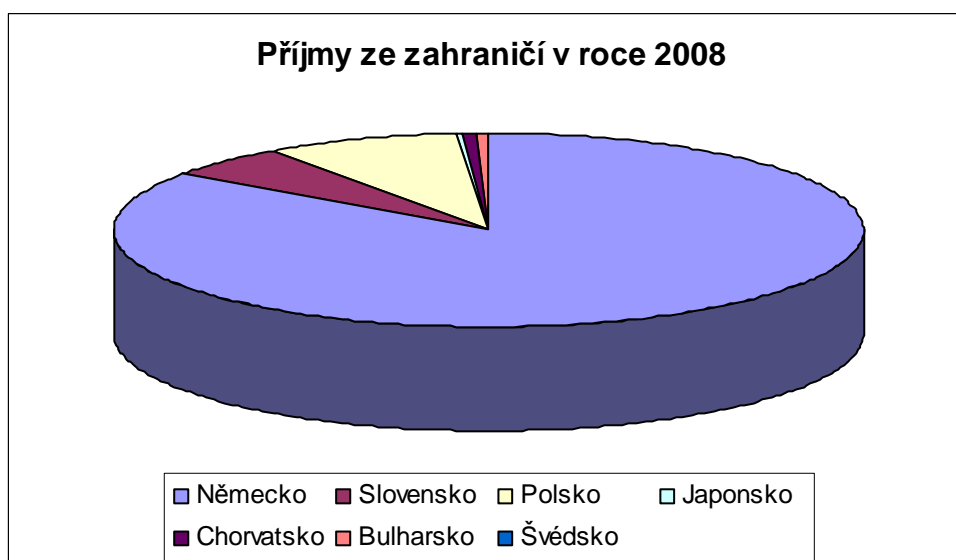
### 5.1 Základní informace o společnosti

Společnost vznikla v dubnu roku 1992. Od počátku své existence se zabývá návrhem, výrobou a prodejem kompenzačních a rehabilitačních pomůcek pro imobilní osoby.

V současnosti firma nabízí široký sortiment produktů a pro jejich funkční odlišnosti dokáže navrhnout optimální řešení podle individuálního přání a priorit zákazníka. Nosným programem firmy je výroba a montáž šikmých a svislých schodišťových plošin. Výrobky jsou zhotovovány na zakázku dle přání a potřeb klienta (mobilita a hmotnost zařízení, jednoduchost ovládání, nízké pořizovací a provozní náklady, stavební úpravy, atd.).

Pro nedostatek těchto produktů na českém trhu se firma dále rozvíjí a rozšiřuje své služby o dovoz zahraničních výrobků a o poradenství v otázkách bezbariérovosti, přičemž plně spolupracuje s externími spolupracovníky z řad imobilních občanů. Efektivně tak reaguje na neustále se zvyšující požadavky trhu.

V dnešní době zaujímá jedno z předních míst ve výrobě těchto produktů v České republice. Cca 70% objemu výroby je určeno na export, a to především do zemí západní Evropy (Švédsko, Německo, Francie a atd.), na Slovensko.



Obr.2. Podíl příjmů ze zahraničí v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Vzhledem k dlouhodobé tradici, znalosti problematiky a především silnému zázemí je zajištěn neustálý rozvoj a tím firma poskytuje maximální záruky. Kvalitní zpracování, spolehlivost, užitná hodnota výrobků a kvalita servisních služeb je to, proč jsou klienti spokojeni a nadále se s důvěrou vrací a to je taky hlavním cílem firmy.

**Společnost provozuje tyto činnosti:**

- zámečnictví,
- specializovaný maloobchod,
- velkoobchod,
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených zdvihačích zařízení,
- výroba zdravotnických přístrojů a zdravotnických prostředků,
- výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely – vyhrazených zdvihacích zařízení,
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd – výzkum a vývoj v oblasti zvedacích zařízení,
- povrchové úpravy a svařování kovů a dalších materiálů.

Společnost zabývá výrobou zařízení a pomůcek usnadňující imobilním osobám jejich pohyb. Jedná se zejména o výrobu:

- šikmá schodišťová plošina SP150 omega,
- šikmá schodišťová sedačka SP100 a SM100,
- svislá schodišťová plošina Z200, Z200 minivator, Z400, ZP1 a ZP2,
- schodolez s obsluhou, public, kolečkový, samoobslužný,
- zařízení pro přesun vozíčkáře Guldmann,
- bazénový zvedák delfín,
- roštové rampy,
- lehké duralové rampy,
- invalidní vozík Adam.

Z důvodu lepšího využití kapacit poskytuje pískování a lakování v moderních zařízeních.

## Struktura zaměstnanců

Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2004 až 2007 je následující (viz. tab.1):

Rok	2004	2005	2006	2007
Počet zaměstnanců	100	109	117	122

Tab. 1. Počet zaměstnanců.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Při zvyšujícím počtu zakázek se nutně zvyšuje také stav zaměstnanců. Jedná se zejména o kvalifikované pracovníky strojírenských oborů. Z důvodu individuálního přístupu ke každému zákazníkovi má společnost také početně silnou konstrukční skupinu.

## Strategie firmy

Prostřednictvím poradenství, kvalitních výrobků a servisu má firma své stále a spokojené zákazníky. Tím dokázala upevnit své místo na trhu. Strategií firmy je rozšířit řady spokojených zákazníků a stát se jedničkou na trhu.

<p><b>Silné stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- individuální přístup k zákazníkům</li> <li>- vysoká kvalita</li> <li>- tradice a dobré zázemí firmy</li> <li>- silná konstrukční skupina</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- zastaralý informační systém</li> <li>- strnulost řízení</li> </ul>
<p><b>Příležitosti:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- vývoj nových výrobků</li> <li>- rozšíření exportu do východní Evropy</li> </ul>	<p><b>Hrozby:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- posílení konkurence</li> <li>- pohyby kurzu české koruny</li> <li>- změny cen vstupních materiálů</li> <li>- nedostatek kvalifikovaných pracovníků</li> </ul>

Obr. 3. SWOT analýza společnosti Alfa, spol. s r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování.

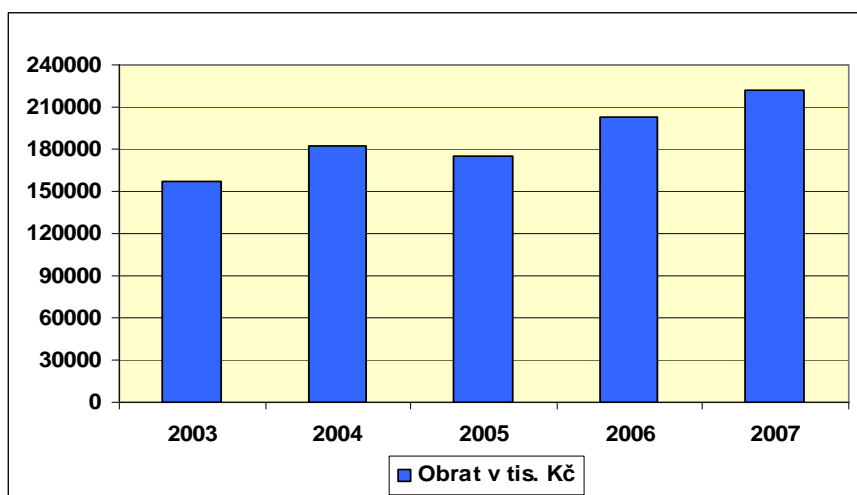
Firma spadá do OKEČ 29 Výroba a opravy strojů a zařízení. Toto odvětví zahrnuje velmi širokou paletu zařízení, nepostradatelných pro jakoukoli investici do výrobní technologie. Sahá od výroby turbín, dopravních a vzduchotechnických zařízení, zemědělských, potravinářských, textilních, papírenských a stavebních strojů až ke strojům kovoobráběcím a tvářecím.

## 5.2 Základní finanční ukazatele

Přestože finanční analýza není předmětem této práce, pro seznámení se s finanční situací podniku je pár slov nezbytných.

Společnost má specifickou majetkovou i kapitálovou strukturu. Na straně aktiv převažuje oběžný majetek s neúměrně vysokou položkou krátkodobého finančního majetku. Na straně pasiv vlastní kapitál. Společnost nevyužívá úročené cizí zdroje. Pozitivně můžeme hodnotit zvyšování vlastního kapitálu bez zvyšování základního kapitálu.

Na straně výnosů je největší položkou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ostatní výnosy jsou téměř zanedbatelné. Z toho vychází i struktura nákladů, kde je největší položkou výkonová spotřeba a osobní náklady.<sup>9</sup>



Obr. 4. Obrat společnosti v letech 2003 – 2007.

Zdroj: Vlastní zpracování.

<sup>9</sup> Finanční výkazy viz. příloha.

Z kapitálové struktury vychází nízká zadluženost společnosti. Společnost po prvních výpočtech poměrových ukazatelů vykazovala velmi vysokou rentabilitu, ta se snížila při zahrnutí pronajímaného majetku do aktiv, ale stále dosahovala lepších hodnot než v odvětví. Příliš vysokých hodnot firma dosahuje ve všech stupních likvidity. Tyto vysoké hodnoty již nejsou pro společnost žádoucí. Společnost by měla krátkodobý finanční majetek využívat lépe (např. prostřednictvím kap. trhu) tím by došlo i ke snížení likvidity. Z hlediska aktivity bychom jenom upozornili na skutečnost, že doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků. Společnost tím získává výhodu oproti konkurenci a naopak vystupuje finančně stabilně při rychlých úhradách svých závazků. Základní poměrové ukazatele finanční analýzy jsou uvedeny v tab. 2.

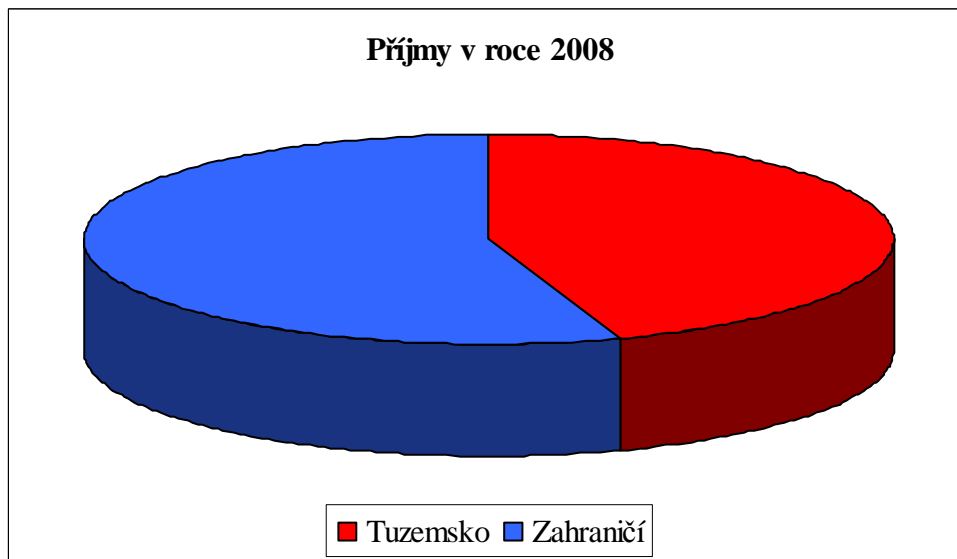
		<b>Alfa, s. r. o.</b>	<b>Odvětví</b>
<b>Rentabilita</b>	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	21,70	10,80
	A.2 Rentabilita aktiv	25,10	7,50
	A.3 Rentabilita tržeb	12,50	4,00
<b>Likvidita</b>	B.1 Běžná likvidita	6,79	1,71
	B.2 Pohotová likvidita	5,42	1,04
	B.3 Hotovostní likvidita	3,08	0,26
<b>Zadluženost</b>	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,86	0,40
	C.2 Krytí DM dlouh. kapitálem	5,26	1,51
	C.3 Úrokové krytí	100,00	8,05
<b>Obratovost</b>	D.1 Obratovost aktiv	1,49	1,18
	D.2 Obratovost pohledávek	5,22	4,39
	D.3 Obratovost závazků	12,21	4,26

Tab. 2. Finanční ukazatele společnosti za rok 2007.

Zdroj: Vlastní zpracování.

### 5.3 Analýza devizové pozice

Peněžní toky v cizích měnách jsou výsledkem zahraničních obchodních aktivit společnosti. Hodnota splatných finančních závazků se bude měnit se změnou směnného kurzu. Převodem vydaných i přijatých plateb z jedné měny do druhé se společnost vystavuje měnovému riziku a neustálé nejistotě.



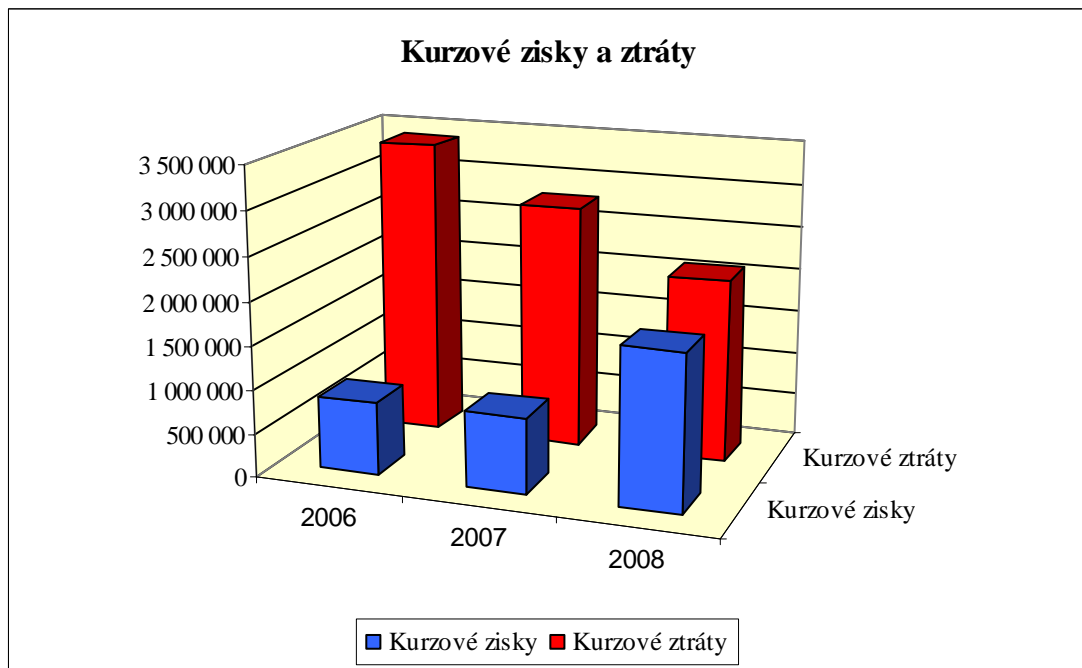
Obr. 5. Příjmy společnosti v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Pro stanovení devizové pozice potřebujeme znát hodnotu příjmů a výdajů v cizí měně. Společnost vyváží do zahraničí přibližně 70 % svých výrobků. V roce 2008 došlo ke snížení toho podílu. Naopak od zahraničních dodavatelů nakupuje cca 20 % materiálu. Jako cizí měnu využívá euro. Úvěr v cizí měně společnost nečerpá. Jelikož objem příjmů v cizí měně převyšuje výdaje v cizí měně, společnost tedy zaujímá otevřenou devizovou pozici. Podíl příjmů z tuzemska a zahraničí je vidět z obr. 5. Společnost nejvíce vyváží do Německa, Polska, Chorvatska a na Slovensko.

### 5.3.1 Kurzový zisk a ztráta

Společnost nedostatečně řídí své devizové riziko, proto její kurzové ztráty převyšují kurzové zisky. Nepříznivý byl pro společnost zejména vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2007, kdy česká koruna výrazně posilovala. Na druhou stranu je třeba říci, že společnosti se daří tyto kurzové ztráty snižovat. Vývoj kurzové ztráty a zisku je znázorněn na obr. 6.



Obr. 6. Vývoj kurzové ztráty a zisku v letech 2006 – 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

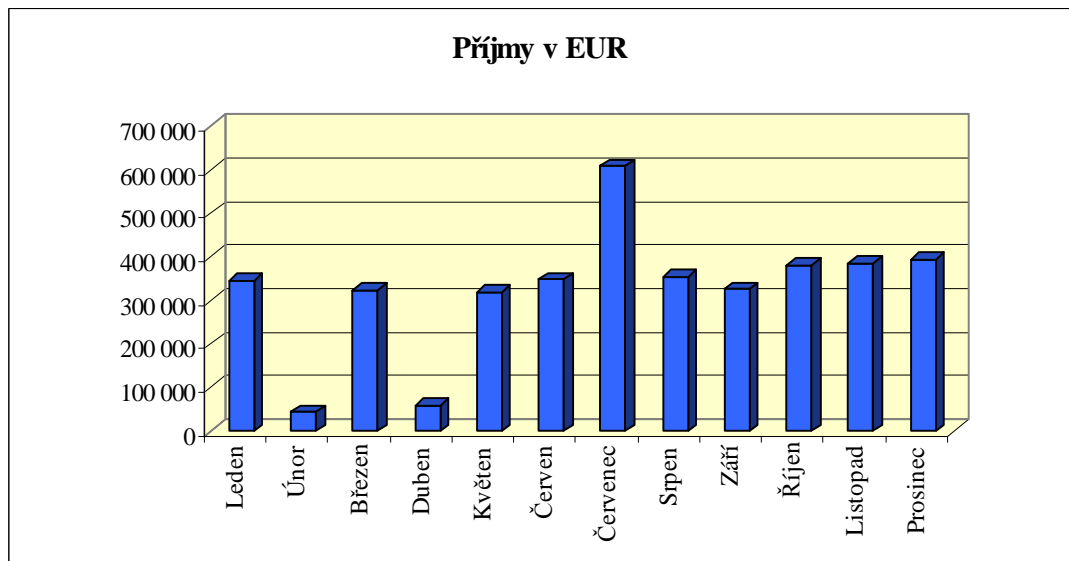
V roce 2006 společnosti měla kurzovou ztrátu ve výši cca 3,4 mil. CZK. Kladně lze hodnotit její postupné snižování až na hodnotu cca 2,1 mil. CZK v roce 2008<sup>10</sup>. Naopak kurzové zisky se zvýšili z 800 tis. CZK v roce 2006 na 1,8 mil. CZK v roce 2008.

### 5.3.2 Analýza příjmů v EUR

Z následujícího obr. 7 můžeme vidět, že příjmy společnosti v eurech se po většinu roku pohybovali v rozmezí 300 až 400 tisíc euro měsíčně. Výrazné odchylky v měsíci únor, duben a červenec jsou způsobené nedostatečnou platební morálkou odběratelů.

<sup>10</sup> Údaje pro rok 2008 jsou v odhadované výši.



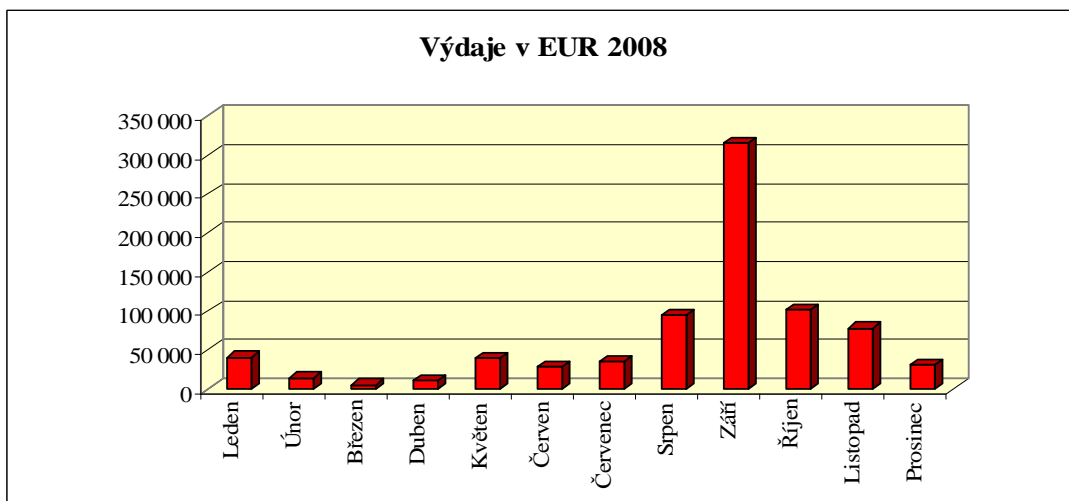


Obr. 7. Příjmy v EUR v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

### 5.3.3 Analýza výdajů v EUR

Výše výdajů je znázorněna na obr. 8. Výdaje v eurech nejsou v jednotlivých měsících vyrovnané, a kromě měsíce září, jsou několikanásobně nižší než příjmy společnosti v této měně. Po většinu roku se výdaje v eurech pohybují pod úrovní 50 tisíc eur.

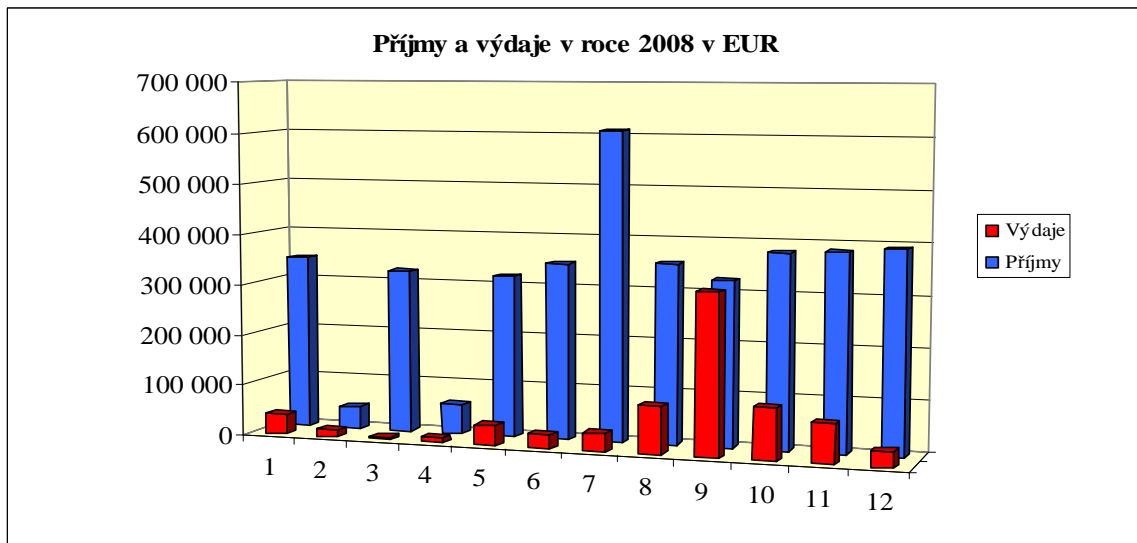


Obr. 8. Výdaje v EUR v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Vzájemným porovnáním příjmů a výdajů určíme devizovou pozici společnosti v jednotlivých měsících. Jak už jsem dříve uvedla společnost na nachází v dlouhé otevřené devizové pozici. Uzavřením devizové pozice nebude již podstupovat riziko, kterým je ohrožena při

neustále změna kurzu CZK/EUR. Ponechání otevřené pozice ze spekulativních účelů si vedení společnosti nepřeje, proto doporučuji právě konzervativní řízení devizového rizika.



*Obr. 9. Srovnání příjmů a výdajů v EUR.*

Zdroj: Vlastní zpracování.

## 6 SOUČASNÁ MAKROEKONOMICKÁ SITUACE A JEJÍ PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

Měnový kurz je vedle úrokové míry cenou, která ovlivňuje rozhodovací procesy nejširšího okruhu ekonomických subjektů. Působí v otevřené ekonomice přímo nebo nepřímo na efektivnost prakticky všech obchodních a kapitálových operací. Naopak na měnový kurz působí mnoho faktorů. Na základě jejich vývoje můžeme do určité míry předvídat i vývoj měnového kurzu a tím se lépe zajistit proti případnému riziku, nebo dokonce na očekávané změně kurzu profitovat.

V této kapitole se soustředím na základní makroekonomické veličiny, které ovlivňují budoucí vývoj měnového kurzu.

### 6.1 Vývoj platební bilance

Predikce budoucího pohybu měnového kurzu obvykle začíná analýzou vývoje salda platební bilance. Při aktivním saldu platební bilance, kdy jsou devizová inkasa větší než devizové úhrady, dojde k převisu devizové nabídky nad devizovou poptávkou, což vede ke zhodnocení domácí měny. Naopak pasivní saldo platební bilance vede ke znehodnocení domácí měny.

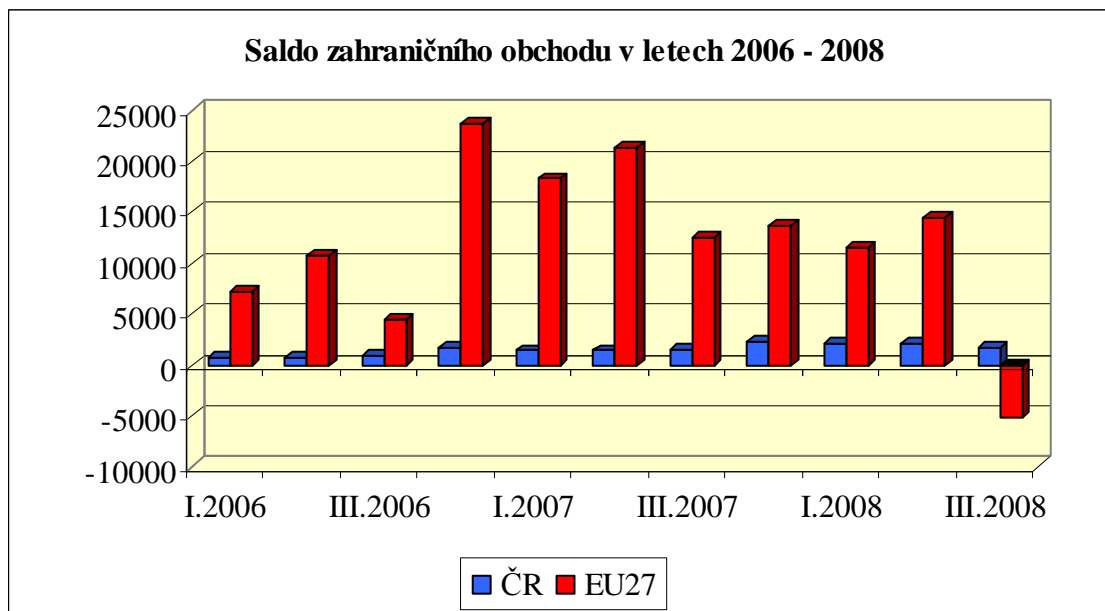
Vstup do EU zintenzívnil výměnu zboží u všech nových členů. Největším odbytištěm českých výrobků stále zůstává Německo. Na celkovém vývozu se nejvíce podílejí strojírenské výrobky, zejména pak automobily.

Pro vývoj platební bilance v prvním až třetím čtvrtletí 2008 byl charakteristický velmi vysoký schodek bilance výnosů, který se hlavně v důsledku rychlého růstu hodnoty vyplacených dividend nerezidentům dále prohloubil, a přetrvávající vysoký přebytek přímých investic. Současně pokračoval růst přebytku výkonové bilance<sup>11</sup>, k němuž přispělo zhruba stejným dílem zlepšení obchodní bilance a bilance služeb. Čistý příliv portfoliových investic byl především ovlivněn emisí vládních dluhopisů na zahraničních trzích. Schodek ostatních investic odrážel zejména čistý odliv dlouhodobého kapitálu obchodních bank. Ve čtvr-

---

<sup>11</sup> Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

tém čtvrtletí 2008 došlo ve vývoji zahraničního obchodu v důsledku prudkého poklesu vnější poptávky k výrazně nepříznivému obratu. Vývoj salda zahraničního obchodu je znázorněn na obr. 10.



Obr. 10. Vývoj bilance dovozu a vývozu zboží a služeb v mil. EUR.

Zdroj: Vlastní zpracování.

### Běžný účet

V prvním až třetím čtvrtletí 2008 dosáhl běžný účet platební bilance schodku 60,4 mld. CZK, což představovalo -2,2 % HDP. V meziročním srovnání se jeho schodek zvýšil o téměř 24 mld. CZK. Výrazné meziroční prohloubení schodku bilance výnosů bylo ze dvou třetin kompenzováno příznivým vývojem ostatních tří dílčích bilancí.

*Obchodní bilance* dosáhla v prvním až třetím čtvrtletí 2008 přebytku 110,1 mld. CZK, který se meziročně zvýšil o 16,4 mld. CZK. Ke zvýšení celkového přebytku nejvýznamněji přispěl růst přebytku strojů, především monitorů a televizních přijímačů. Nejvýraznější zhoršení bilance naopak zaznamenal schodek nerostných paliv. Z teritoriálního hlediska bylo meziroční zvýšení přebytku opětovně patrné v obchodu se zeměmi EU, zejména s Německem a Nizozemskem. Celkový schodek obchodu se státy mimo EU se dále prohloubil, a to především vlivem růstu schodku obchodu s Čínou a Ruskem.

*Bilance služeb* skončila v prvním až třetím čtvrtletí přebytkem 65,6 mld. CZK, který se meziročně zvýšil o téměř 20 mld. CZK. K tomu v rozhodující míře přispěl pokles schodku

bilance ostatních služeb v důsledku velmi rychlého růstu příjmů. Mírně se zvýšil i přebytek bilance dopravy. Přebytek cestovního ruchu se naproti tomu vlivem výrazného meziročního zhodnocení koruny i zpomalující vnější poptávky mírně snížil.

*Bilance výnosů* dosáhla schodku 231,9 mld. CZK a meziročně se zhoršil o 71,5 mld. CZK. Její nejvýznamnější složku představovala hodnota vyplacených dividend z přímých zahraničních investic nerezidentům, která současně i nejvýrazněji vzrostla. V meziročním srovnání proto došlo především k prohloubení schodku výnosů z přímých investic.

*Běžné převody* skončily v důsledku vývoje ve třetím čtvrtletí celkově schodkem 4,1 mld. CZK. Jejich bilance se nicméně meziročně zlepšila o 11,7 mld. CZK.

### **Kapitálový účet**

Kapitálový účet dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 2008 přebytku 21,6 mld. CZK, což představuje meziroční růst o 15,4 mld. CZK. Jeho rozhodující složku tvořily příjmy vládního sektoru z fondů EU (21,5 mld. CZK), které se v meziročním srovnání ztrojnásobily.

### **Finanční účet**

Finanční účet platební bilance skončil v prvním až třetím čtvrtletí 2008 přebytkem 111,9 mld. CZK, tj. 4,0 % HDP, který se vlivem vývoje přímých a zejména portfoliových investic meziročně výrazně zvýšil. Ve směru poklesu celkového přebytku naopak působil čistý odliv ostatních investic.

*Bilance přímých investic* vykázala přebytek 121,3 mld. CZK, což v meziročním srovnání představuje nárůst o 21,7 mld. CZK. Zvýšení přebytku bylo v rozhodující míře ovlivněno vyšším přílivem přímých zahraničních investic do ČR (138,3 mld. CZK). Souviselo s růstem investic do ostatního kapitálu, spojeného s čerpáním čistých úvěrů tuzemskými firmami od mateřských zahraničních společností.

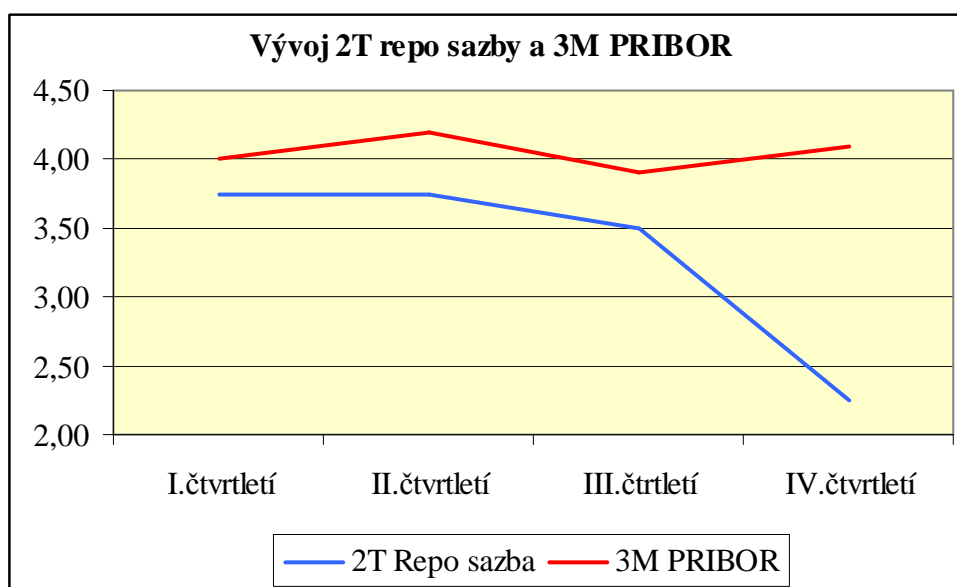
*Portfoliové investice* dosáhly v prvním až třetím čtvrtletí 2008 čistého přílivu 34,7 mld. CZK. Ve stejném období předchozího roku přitom skončily čistým odlivem ve výši téměř 66 mld. CZK. Nejvýznamnější operace, které vedly k celkové změně toků, představovaly emise dluhopisů vlády a dalších subjektů na zahraničních trzích, díky nimž dosáhl celkový hrubý příliv kapitálu 58,8 mld. CZK. Odliv portfoliového kapitálu rezidentů dosáhl v prvním až třetím čtvrtletí 24,1 mld. CZK. Byl téměř zcela spojen s nákupy zahra-

ničních majetkových cenných papírů, které se však v důsledku silícího očekávání nepříznivého zahraničního hospodářského vývoje meziročně snížily na polovinu.

V *bilanci ostatních investic* byl v prvním až třetím čtvrtletí dosažen čistý odliv zdrojů ve výši 44,1 mld. CZK (v prvním až třetím čtvrtletí předchozího roku byl zaznamenán mírný čistý příliv 0,5 mld. CZK). Celkový schodek byl nejvýznamněji ovlivněn čistým odlivem kapitálu obchodních bank, který dosáhl 26,6 mld. CZK. Výraznější čistý odliv kapitálu (22,4 mld. CZK) současně zaznamenal sektor podniků, hlavně vlivem splátek obchodních a finančních úvěrů a dále i nárůstu poskytnutých vývozních úvěrů a vkladů na účtech v zahraničí. Ke zmírnění celkového schodku naopak působil mírný čistý příliv kapitálu vládního sektoru.

## 6.2 Vývoj úrokových sazeb

Pohyb úrokových sazeb má též významný vliv na měnový kurz. V krátkém období růst úrokové míry v zemi vyvolá zvýšený příliv zahraničního kapitálu do této země, což povede k následnému zhodnocení její měny. Naopak v dlouhém období na efektivně fungujícím trhu musí být vyšší úroková míra v zemi nutně kompenzována jejím budoucím znehodnocením, tak aby došlo k vyrovnání výnosnosti investic do aktiv nenominovaných různých měnách. Vývoj sazeb 2T repo a 3M PRIBOR je patrný z obr. 11.

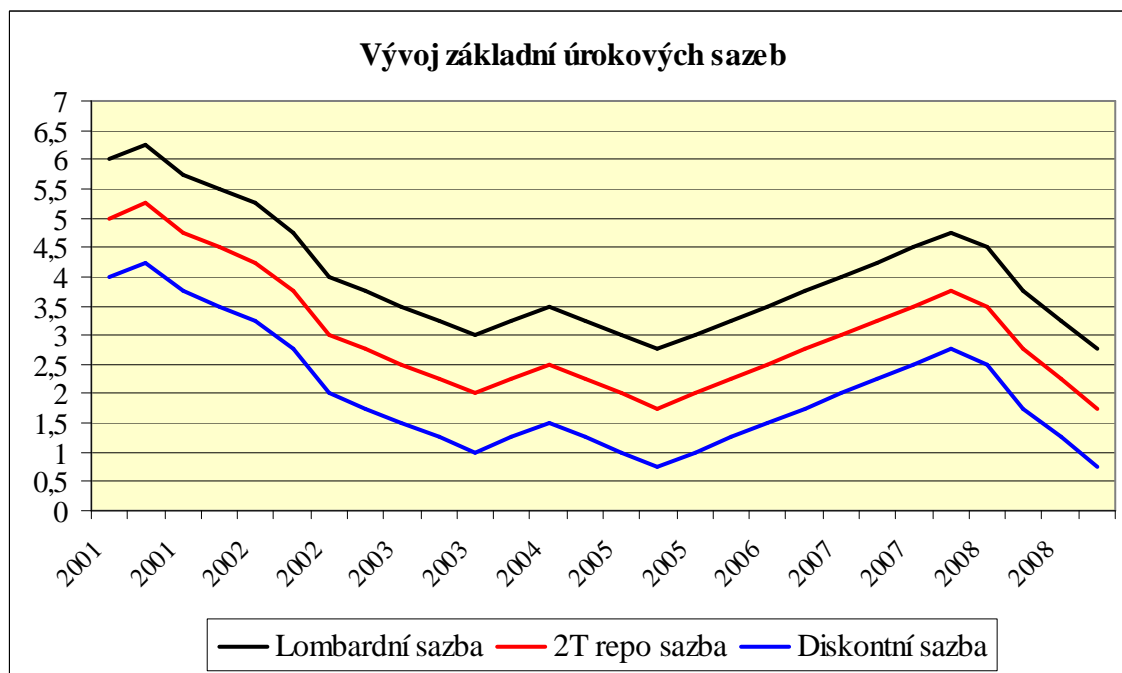


Obr.11. Vývoj sazeb 2T Repo a 3M PRIBOR v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Úrokové sazby na finančním trhu během října roku 2008 ještě rostly pod vlivem globální finanční krize. Kromě nárůstu kreditní prémie se na tuzemském peněžním trhu výrazně snížila likvidita a rozšířila se rozpětí nákup-prodej na mezibankovním trhu. Obrat směrem dolů nastal po snížení klíčových sazeb ČNB o 0,75 procentního bodu na počátku listopadu. Snížení sazeb bylo očekáváno, překvapením pro finanční trh byl však jeho rozsah. Tržní sazby začaly postupně klesat vlivem obav z výrazného zpomalení ekonomického růstu a v očekávání dalšího snížení klíčových sazeb ČNB. Nejednalo se však o pokles jednorázový, nýbrž postupný s různou dynamikou v jednotlivých splatnostech. U derivátových sazeb FRA a IRS se navíc projevovala vysoká volatilita.

Pokles úrokových sazeb pokračoval i po dalším snížení klíčových sazeb ČNB o 0,50 procentního bodu v polovině prosince. S platností od 18. 12. 2008 byla limitní 2T repo sazba nastavena na 2,25 %, lombardní sazba na 3,25 % a diskontní sazba na 1,25 %. V porovnání se začátkem října úrokové sazby PRIBOR klesly v závislosti na splatnosti o 0,9 až 1,2 procentního bodu, sazby FRA o 1,4 až 1,6 procentního bodu a sazby IRS o 0,7 až 1,4 procentního bodu. K dalšímu snížení došlo k 6. 2. 2009 u 2T repo sazby na 1,75 %, lombardní sazby na 2,75 % a diskontní sazby na 0,75 %. Vývoj základních úrokových sazeb je znázorněn na obr. 12.



Obr. 12. Vývoj základních úrokových sazeb v letech 2001 – 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Výnosová křivka PRIBOR se na počátku posledního čtvrtletí 2008 posunula výše a mírně zestrměl její rostoucí tvar. Po snížení základních sazeb ČNB počátkem listopadu výnosová křivka začala klesat a zároveň se dále zvýraznil její kladný sklon. Rozpětí mezi sazbami 1R PRIBOR a 2T PRIBOR v prosinci činilo 1,27 procentního bodu. Během ledna pokles výnosové křivky na peněžním trhu pokračoval, začal se snižovat i její sklon. Výnosová křivka IRS se také snižovala téměř v celém sledovaném období, pokles v jednotlivých splatnostech byl rovnoměrnější než na peněžním trhu. Průměrný spread 5R – 1R činil v prosinci -0,18 procentního bodu, spread 10R – 1R dosáhl 0,20 procentního bodu.

Vývoj úrokových diferencíálů na peněžním trhu (PRIBID/CZK – EURIBOR/EUR, resp. LIBOR/USD) byl ovlivněn úpravou základních sazeb a výrazným poklesem tržních sazeb na peněžních trzích. ECB snížila svou refinanční sazbu ve čtyřech krocích o 2,25 procentního bodu na 2,00 %.

### 6.3 Vývoj výše peněžní zásoby

Za předpokladu konstantních důchodových rychlostí peněz a stejného tempa růstu reálného produktu ve dvou zemích se bude znehodnocovat měna země s rychlejším růstem peněžní zásoby.

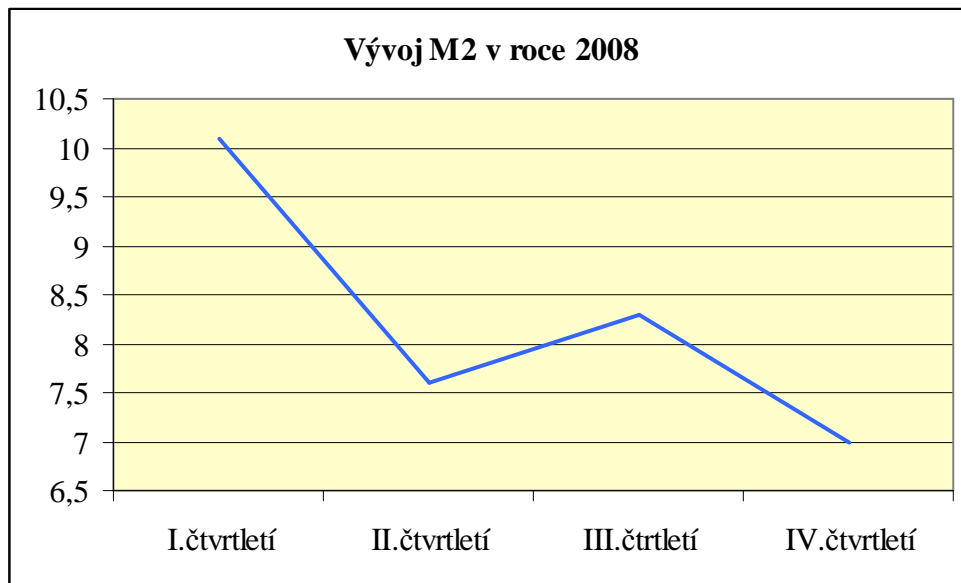
Meziroční růst peněžního agregátu M2<sup>12</sup> v závěru roku 2008 dále zpomalil a v listopadu 2008 dosáhl 7,9 %. Snížení dynamiky peněžní zásoby bylo zaznamenáno v celém roce 2008 zejména vlivem zpomalování hospodářského růstu, nižší dynamiky domácích úvěrů v důsledku zpřísnování úvěrových podmínek a výrazného posílení kurzu.

Ve struktuře peněžní zásoby růst transakčních peněz zahrnutých v M1 nejprve v říjnu zpomalil a následně v listopadu opět vzrostl. Výrazně se urychlila dynamika oběživa na úkor jednodenních vkladů. Hlavní příspěvek k růstu M2 měly vklady domácností. Vývoj M2 ukazuje následující obr. 13.

---

<sup>12</sup> Peněžní zásoba je definována peněžním agregátem M2 (M2=peníze+quasi peníze) představuje primární zdroje bankovní soustavy po vyloučení vkladů FNM, zdravotních pojišťoven a vkladů místních a centrálních vládních orgánů s výjimkou mimorozpočtových prostředků rozpočtových organizací.





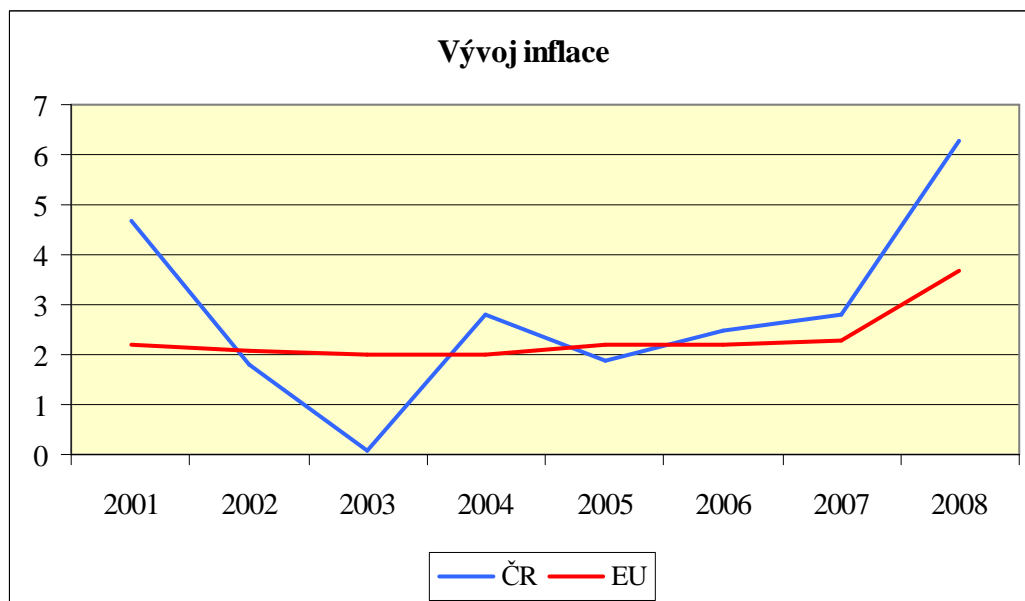
Obr. 13. Vývoj peněžního agregátu M2 v %.

Zdroj: Vlastní zpracování.

#### 6.4 Vývoj míry inflace

Existuje také závislost mezi měnovým kurzem a inflací. Při vysoké inflaci dojde obvykle ke zvýšení úrokových sazeb ČNB, tak aby zabránila dalšímu zdražování. Tento krok by pak měl vést ke zhodnocení měny.

Jak je možno vidět z obr. 14 po stabilním vývoji míry inflace v letech 2004 až 2006 dochází v roce 2007 k výraznému růstu míry inflace. Tento růst byl velmi silný zejména v posledních třech měsících roku 2007. Tento růst byl ovlivněn zejména růstem cen potravin a nealkoholických nápojů. Růst se projevil u pekárenských výrobků, obilovin, mléka, másla, ovoce a brambor. Ceny rostly také v EU, nejvíce pak v Lotyšsku a Bulharsku. Za rok 2008 dosáhl průměrný růst spotřebitelských cen hodnoty 6,3 %, což byla nejvyšší hodnota za posledních 10 let. Tento vývoj ovlivnila řada faktorů, mezi které patřil zejména citelný vzestup cen potravin, zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % u některého zboží a služeb, zvýšení spotřební daně u tabákových výrobků, zvýšení cen energií, regulovaného nájemného a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví.

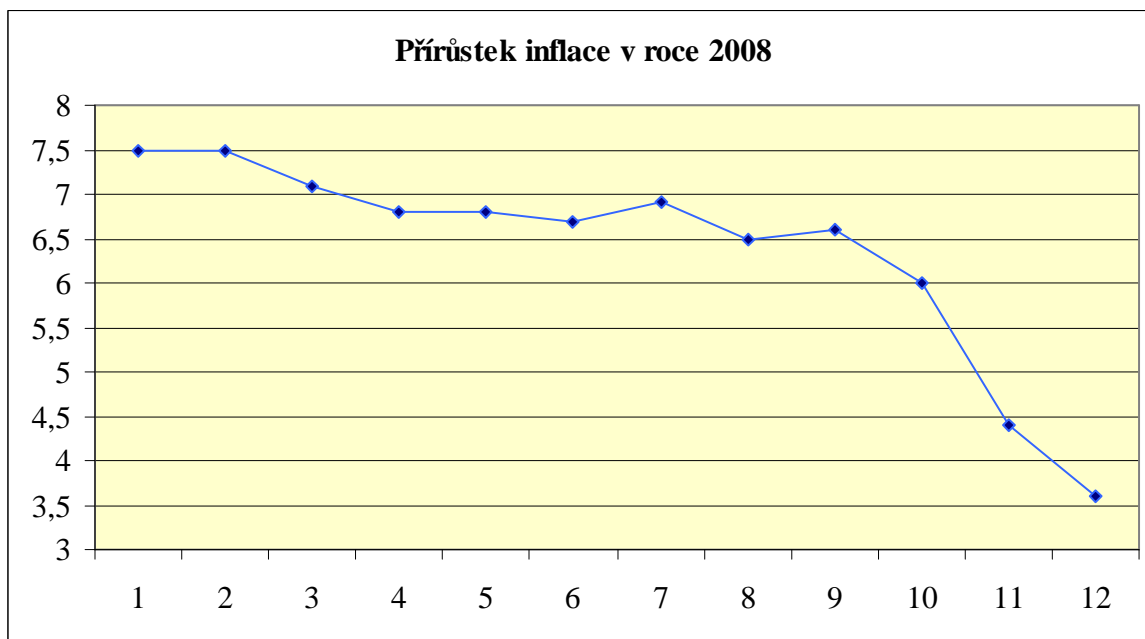


*Obr. 14. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen.*

Zdroj: Vlastní zpracování.

Výrazné zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2008 odráželo zejména odeznění proinflačních šoků z předchozího roku a protiinflační vliv vnějších faktorů koncem roku 2008. Ve posledním čtvrtletí 2008 se meziroční inflace výrazně snížila. Ve srovnání se zářím byla v prosinci o 3 procentní body nižší a dosáhla 3,6 %. Na tomto výrazném snížení inflace se ve čtvrtém čtvrtletí podílely tržní ceny a v jejich rámci zejména ceny potravin. Vývoj přírůstku inflace můžeme vidět na obr. 15. Ke snížení inflace významně přispěly také ceny pohonných hmot. Inflace se tak po rok trvajícím výkyvu navrátila pod horní okraj tolerančního pásma, které si kolem svého 3% cíle stanovila ČNB.

Vliv klesajících cen ropy se s krátkým zpožděním promítal prostřednictvím dovozních cen a cen výrobců v odvětví zpracování ropy do tržních cen pohonných hmot a zároveň působil ke snižování nákladových tlaků v ostatních odvětvích. Rovněž obrat ve vývoji cen potravin na světových trzích vytvořil podmínky ke snížení cen dovážených potravin pro domácí spotřební trh. Ve stejném směru působilo i meziroční zhodnocení kurzu CZK/EUR.



*Obr. 15. Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku.*

Zdroj: Vlastní zpracování.

V lednu roku 2009 meziroční růst inflace zpomalil na 2,2 %. Inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém sestupu a v polovině roku se dostane blízko nulovým hodnotám. Ve čtvrtém čtvrtletí však začne znovu růst a blížit se 2 % inflačnímu cíli, kterého dosáhne v prvním pololetí roku 2010.

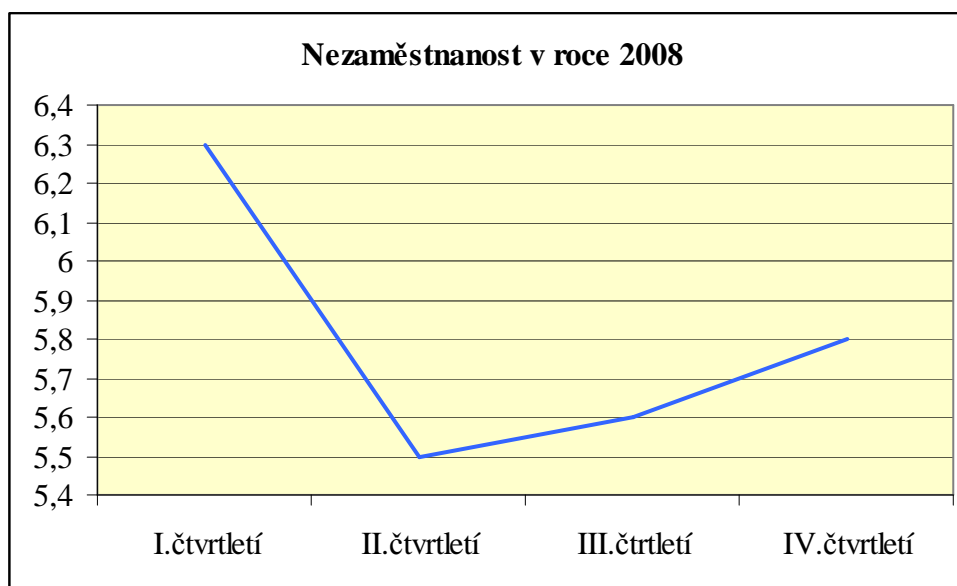
## 6.5 Vývoj nezaměstnanosti

Vysoká míra nezaměstnanosti má vliv na znehodnocení domácí měny, toto platí i naopak. Při nízké míře nezaměstnanosti dochází k posilování domácí měny.

Míra nezaměstnanosti v České republice je dlouhodobě nižší než je průměr ve státech Evropské unie. V období hospodářského růstu v letech 2005 – 2008 došlo ke snížení míry nezaměstnanosti až na hodnotu 4,4 %<sup>13</sup> za rok 2008. Obrat však nastal již v závěru roku

<sup>13</sup> Podle ILO. Za nezaměstnané jsou podle definice ILO považovány osoby, které v referenčním období neměly žádné zaměstnání, neodpracovaly ani jednu hodinu za mzdu nebo odměnu a aktivně hledaly práci, do které by byly schopny nastoupit nejpozději do dvou týdnů. Tato metodika je jednotná pro všechny členské země

2008, kdy v důsledku celosvětové ekonomické krize dochází nejdříve ke snižování počtu volných pracovních míst a následně i zvyšování nezaměstnanosti.



Obr. 16. Míra nezaměstnanosti<sup>14</sup> v ČR v roce 2008.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Pozvolná změna trendu ve vývoji zaměstnanosti souvisela s přizpůsobováním zpomalujícímu růstu domácí i zahraniční poptávky. O měnící se situaci na trhu práce v období zpomalujícího hospodářského růstu svědčil také vývoj počtu volných pracovních míst, která jsou potenciálním zdrojem zvyšování zaměstnanosti. Pokračující snižování počtu volných pracovních míst, indikující nižší poptávku po práci, již bylo ve třetím čtvrtletí doprovázeno nárůstem počtu nezaměstnaných osob.

Poslední dostupné dílčí údaje o vývoji zaměstnanosti naznačují, že ve čtvrtém čtvrtletí 2008 došlo k výraznějšímu zpomalování růstu zaměstnanosti a zvyšování nezaměstnanosti než v předchozím období roku 2008. Dochází k zřetelnému snižování zaměstnanosti zejména v průmyslu v souvislosti s výrazným poklesem produkce a zakázek. Podle posledních údajů MPSV míra registrované nezaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí dosáhla 5,8 %

---

EU a poskytuje mezinárodně srovnatelné údaje. Je třeba respektovat skutečnost, že definice nezaměstnaných podle ILO se liší od definice uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadech práce.

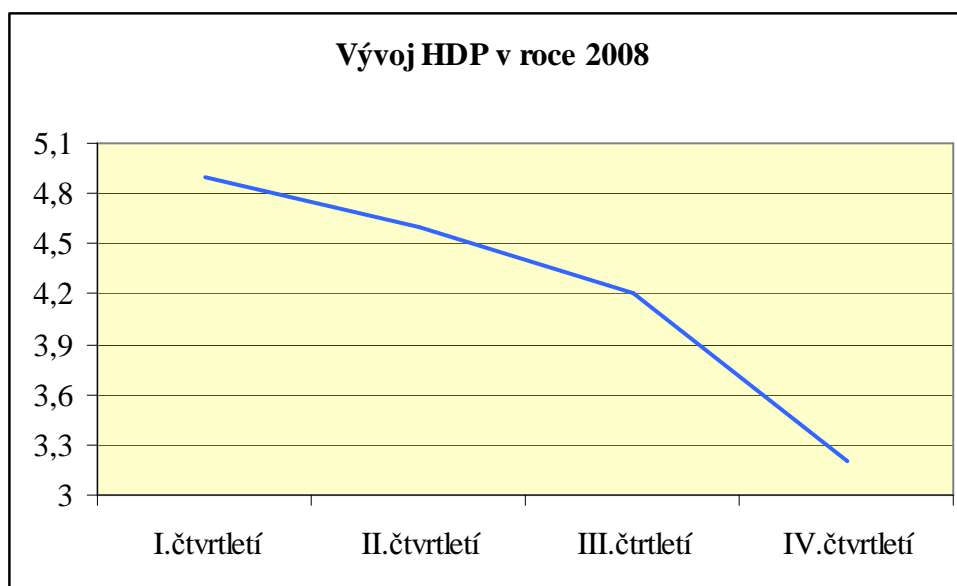
<sup>14</sup> Podle MPSV.

a po sezónním očištění se již mezičtvrtletně zvýšila. V měsíci únoru dosáhla míra nezaměstnanosti 6,8 %, oproti závěru roku došlo ke zvýšení o 0,8 %. Vývoj míry nezaměstnanosti je patrný z obr. 16.

## 6.6 Vývoj HDP

Rostoucí HDP má pozitivní vliv na vývoj měnového kurzu – domácí měna posiluje. Světová finanční krize, která propukla v srpnu 2007 a prohloubila se v září 2008, způsobila zpomalení tempa růstu HDP ve všech rozvinutých ekonomikách. Výhled na celý rok 2009 je přitom velmi nepříznivý. Také středoevropský region postihla ekonomická krize. Hospodářský růst ve všech zemích regionu oslabil.

Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí poklesl ve srovnání s předchozím čtvrtletím podle předběžného odhadu o 0,6 %, oproti poslednímu čtvrtletí 2007 naopak vzrostl o 1,0 % (v reálném vyjádření a po očištění o sezónní vlivy a nestejný počet pracovních dní). Česká ekonomika se již zhruba od poloviny roku 2007 nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu, což se v prvních třech loňských čtvrtletích projevovalo relativně mělkým, avšak pokračujícím zpomalováním růstu HDP. Vývoj HDP v roce 2008 je znázorněn na obr. 17.



Obr. 17. Míra růstu reálného HDP.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Globální finanční krize sice Českou republiku v zásadě nezasáhla, vyvolala však v celosvětovém měřítku nezanedbatelný pokles poptávky po zboží a službách. Pro výrazně exportně

orientovanou českou ekonomiku z toho vyplývají podstatné odbytové potíže, umocněné navíc opatrnějším přístupem komerčních bank k poskytování úvěrových produktů podnikatelské sféře i obyvatelstvu.

Očekává se prudké zpomalení ekonomického růstu vlivem světové finanční a hospodářské krize. V letošním roce je očekáván v průměru nulový či mírně záporný růst a v roce příštím růst zhruba jednoprocentní.

## 6.7 Vývoj kurzu CZK/EUR

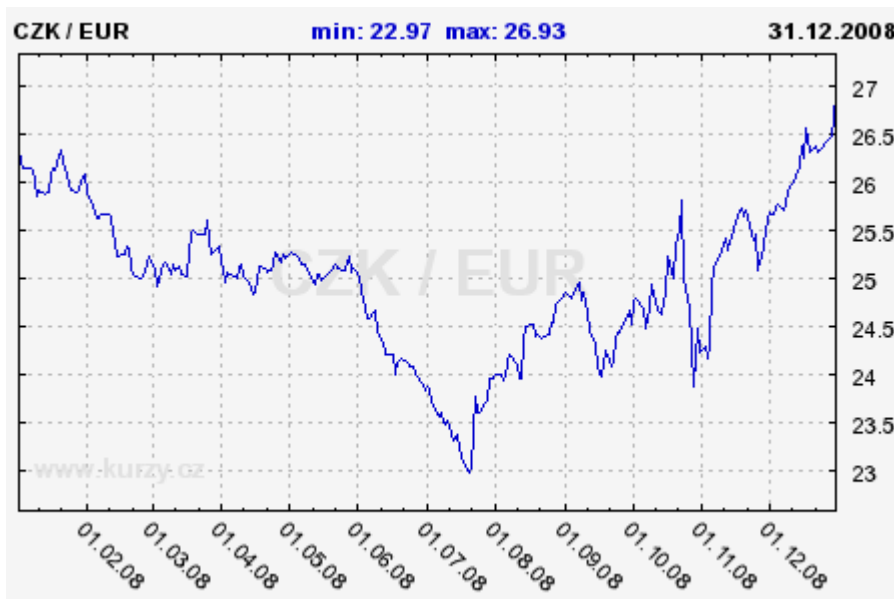
Kurzy měn vůči euru oslabily kvůli zhoršenému ekonomickému výhledu a nárůstu averze k riziku na hlavních finančních trzích. Průměrný kurz koruny vůči euru dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 2008 hodnoty 25,3 CZK/EUR a meziročně posílil o 5,6 %. Mezičtvrtletně však došlo k oslabení koruny o 5,2 %. Pokračovala tak korekce předcházejícího, přibližně jeden rok trvajícího, prudkého posilování koruny<sup>15</sup>, nastoupená koncem července 2008. Na konci prosince 2008 se koruna pohybovala mírně pod hranicí 27 CZK/EUR a oproti své nejsilnější hodnotě na přelomu druhé a třetí červencové dekády ztratila přibližně 15 %.

Pokračující rychlé oslabování kurzu CZK/EUR ve čtvrtém čtvrtletí 2008 bylo doprovázeno velkou volatilitou odrážející značnou nejistotu na světových finančních trzích. Na rozdíl od třetího čtvrtletí, kdy byly hlavními faktory oslabování koruny měnová politika ČNB a obecné zvýšení zájmu krátkodobých investorů o dolarová aktiva, byl vývoj kurzu koruny ve čtvrtém čtvrtletí ovlivňován faktory souvisejícími s nastupující světovou recesí. Jednalo se především o obecné zhoršení sentimentu finančních trhů vůči rozvíjejícím se trhům, resp. jejich měnám, a příklon investorů k rezervním světovým měnám (s výjimkou britské libry). V ČR měl zejména podobu odlivu zahraničního kapitálu z portfoliových investic. Vývoj kurzu mohl být částečně ovlivněn též nižší než obvyklou nabídkou deviz na trhu ze strany vývozních firem v důsledku výrazného poklesu exportního výkonu české ekonomiky. V lednu 2009 kurz koruny vůči euru pokračoval v oslabování a na přelomu druhé a třetí lednové dekády se pohyboval, při nadále vysoké volatilitě, mezi 27,5 až 27,9 CZK/EUR.

---

<sup>15</sup> Během něho koruna posílila vůči euru o více než 20 %, tj. cca o 5,8 Kč.

K lednovému oslabování přispívaly významněji též domácí faktory, když se dopady světové recese na českou ekonomiku začaly odrážet v domácích statistikách.



Obr. 18. Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008.

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

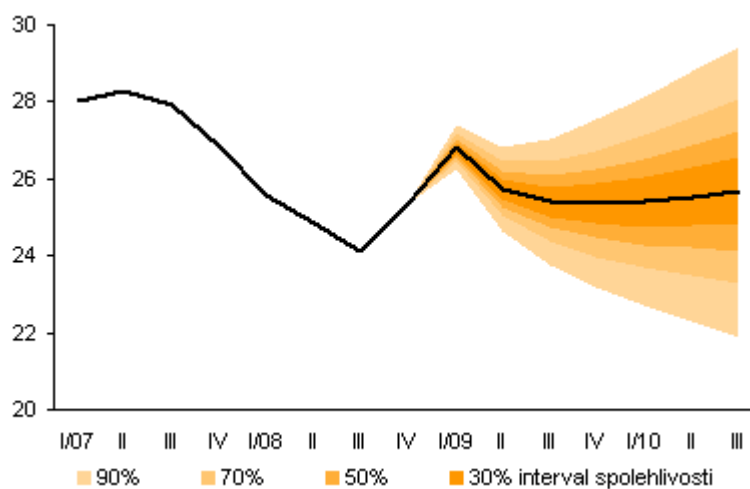
Z obrázku č. 18 můžeme vidět, že česká koruna posilovala do začátku března, pak nastal boční trend v rozpětí 25,00 – 25,50 CZK/EUR. Výrazně koruna posilovala v měsících červen a červenec, po zbývající část roku byl trend spíše opačný, kromě začátku září a konci října.

## 6.8 Predikce budoucího vývoje

Hlavní riziko oslabení koruny spočívá v nepříznivém vývoji regionu. Pokud by se některá z měn v regionu (kde jsou v současnou chvíli ekonomiky velmi slabé a trpí vysokými deficity běžných účtů) dostala pod významnější tlak či na pokraj měnové krize, mělo by to zásadní dopad i na korunu. Navíc vysoká volatilita, která nyní na devizovém trhu panuje, může kurz koruny vychýlit oběma směry, přičemž tyto výkyvy jsou obtížně předvídatelné. Také podstatně horší a delší recese eurozóny, než se v tuto chvíli očekává, by mohla vrhnout na ČR negativní světlo a způsobit další depreciaci koruny.

Meziroční přírůstek spotřebitelských cen by se měl v roce 2009 pohybovat v rozmezí od 1,8 do 1,4 %, přičemž bude postupně klesat. Předpokládá se záporný růst hrubého domácího produktu a to v rozmezí -0,3 až - 4 %. Úrokové sazby 3M PRIBOR bude mírně kles-

nout na úroveň 2,9 %. Vývoj peněžní agregát M2 by měl klesnout až na hodnotu 3,9 %. Naopak dojde k růstu nezaměstnanosti, podle nejčernějších předpovědí až k 10 %. Obchodní bilance i bilance služeb by měla dosahovat aktivního salda, naopak běžný účet platební bilance bude v záporných hodnotách.



Obr. 19. Vývoj kurzu CZK/ EUR v roce 2009 a 2010.

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

Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své oslabení ze začátku roku 2009 a poté bude přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb.



## SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

V úvodu analytické části jsem uvedla základní informace o společnosti Alfa, spol. s r. o., jejím výrobním programu, počtu zaměstnanců atd. Dále jsem se věnovala analýze devizové pozice, kde jsem dospěla k závěru, že společnost se nachází v dlouhé otevřené pozici. Nejobsáhlejší problematikou analytické části bylo určení budoucího vývoje měnového kurzu. Nejprve jsem provedla analýzu makroekonomických ukazatelů, které mají menší či větší vliv na vývoj kurzu. Věnovala jsem se analýze minulého a budoucího vývoje platební bilance, úrokových sazeb, peněžní zásoby M2, inflace, nezaměstnanosti, HDP a kurzu CZK/EUR. Závěrem je pak predikce budoucího vývoje měnového kurzu CZK/EUR.

V poslední, projektové části, se bude věnovat nabídce bankovních i nebankovních institucí v oblasti zajištění kurzového rizika a konkrétnímu zajištění devizové pozice prostřednictvím bankovních produktů.

### **III. PROJEKTOVÁ ČÁST**

## 7 VÝCHODISKA PRO ŘEŠENÍ PROJEKTU

Společnost se zabývá, jak vývozem svých výrobků do států Evropské unie, zejména pak do Německa, tak také nákupem zboží od zahraničních dodavatelů. Velká část úhrad se provádí prostřednictvím hladkých plateb. Od největšího německého odběratele jsou tyto platby v EUR pravidelné a ve stejné výši. Tuto hotovost pak společnost využívá, jak na úhradu závazků zahraničním dodavatelům, tak zejména pro konverzi do CZK.

Jak jsem již uvedla v analytické části, společnost v současné době žádným způsobem svá kurzová rizika nezajišťuje. Využívá jen aktuálního (promptního) kurzu. Účty v CZK i v EUR má vedeny u ČSOB. Pokud vedení společnosti usoudí, že je na trhu příznivý kurz CZK/EUR smění více eur na české koruny, které využívá na výplatu mezd a další úhrady tuzemským dodavatelům.

Hlavním úkolem mé diplomové práce je navrhnout pro společnost Alfa, spol. s r. o. optimální řešení zajištění kurzových rizik, vyplývající z jejího importu a exportu v eurech, prostřednictvím vybraných zajišťovacích metod. Vedlejším, neméně důležitým cílem je seznámit pracovníky společnosti s možnostmi zajištění, které jim současný trh nabízí.

Jak vyplývá z teoretické a především z analytické části, kurz české koruny je volně plovoucí a každodenně je ovlivňován makroekonomickou situací i náladami na trhu stejně jako další světové měny. V roce 2007 až do pololetí roku 2008 česká koruna dramaticky posilovala, což činilo zahraničním exportérům značné potíže. Naopak od podzimu 2008 česká koruna prudce oslabila v reakci na celosvětovou krizi a nedůvěru investorů ve středoevropský region. Zejména v období nejistoty, která v současné době na trhu panuje, jsou podniky vystaveny kurzové riziku, a proto je musí efektivně řídit.

## 7.1 Identifikace objemu zajištění

Společnost Alfa, spol. s r. o. je exportně orientována. Důkazem toho jsou příjmy v eurech, které značně převyšují devizové výdaje. Podnik má tedy celkovou devizovou pozici otevřenou a dlouhou.

<b>Rok 2009</b>			
Leden	369 150	Červenec	350 793
Únor	346 714	Srpen	378 474
Březen	345 827	Září	348 340
Duben	363 342	Říjen	408 059
Květen	341 886	Listopad	412 541
Červen	371 437	Prosinec	422 071
I. pololetí	2 138 356	II. pololetí	2 320 278
<b>Celkem 4 458 634</b>			

Tab. 3. Plánované příjmy v EUR pro rok 2009.

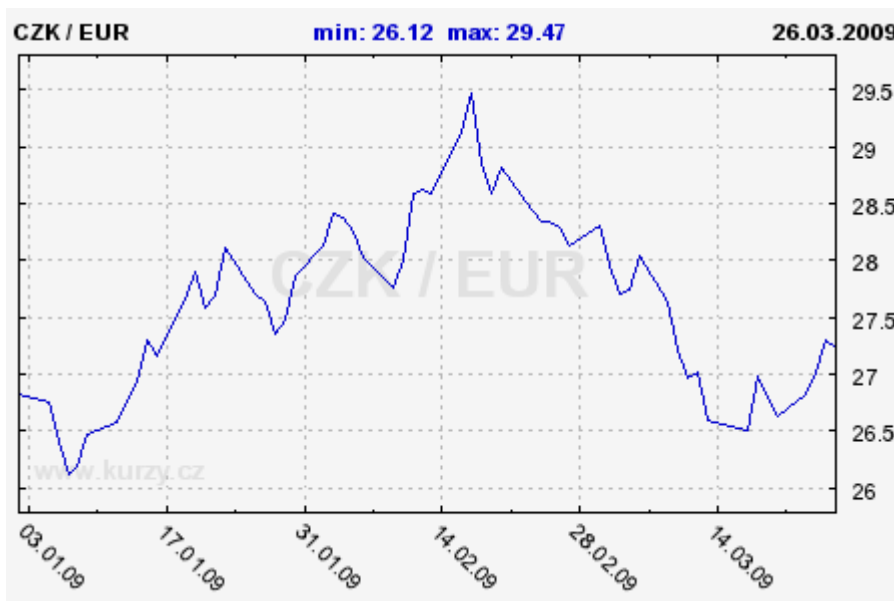
Zdroj: Vlastní zpracování.

Velkou část příjmů v eurech tvoří příjem ve výši 300 tis. EUR od německého odběratele. Tyto platby jsou pravidelné každý měsíc, proto jsou vhodné pro zajištění proti kurzovému riziku. Přesto nedoporučuji zajišťovat celou částku, pro případ, kdyby zahraniční odběratel nedodržel ujednané platební podmínky. Doporučuji zajistit 100 tis. EUR. Tato částka přibližně odpovídá částce, v českých korunách, potřebné každý měsíc na výplatu mezd. Při této částce bude mít společnost také stále dostatečně velký zůstatek eur na účtu pro případné vyšší výdaje v této měně.

## 7.2 Základní predikce kurzů

Management společnosti, která se nachází v otevřené devizové pozici, by měl provádět minimálně základní predikci kurzů, ta mu umožní lépe plánovat možná zajištění proti případným kurzovým ztrátám, které při nezajištěné pozici mohou vzniknout. Jak jsem již uvedla kurz CZK/EUR prošel za uplynulé dva roky výraznými výkyvy v rozpětí od 22,97 do 28,77 CZK/EUR. A mnoho podniků v tomto období utrpělo značné ztráty.

Z obr. 20 je zřetelně vidět, že také v roce 2009 kurz české koruny vůči euru procházel a bezesporu ještě bude procházet velkými výkyvy, které jsou spojené s probíhající finanční a hospodářskou krizí a očekáváním, jak se bude dařit snižovat dopady této krize. Trhy jsou v současnosti ovlivněny zejména zprávami o záchranných balíčcích, které mají pomoci dostat se ven z krize a maximálně snížit její dopady. Česká koruna byla také ovlivněna pádem české vlády 24. března, kdy oslabila, byť méně než se očekávalo.



Obr. 20. Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009.

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

Předpovědi, kam se bude vývoj české koruny ubírat, jsou různé. První skupina analytiků očekává v následujícím období mírné posilování české koruny na hodnotu 26,20 až 25,70 CZK/EUR. Druhá skupina naopak předvídá další propad české koruny vůči euru. Zejména díky nestabilitě vlád ve středoevropském regionu (Maďarsko, Česká republika). V České republice neměl pád vlády na kurz koruny výrazný vliv, avšak výraznější oslabení české koruny by mohlo nastat při dlouhodobém neřešení politické situace. Podle vlastní provedené analýzy se přikláním k první skupině, tedy očekávám mírné posilování české koruny vůči euru.

## 8 POROVNÁNÍ NABÍDKY BANK

Pro určení nejvýhodnějšího produktu k zajištění kurzového rizika společnosti Alfa, spol. s r. o. jsem porovnávala nabídku pěti bankovních domů. Srovnávala jsem produkty České spořitelny, ČSOB, KB, Raiffeisenbank a Volksbank CZ. Pro využívání produktů musíte mít sjednanou smlouvu na devizové termínové operace nebo smlouvu o obchodech na finančních trzích a vedený účet u příslušné bankovní instituce. Příslušné obchody se dále sjednávají po telefonu s dealingovým oddělením banky.

### 8.1 Nabídka České spořitelny

Česká spořitelna nabízí tyto zajišťovací produkty:

- Termínové devizové operace - FX forward,
- Měnový swap,
- Měnová opce,<sup>16</sup>
- Měnový a úrokový swap – CIRS.

#### Měnový a úrokový swap – CIRS

Derivátová operace, která umožní změnit denominaci a způsob úročení pasiv, popř. aktiv. Proti sérii obdržených plateb v jedné měně se platí jinou sérii plateb v jiné měně a to vždy v jediném, předem stanoveném kurzu. Tím produkt umožňuje zajistit devizové riziko z dlouhodobé perspektivy.

### 8.2 Nabídka ČSOB

V nabídce ČSOB jsou tyto produkty:

- Termínovaný kurz forward,
- Forward s variabilní splatností,
- Average Rate Forward,

---

<sup>16</sup> Více o podstatě těchto produktů je v teoretické části 3.2.

- Devizový swap,
- Měnová opce.<sup>17</sup>

### **Forward s variabilní splatností**

Konverze není vázána na pevné datum, ale na předem dohodnuté období, kdy k realizaci může dojít kterýkoliv den v tomto období (nejpozději však poslední den tohoto období).

### **Average Rate Forward**

Při sjednání obchodu si dohodnete délku období, celkový objem transakcí a zajištěný kurz, během dohodnutého období se však obchoduje za aktuální kurz, vyrovnání proběhne na konci období. Vývoj devizového kurzu je během zajišťovaného období reprezentován fixingem ČNB z každého pracovního dne tohoto období. Za každý pracovní den se během tohoto období načte hodnota příslušného devizového fixingu ČNB. Z fixingů se na konci období spočítá prostý aritmetický průměr. Ten představuje průměrný tržní kurz, za který se v daném období obchodovalo. Rozdíl mezi zajištěným kurzem a průměrem z fixingů krát celý zajištěný rámeček je předmětem finančního vyrovnání mezi vámi a bankou. Zajištění se vztahuje na celkový smluvený objem všech transakcí za dané období, nikoliv na každou dílčí transakci. Stejně tak i vypořádání se vztahuje na celý předem smluvený objem bez ohledu na to, jaké množství bylo během daného období skutečně zkonvertováno.

## **8.3 Nabídka Komerční banky**

Komerční banka nabízí tyto možnosti zajištění:

- Měnový forward,
- Měnový swap,
- Měnová opce,
- Bariérová měnová opce,
- Cross currency swap.

---

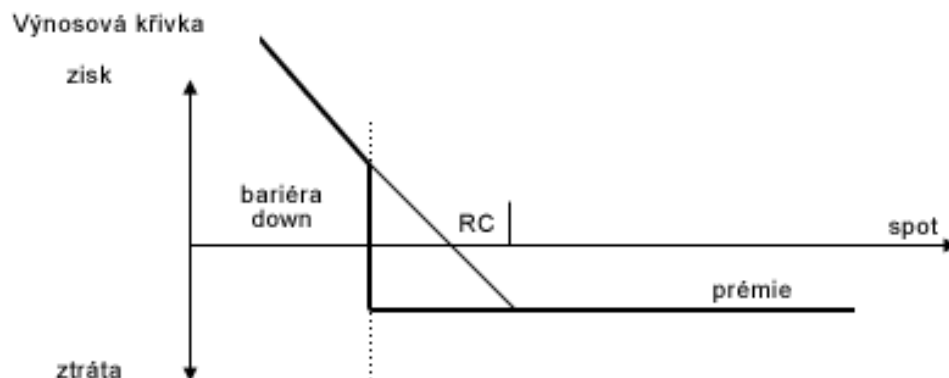
<sup>17</sup> Více o měnovém swapu, opci a forwardu viz. kap. 3.2.

### Bariérová měnová opce

Bariérová měnová opce umožňuje kupujícímu zajistit si svou pozici vůči nežádoucímu vývoji kurzu měn. Je-li vývoj kurzu daného měnového páru příznivý, kupující profituje. Kupující nese určitou míru rizika, které vyplývá z níže popsaného charakteru bariérových měnových opcí. Bariérové měnové opce se dělí na typ "knock in" a typ "knock out". Opce typu knock in se chovají stejně jako měnové (nákupní či prodejní) opce, jsou-li během své existence aktivovány. Opce knock out se chovají jako měnové (nákupní či prodejní) opce, nejsou-li během své existence deaktivovány (pak zanikají).

Bariérou je úroveň kurzu, při níž dochází ke vzniku účinnosti opce (aktivace) nebo k zániku účinnosti opce (deaktivace).

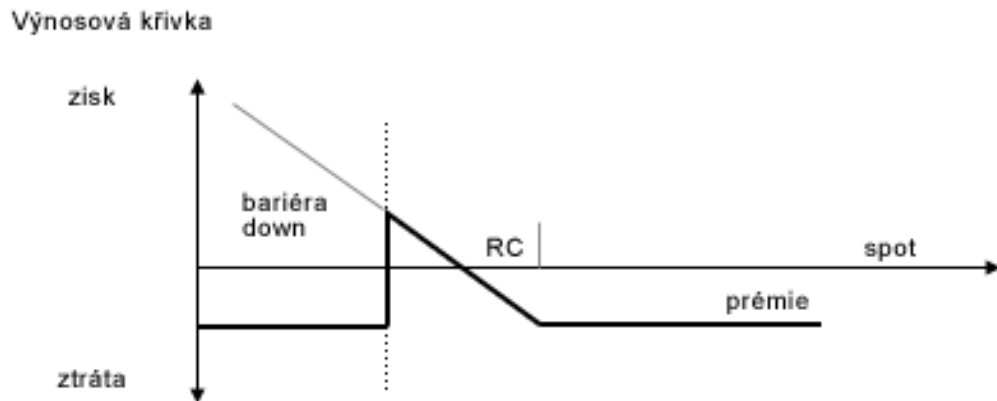
- knock in – aktivační bariéra
- knock out – deaktivující bariéra
- knock down (up) & in – k aktivaci opce dochází při dosažení od spotové ceny níže (výše) položené bariéry
- knock down (up) & out – k deaktivaci opce dochází při dosažení od spotové ceny níže (výše) položené bariéry



Obr. 21. Opce long put down & in – k aktivaci opce dochází při protnutí spodní bariéry.

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





Obr. 22. Opce long put down & out – k deaktivaci opce dochází při protnutí spodní bariéry.

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

Odhlédneme-li od existence bariéry, jsou základní charakteristiky bariérové měnové opce shodné s měnovou opcí.

### Cross currency swap

Měnový swap CCS je dohoda o výměně dvou měn a úrokových nákladů s nimi spojených. Strana A se zavazuje koupit od strany B peněžní prostředky v měně 1 za určité množství prostředků v měně 2, a to k pevně sjednanému datu, a zároveň se zavazuje ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků v měně 1 za určité množství prostředků v měně 2, a to ve stejném kurzu a k pevně sjednanému pozdějšímu datu (nejpozději za rok od uzavření obchodu). Během trvání obchodu si strany navzájem platí úroky z měn, které si od sebe na začátku nakoupily.

Dva pracovní dny před začátkem úročícího období dojde k zafixování pohyblivé úrokové sazby a jejímu porovnání se sazbou pevnou (u typu fixed to float CCS) nebo k zafixování dvou pohyblivých sazeb (u typu float to float CCS). Na konci úročícího období dojde k vypořádání jedním peněžním tokem. Strana, jejíž swapová úroková platba má vyšší hodnotu, zaplatí rozdíl vzájemně směňovaných úrokových plateb.

Měnový swap CCS je k dispozici ve dvou modifikacích:

**amortizovaný CCS** – nominální hodnota, z níž se počítají úroky, je v průběhu kontraktu snižována předem specifikovaným způsobem. Přípustné jsou dva způsoby splácení jistiny. Skutečné splácení jistiny i amortizace základny pro úročení a zpětná výměna celých jistin.

**step-up CCS** – nominální hodnota, ze které se počítají úroky, je v průběhu kontraktu zvyšována předem specifikovaným způsobem. Příпустné jsou rovněž oba zmíněné způsoby splácení jistiny.

#### 8.4 Nabídka Raiffeisenbank

Raiffeisenbank nabízí tyto produkty k zajištění kurzového rizika:

- Měnový forward,
- Měnový swap,
- FX opce:
  - bariérové opce,
  - asijské opce,
  - window opce.

##### Asijské opce

Základní odlišnost od klasických opcí je v tom, že u klasických opcí se porovnává hodnota strike opce s aktuální hodnotou podkladového aktiva a u asijských opcí se porovnává hodnota strike opce s předem definovaným průměrem hodnot měnového kurzu.

##### Window opce

Základní odlišnost od klasických bariérových opcí je v tom, že u window opcí se bariéra sleduje jenom v předem určeném časovém období.

#### 8.5 Nabídka Volksbank CZ

Volksbank CZ nabízí pouze základní produkty k zajištění kurzového rizika:

- FX forward,
- Swap,
- FX opce.

## 8.6 Srovnání produktů

V tab. 4 jsou uvedeny minimální objemy obchodů v rozdělení podle jednotlivých bankovních domů. Pro potřeby společnosti Alfa, zajištění 100 000 EUR tj. 2 747 000 CZK a cca 131 953 USD,<sup>18</sup> vyloučím produkty České spořitelny Měnový a úrokový swap, ČSOB Average Rate Forward, Volksbank CZ FX opce a Raiffeisenbank, protože zde se mi nepodařilo zjistit bližší informace o produktech.

Banka	Derivát	Minimální objem kontraktu
<b>Česká spořitelna</b>	FX forward	600 000 CZK
	Swap	600 000 CZK
	Měnová opce	1 500 000 CZK
	Měnový a úrokový swap	50 000 000 CZK
<b>ČSOB</b>	Termínovaný kurz forward	20 000 EUR
	Forward s variabilní splatností	50 000 EUR
	Average Rate Forward	250 000 EUR
	Devizový swap	10 000 EUR
	Měnová opce	100 000 EUR
<b>Komerční banka</b>	Měnový forward	20 000 USD
	Měnový swap	20 000 USD
	Měnová opce	50 000 USD
	Bariérová měnová opce	50 000 USD
	Cross currency swap	50 000 USD
<b>Raiffeisenbank</b>	Měnový forward	10 000 EUR
	Měnový swap	-
	FX opce	-
<b>Volksbank CZ</b>	FX forward	1 000 000 CZK
	Swap	1 000 000 CZK
	FX opce	13 740 000 CZK

Tab. 4. Minimální objemy zajišťovacích produktů.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Při řízení kurzového rizika a optimalizace ztráty z kurzových rozdílů jsou důležité také měnové kurzy, které banky nabízejí svým klientům při provádění promptních operací. Jak je patrné z tab. 5 pro společnost Alfa, spol. s r. o. je nejvýhodnější kurz Raiffeisenbank naopak nejhorší kurz nabízela v tento den ČSOB. Společnost by k 30.0.2009 za 100 000

<sup>18</sup> Kurzy jsou přepočítány k 30.3.2009. Zdroj: www.cnb.cz.

EUR obdržela od Raiffeisenbank 2 700 800 CZK, od ČSOB 2 662 500 CZK. V tomto případě činí rozdíl 38 300 CZK.

Devize EUR k 30.3.2009		
Banka	Nákup	Prodej
Česká spořitelna	26,966	27,954
ČSOB	26,625	27,935
Komerční banka	27,008	27,992
Raiffeisenbank	27,228	28,002
Volksbank CZ	26,990	27,952

Tab. 5. Kurz CZK/EUR k 30.3.2009.

Zroj: Vlastní zpracování.

Při úhradách z a do zahraničí jsou z hlediska nákladů důležité také poplatky za došlou a vyšlou platbu ze zahraničí a také vedení podnikatelského účtu prostřednictvím, kterého jsou platby prováděny. Tyto platby v CZK jsou uvedeny v tab. 6. Na první pohled se pro firmu jeví nejvýhodnější vedení účtu u Volksbank CZ, tato částka je výrazně nižší než u jiných bank. Poplatek zahrnuje pouze vedení účtu a měsíční výpis, naproti tomu poplatky ostatních bank zahrnují také účetní položky pořízené prostřednictvím přímého bankovníctví, např. u KB je to 100 položek. V konečném součtu se tedy poplatky příliš neliší.

Banka	Došlá platba <sup>19</sup>	Vyšlá platba v CZK	Vedení podnikatelského účtu v CZK
Česká spořitelna	0	1% min. 220 max. 1 900	1 050
ČSOB	0	1% min. 250 max. 1 500	1 100
Komerční banka	0	0,9% min. 250 max. 1 500	824
Raiffeisenbank	0	1% min. 500 max. 1 500	1 179
Volksbank CZ	0	1 % min. 300 max. 1 700	165

Tab. 6. Bankovní poplatky.

Zdroj: Vlastní zpracování.

<sup>19</sup> Jedná se o došlou platbu typu OUR tj. poplatky hradí příkazce.

## 9 NABÍDKA NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ

Pro přehled v oblasti nabídky produktů k zajištění devizových rizik, bych neměla opomenout představit produkty nebankovních institucí. Zvolila jsem společnosti Finance International, a. s. a Ruesch International. V úvodu každou společnost krátce představím. Nabídku nebankovních institucí jsem záměrně vynechala v samotném projektovém řešení, protože vedení společnosti nemá v tyto instituce dostatečnou důvěru.

### 9.1 Finance International

Společnost Finance International, a.s. podniká na českém trhu od roku 2000. Svou nabídkou služeb se orientuje jak na velké společnosti, tak i na střední podniky a drobné podnikatele. Splňuje veškeré striktní podmínky dané zákonem pro obchodování na devizových trzích a podléhá přísnému dohledu České národní banky a Ministerstva financí ČR. Jako první společnost působící na českém finančním trhu, rozšířila svoji nabídku promptních operací o obchody s finančními deriváty, tj. termínové obchody.

Finance International nabízí standardní zajišťovací produkty:

- Forwardová operace,
- Swapová operace.

### 9.2 Ruesch International

Ruesch International je předním poskytovatelem platebních řešení pro podniky s mezinárodním obchodním stykem. S využitím nejmodernější technologie nabízí Ruesch finanční služby, odborné analýzy trhu a technologie platebních systémů, které pomáhají podnikům efektivněji spravovat jejich mezinárodní platby. Za dobu svého působení společnost Ruesch International získala celosvětově více než 30 000 klientů. Prostřednictvím sítě 25 korespondenčních bank pomáhá Ruesch svým klientům provádět mezinárodní transakce v hodnotě téměř 8 miliard dolarů ročně. Společnost Ruesch International nabízí tyto produkty:

- Forward se zálohou,
- Forward bez zálohy,
- Standing Order.

### **Standing Order**

Závazný pokyn k obchodování (Standing Order) monitoruje trh 24 hodin 5 dnů v týdnu po dobu až 14ti dnů během amerického, evropského a asijského obchodování. Po této době lze Standing Order znovu obnovit, jestliže v daném období trh nedosáhl požadovaného kurzu. Jedná se o monitorování trhu a čekání na zákazníkem požadovaný devizový kurz. Objednávka je odložena a zpracována až při dosažení požadovaného devizového kurzu. Pokud taková situace na trhu nenastane, nejste povinni provést objednanou koupi. Jedná se o doplňkovou službu zákazníkům Ruesch International. Tato služba je poskytována zdarma všem zákazníkům Ruesch International.

## 10 PROJEKTOVÉ ŘEŠENÍ ŘÍZENÍ DEVIZOVÝCH RIZIK

### 10.1 Volba strategie

Strategii je třeba určit ještě před samotným zajištěním. Vychází zejména z očekávaného kurzového vývoje pro dané období. Podle predikce kurzu CZK/EUR doporučuji devizovou pozici zajisti a tím také zvolit konzervativní strategii. Také vedení společnosti uvítá spíše konzervativní strategii, protože je zde averze k riziku, než setrvávat v otevřené pozici nebo do nich dokonce záměrně vstupovat.

### 10.2 Interní zajišťovací techniky

Firma má možnost, kromě bankovních produktů určených k zajištění devizové pozice, využít také interních zajišťovacích technik. K tomu může využít klauzulí sjednaných ve smlouvách se zahraničními odběrateli a také platit více dodavatelům v eurech.<sup>20</sup>

Ideální, avšak v podmínkách silné konkurence takřka nereálnou, možností by pro společnost Alfa, spol. s r. o. byla úhrada všech faktur v eurech. Na základě vyjednávání s odběrateli by byla možnost sjednat ve smlouvách klauzuli, kde bude cena kontraktu vázána na pohyb devizového kurzu. Bude ponecháno volné flukтуаční pásmo, jehož velikost bude záviset na vyjednávací síle obou stran. Fluktuace kurzu uvnitř tohoto zvoleného pásma by konečnou cenu kontraktu neovlivnilo, až změna kurzu vně pásma. Takto ošetřená smlouva může být přínosem pro obě strany, případný zisk při oslabení koruny vůči euru připadá odběrateli a dodavatel má vždy jistotu, že obdrží dohodnutou částku, ale nemůže počítat s ziskem v případě oslabení české koruny.

### 10.3 Externí zajišťovací techniky

Mezi externí zajišťovací techniky patří zejména forwardové operace, devizový swap a devizové opce. V této části práci jsem uvedla konkrétní zajištění prostřednictvím jednotlivých bankovních produktů.

---

<sup>20</sup> Tyto techniky jsou blíže popsány v kapitole 3.3. této diplomové práce.

### 10.3.1 Zajištění prostřednictvím forwardových operací

Jedná se o prodej určitého objemu prostředků v jedné měně za určitý objem prostředků v druhé měně při pevně stanoveném směnném kurzu, přičemž kurz je určen na základě aktuální situace nabídky a poptávky na devizovém trhu a hodnotami úrokových sazeb zúčastněných měn. Vypořádání FX forwardu se děje v budoucnu, nejdříve třetí pracovní den a nejpozději jeden rok po uzavření obchodu. Termínovaný kurz i datum vypořádání jsou stanoveny závazně, tzn. že po sjednání nelze od uzavřeného obchodu ustoupit.

Banky také mnohdy požadují složení kolaterálu<sup>21</sup> před uzavřením obchodu. Výše kolaterálu je stanovena procentem z celkové částky a závisí na aktuálních obchodních podmínkách banky. Ve většině případů se pohybuje v rozmezí od 0 do 15 %.

Pro zajištění forwardem jsem zvolila klasický forward, ale ČSOB nabízí také možnost forward s variabilní splatností, tento produkt je vhodný pokud nevíme přesné datum, kdy potřebujeme směnu uskutečnit.

*Datum uzavření kontraktu – 10.3.2009*

*Datum vypořádání kontraktu – 10.4.2009*

*Objem kontraktu – 100 000 EUR*

*Forward České spořitelny – 26,952*

*Forward ČSOB – 26,868*

*Forward KB – 26,955*

*Forward Volksbank CZ – 27,005*

V tab. 7 můžeme vidět, že zajištění prostřednictvím forwardu přinese společnosti zisk v každém případě. Nejvýhodnější nabízený forward je od Volksbank CZ v hodnotě 27,005 CZK/EUR. Volksbank CZ požaduje složení kolaterálu ve výši 4 %, tj. 4 000 EUR. V den splatnosti 10.4.2009 by společnost musela mít na účtu 100 000 EUR a za tuto částku by obdržela 2 700 500 CZK, bez ohledu na spotovou cenu v čase realizace. Tímto se podnik

---

<sup>21</sup> Finanční zajištění.



zabezpečil proti nepříznivému vývoji měnového kurzu. Dne 10.4.2009 byl směnný kurz 26,435 CZK/EUR. Bez zajištění by tak společnost obdržela 2 643 500 CZK. Tímto jediným zajištěním by tak společnost ušetřila 57 000 CZK. Při stejné výši zajištění každý měsíc a podobném, pro zajištění příznivém, vývoji kurzu, by společnost mohla za rok ušetřit až 684 000 CZK.

Banka	Forward kurz	Zajištěná částka v CZK	Spot kurz k 10.4.2009	Částka bez zajištění v CZK	Zisk/Ztráta v CZK
Česká spořitelna	26,952	2 695 200	26,435	2 643 500	<b>51 700</b>
ČSOB	26,868	2 686 800	26,435	2 643 500	<b>43 300</b>
KB	26,955	2 695 500	26,435	2 643 500	<b>52 000</b>
Volksbank CZ	27,095	2 709 500	26,435	2 643 500	<b>57 000</b>

Tab. 7. Zajištění prostřednictvím forwardu.

Zdroj: Vlastní zpracování.

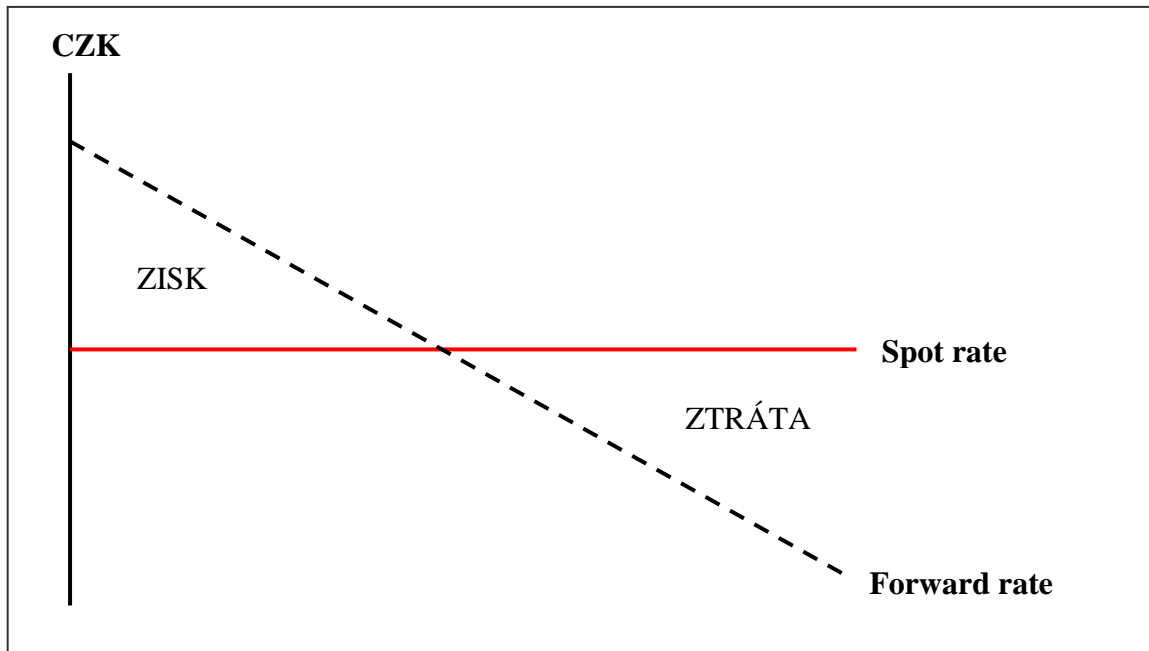
Výše zisku závisí na vývoji kurzu a jeho výši v den splatnosti kontraktu. Pokud se kurz vyvíjí opačným směrem, než jsem předpokládali, společnost v případě zajištění utrpí ztrátu. Tato situace je znázorněna v tab. 8. jako první příklad. V případě oslabení česká koruny na 27,563 CZK/EUR, by společnost utrpěla ztrátu 46 800 CZK. Ale i v tomto případě by společnost měla jistotu, že obdrží k 10.4.2009 částku 2 709 500 CZK. Naopak při posilování české koruny se zisk ze zajištění zvyšuje.

Spot kurz k 10.4.	Hodnota transakce v CZK		Zisk/Ztráta v CZK
	bez zajištění	se zajištěním Volksbank CZ	
27,563	2 756 300	2 709 500	-46 800
26,435	2 643 500	2 709 500	66 000
25,987	2 598 700	2 709 500	110 800

Tab. 8. Vývoj zajištění v závislosti na vývoji kurzu.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Na obr. 23 je znázorněna výše zisku nebo ztráta v závislosti na výši kurzu spot a forward. Pokud je forward rate vyšší než spot rate společnost při zajištění dosahuje zisku. V případě, že je forward a spot rate ve stejné výši společnosti dosahuje nulového zisku. V posledním případě je forward rate nižší než spot rate a společnost tedy dosahuje ztráty.



Obr. 23. Vývoj zisku a ztráty z forwardového zajištění.

Zdroj: Vlastní zpracování.

### 10.3.2 Zajištění prostřednictvím swapů

Forward je závazný pro banka, ale i společnost. Ta se může dostat do situace, kdy nebude mít v den splatnosti stanovenou výši eur na účtu. V takovém případě je dobré využít pro zajištění proti kurzovému riziku swap.

Swap je dočasná výměna prostředků v jedné měně za prostředky v druhé měně. Na měnový swap je možno nahlížet jako na úložku jedné měny (např. EUR) a výpůjčku druhé měny (např. Kč) ve směnným kurzem stanovené protihodnotě. Slouží zejména k překonání přechodného nedostatku likvidity v jedné měně při současném přebytku likvidity v měně jiné.

Pokud se společnost dozví s předstihem, že nebude schopna složit danou výši eur na účet je v takové situaci nejlepší sledovat aktuální kurzy měn a v případě oslabení měny uzavřít swapovou operaci. Bude se jednat o spot – forward operaci, kdy promptně dojde k nákupu dodatečně výše cizí měny (kurz deviza střed) a uzavře se forwardová operace se splatností dle očekávaného uhrazení faktury. Společnost má také možnost uzavřít swapovou operaci v den splatnosti forwardu tj. 10.4.2009.

### 10.3.3 Zajištění prostřednictvím opcí

V případě koupě měnové opce long put (nákup prodejní) má klient právo, nikoli však povinnost, prodat danou měnu za předem sjednaný kurz ve stanovený den v budoucnu. Za získání tohoto práva platí klient při uzavření obchodu bance cenu (opční prémium), kterou zaplatíte upisovateli dva pracovní dny po dni dohodnutí obchodu. Vyjadřuje se obvykle jako poměrné množství korun připadající na jednotku zahraniční měny z částky, k níž se váže příslušná konverze, celkový korunový náklad se rovná součinu částky zahraniční měny a poměrného množství korun.

*Datum uzavření kontraktu – 10.3.2009*

*Doba splatnosti opce – 10.4.2009*

*Objem kontraktu – 100 000 EUR*

Pro zajištění prostřednictvím opcí jsem vybrala produkty České spořitelny, ČSOB a Komerční banky. Volksbank CZ tyto služby poskytuje od objemu 500 000 EUR. Strike price je shodná s forwardovým kurzem a k ní je bankou stanovena opční premie.

#### **A. Měnová long put opce České spořitelny**

*Realizační cena (strike price) – 26,952*

*Opční premie na 1 euro – 0,32 CZK/EUR*

*Opční premie celkem – 32 000 CZK*

Ke dni splatnosti (expirace) opce mohou nastat tyto situace:

- Kurz CZK/EUR bude nižší než hodnota 26,632 (strike price – premie), v tomto případě by společnost k 10.4.2009 realizovala zisk ve výši  $(26,632 - 26,435) \times 100000 = 19\,700$  CZK.
- Druhou možností je, že se kurz bude pohybovat v rozmezí 26,632 (strike price – premie) až 26,952 (strike price). V této situaci doporučuji opci využít, protože ztráta bude menší než kdyby společnost opci nevyužila. Výše ztráty se stanoví jako  $(\text{aktuální kurz} - 26,632) \times 100000$  EUR. Při aktuálním kurzu např. 26,700 by byla ztráta 6 800 CZK, při nevyužití opce 32 000 CZK.

- Kurz CZK/EUR bude vyšší než hodnota 26,952 (strike price). Za takové situace je lepší opci nevyužít a měnu směnit za promptní kurz. Maximální ztráta se rovná výši opční prémie, tj. 32 000 CZK.

## **B. Měnová long put opce ČSOB**

*Realizační cena (strike price) – 26,868*

*Opční prémie na 1 euro – 0,30*

*Opční prémie celkem – 30 000 CZK*

Ke dni splatnosti budou situace podobné jako u opce o České spořitelny:

- Aktuální kurz k 10.4.2009 byl 26,435 CZK/EUR a tedy nižší než 26,568. Společnost při využití opce by realizovala zisk ve výši 13 300 CZK.
- Pokud by byla hodnota kurzu nižší než 26,868 CZK/EUR, společnost opci nevyužije a její ztráta bude činit 30 000 CZK.
- V rozmezí 26,568 až 26,868 by bylo pro společnost lepší využít opce. Ztráta by byla nižší než při jejím nevyužití.

## **C. Bariérová měnová opce knock-in Komerční banky**

*Realizační cena (strike price) – 26,900*

*Bariéra – 27,050*

*Opční prémie za 1 EUR – 0,305*

*Opční prémie celkem – 30 500 CZK*

*Rabat 0,012 CZK za 1 EUR - 1200 CZK*

*Datum uzavření kontraktu – 10.3.2009*

*Datum splatnosti kontraktu – 10.4.2009*

Bariérou se rozumí úroveň kurzu, při kterém dochází k vzniku účinnosti opce (aktivaci) nebo k zániku účinnosti opce (deaktivaci). Knock-in je aktivační bariéra a knock-out je deaktivující bariéra.

Společnost se obává posílení české koruny vůči euru v období třech měsíců z hodnoty 27,215 CZK/EUR (k 10.3.2009) na hodnotu 26,900 CZK/EUR. Zajišťujeme stále sumu

100 000 EUR, ale v tomto případě společnost nepozná přesné datum úhrady faktur od odběratelů. Zabezpečí se proto proti poklesu kurzu koupí bariérové put opce knock-in amerického typu. Právo, plynoucí z této opce, může společnost, v případě nepříznivého kurzu, využít kdykoliv po přijetí plateb. Opci má zaručeno ze při konverzi obdrží od banky tuto částku:  $(26,900 - 0,305) \times 100000 = 2\,659\,500$  CZK.

V den přijetí platby od odběratele mohou nastat tyto situace:

- Aktuální kurz bude vyšší než bariéra a strike price. V takovém případě je pro společnost výhodnější konvertovat měnu za aktuální kurz a opční právo nevyužít. V případě, že do konce splatnosti se kurz nedotkne bariéry, obdrží společnost i rabat. Ztráta bude činit 29 300 CZK (opční prémie – rabat).
- Může nastat také situace, že aktuální kurz bude vyšší než strike price, ale nižší než bariéra. Opce se tedy spustí při proražení hodnoty 27,050 CZK/EUR. Společnost opci nevyužije a provede směnu za aktuální kurz. Ztráta bude činit 35 000 CZK.
- Poslední, pro společnost nejvýhodnější možností je, že aktuální kurz bude nižší než strike price a bariéra. V tomto případě společnost opční právo využije a obdrží částku:  $(26,900 - 0,305) \times 100000 = 2\,659\,500$  CZK. Zisk pro společnost bude činit:  $(26,595 - 26,435) \times 100000 = 16\,000$  CZK.

Společnost má vždy možnost využít opci a počkat s konverzí měny až do konce její splatnosti. Riskuje však větší kurzovou ztrátu.

## 10.4 Vyhodnocení projektu

Při určování vhodného zajišťovacího produktu musí společnost zvážit, jestli bude mít stanovený obnos k datu splatnosti skutečně k dispozici. Pokud ne, je pro firmu vhodné zajištění swapem. Společnost má každý měsíc dostatečně vysoké zůstatky v eurech, proto nebude mít problém dostát sjednaných podmínek. Pro zajištění může využít také put opcí, kde nemá povinnost opci využít, v případě, že by neměla dostatek hotovosti, nebo při opačném vývoji kurzu než předpokládala. S tímto produktem jsou spojeny vyšší náklady ve formě opční prémie. Platí také, že bariérová opce je výhodnější než klasická opce, protože ztráta je zde podmíněná. Také americká opce je dražší než evropská, to vyplývá z možnosti využít americkou opci po celou dobu její platnosti. Jako nejvhodnější způsob pro společnost

Alfa, spol. s r. o. bych jednoznačně doporučila zajištění forwardem, protože má společnost vedeny účty u ČSOB je pro ni nejsnadnější provést zajištění zde.

Jak se ukázalo česká koruna v nejbližším období opravu posilovala a z hodnoty 27,215 CZK/EUR posílila na hodnotu 26,435 CZK/EUR. Uzavřením smlouvy o zajištění otevřené devizové pozice s bankovní institucí, by společnost dosáhla kurzového zisku z této operace. Predikovat budoucí vývoj kurzu je velmi obtížné, proto bych společnosti doporučila sjednávat forwardové operace v trendovém období, kdy delší dobu česká koruna posiluje a nejsou signály naznačující změnu trendu.

<b>Banka</b>	<b>Produkt</b>	<b>Zisk/Ztráta ze zajištění v CZK</b>
Česká spořitelna	Forward	51 700
	Put opce	19 700
ČSOB	Forward	43 300
	Put opce	13 300
KB	Forward	52 000
	Bariérová opce	16 000
Volksbank CZ	Forward	57 000

*Tab. 9. Zisk ze zajištění kurzového rizika.*

Zdroj: Vlastní zpracování.

V tab. 9. jsou uvedeny zisky z jednotlivých operací. V projektu jsem uvedla zajištění 100 000 EUR po dobu jednoho měsíce. Zvolila jsem produkty České spořitelny, ČSOB, KB, Raiffeisenbank a Volksbank CZ. Zajištění forwardem je pro společnost výhodnější než zajištění opcemi. Nejvýhodnější forwardový kurz pro společnost nabídla Volksbank CZ, z opcí je nejvýhodnější zajištění put opcí České spořitelny.

## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo společnosti Alfa, spol. s r. o. představit možnosti zajištění proti kurzovému riziku, kterému je jako exportní společnost vystavena. Míra ohrožení finančního hospodaření společnosti vyplývá z její devizové pozice a je ovlivňována existujícím zajištěním vůči této pozici. V době, kdy „cena“ měny je tvořena nabídkou a poptávkou, jako ostatní zboží, je pro exportní společnost důležité zajistit se proti neočekávanému pohybu směnného kurzu.

Pro sestavení projektu bylo nezbytné nejdříve provést analýzu devizové pozice společnosti. Dospěla jsem k závěru, že společnost se v roce 2008 nacházela v dlouhé, otevřené pozici. Měla přebytek cizí měny, kterou pak měnila na české koruny. Ani do budoucna se tato situace nezmění.

Stěžejní pro analytickou část byla analýza vývoje kurzu CZK/EUR a budoucí predikce. Kurz české koruny je ovlivňován mnoha makroekonomickými faktory, jako vývojem platební bilance, úrokových sazeb, peněžní zásoby, HDP a dalších. Nesmíme opomenout také politickou situaci a celkovou stabilitu v zemi a regionu, která je v době ekonomické krize, také důležitým faktorem, který může mít vliv na vývoj kurz CZK/EUR. Na základě dostupných zdrojů a provedené analýzy jsem dospěla k závěru, že česká koruna bude v nejbližším období posilovat, proto jsem provedla zajištění otevřené devizové pozice.

V projektové části jsem se zaměřila na samotné zajištění devizového rizika a snížení kurzové ztráty. Zvolila konzervativní strategie a také jsem vybírala pouze z produktů bank. Nejvýhodnější formou zajištění by pro společnost bylo zajištění forwardem, protože je s tímto produktem spojeno nejmenší finanční zatížení, ale současně si společnost musí uvědomovat povinnosti vyplývající z tohoto produktu. S tím souvisí i sledování budoucích příjmů a výdajů společnosti v eurech, tak aby mohla případného forwardového kontraktu dostát. Společnost Alfa, spol. s r. o. by také měla zvážit nabídku nebankovních institucí, protože mnohdy svým zákazníkům nabízení výhodnější podmínky než bankovní instituce.

Řízením devizového rizika by se měla zabývat každá exportní firma, která nechce jen doufat v příznivý vývoj kurzu, ale je schopna se proti nepříznivému vývoji zajistit nebo na něm dokonce profitovat.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografická publikace

- [1] BLAHA, Z.S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1997. ISBN 80-85943-29-8.
- [2] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-090-2.
- [3] HULL, J. *Options, futures and others derivatives*. 5 vyd. New Persey: Prentice Hall, 2003. ISBN 0-07-231825-2.
- [4] JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1099-4.
- [5] KRÁL', M. *Bankovníctví I*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-442-7.
- [6] KRÁL', M. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: Nakladatelství VOX, 2003. ISBN 80-86324-28-1.
- [7] KRÁL', M. *Mezinárodní finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-441-9.
- [8] POLÁCH J. a kol. *Peněžní a kapitálové trhy – 2. část*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [9] REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-031-7.
- [10] TAUŠER, J. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [11] VLACHÝ, J. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-56-1.

### Internetové zdroje

- [12] Česká národní banka: Finanční trhy. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/).



- [13] Česká národní banka: Měnová politika. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/).
- [14] Česká národní banka: Zpráva o inflaci. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2009/2009\\_I/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_I/index.html).
- [15] Česká spořitelna: Firmy a města. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.csas.cz/banka/menu/cs/firmy/nav00000\\_firmy\\_nds\\_244](http://www.csas.cz/banka/menu/cs/firmy/nav00000_firmy_nds_244).
- [16] Československá obchodní banka: Firmy. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.csob.cz/bankcz/cz/Firmy/Podnikatele/Financni-a-kapitalove-trhy/Nastroje-zajisteni-kurzoveho-rizika/default.htm>.
- [17] Český statistický úřad: Makroekonomické údaje. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:\\_makroekonomicke\\_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls).
- [18] Český statistický úřad: Souborné informace. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/ediciplan.nsf/aktual/ep-1>.
- [19] Finance International: Zajištění kurzových rizik. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.financial.cz/cs/file.php?link=zajisteni-kurzovych-rizik&name=Zajištění-kurzových-rizik>.
- [20] Fortis bank: Currency risks: Hedging and possibilities. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.fortisbusiness.com/fbweb/upload/int\\_en/pdf/risks\\_rate\\_change\\_en.pdf](http://www.fortisbusiness.com/fbweb/upload/int_en/pdf/risks_rate_change_en.pdf).
- [21] Komerční banka: Podniky. [online]. Dostupný z WWW: [http://www.kb.cz/cs/seg/seg4/need\\_hedge\\_exch.shtml](http://www.kb.cz/cs/seg/seg4/need_hedge_exch.shtml).
- [22] Kurzy: Kurzy měn. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/>.
- [23] Raiffeisenbank: Firemní finance. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.raiffeisenbank.cz/firemni-finance/velke-podniky/devizove-produkty-a-urokove-derivaty/kurzova-rizika/>.
- [24] Ruesch International: Služby. [online]. Dostupný z WWW: <http://www.ruesch.com/cz/services/>.

Ostatní zdroje

[25] Interní materiály společnosti Alfa, spol. s r. o.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
DPH	Daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	Euro
FRA	Forward Rate Agreement
HDP	Hrubý domácí produkt
ILO	International Labour Organization
IRS	Interest Rate Swap
KB	Komerční banka
M2	Peněžní agregát
MPSV	Ministerstvo průmyslu a sociálních věcí
OKEČ	Odvětvová klasifikace odvětvových činností
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Měnový trh.....	11
Obr. 2. Podíl příjmů ze zahraničí v roce 2008.....	34
Obr. 3. SWOT analýza společnosti Alfa, spol. s r. o.....	36
Obr. 4. Obrat společnosti v letech 2003 – 2007.....	37
Obr. 5. Příjmy společnosti v roce 2008.....	39
Obr. 6. Vývoj kurzové ztráty a zisku v letech 2006 – 2008.....	40
Obr. 7. Příjmy v EUR v roce 2008.....	41
Obr. 8. Výdaje v EUR v roce 2008.....	41
Obr. 9. Srovnání příjmů a výdajů v EUR.....	42
Obr. 10. Vývoj bilance dovozu a vývozu zboží a služeb v mil. EUR.....	44
Obr.11. Vývoj sazeb 2T Repo a 3M PRIBOR v roce 2008.....	46
Obr. 12. Vývoj základních úrokových sazeb v letech 2001 – 2008.....	47
Obr. 13. Vývoj peněžního agregátu M2 v %.....	49
Obr. 14. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen.....	50
Obr. 15. Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku.....	51
Obr. 16. Míra nezaměstnanosti v ČR v roce 2008.....	52
Obr. 17. Míra růstu reálného HDP.....	53
Obr. 18. Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008.....	55
Obr. 19. Vývoj kurzu CZK/ EUR v roce 2009 a 2010.....	56
Obr. 20. Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009.....	61
Obr. 21. Opce long put down & in.....	64
Obr. 22. Opce long put down & out.....	65
Obr. 23. Vývoj zisku a ztráty z forwardového zajištění.....	72

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Počet zaměstnanců.....	36
Tab. 2. Finanční ukazatele společnosti za rok 2007.....	38
Tab. 3. Plánované příjmy v EUR pro rok 2009.....	60
Tab. 4. Minimální objemy zajišťovacích produktů.....	67
Tab. 5. Kurz CZK/EUR k 30.3.2009.....	68
Tab. 6. Bankovní poplatky.....	68
Tab. 7. Zajištění prostřednictvím forwardu.....	71
Tab. 8. Vývoj zajištění v závislosti na vývoji kurzu.....	71
Tab. 9. Zisk ze zajištění kurzového rizika.....	76

## SEZNAM PŘÍLOH

P I Rozvaha společnosti Alfa, spol. s r. o.

P II Výkaz zisku a ztráty společnosti Alfa, spol. s r. o.

P III Ukázka výrobní programu společnosti.

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

(v tis. Kč)	2005	2006	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	99 794	132 142	155 646
<b>A. Pohledávky za upsaný VK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>20 503</b>	<b>21 787</b>	<b>21 993</b>
B.I. DNM	1 895	2 842	1 752
B.I.1. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	956	0	0
B.I.3. Software	110	2 048	1 218
B.I.6. Jiný DNM	98	794	534
B.I.7. Nedokončený DNM	297	0	0
B.I.8. Poskytnuté zálohy na DNM	434	0	0
B.II. DHM	18 608	18 945	20 241
B.II.1. Pozemky	584	584	584
B.II.3. Samostatné movité věci	17 761	18 034	19 343
B.II.6. Jiný DHM	263	327	314
B.II.7. Nedokončený DHM	0	0	0
B.III. DFM	0	0	0
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>78 897</b>	<b>109 719</b>	<b>133 025</b>
C.I. Zásoby	12 073	16 877	18 969
C.I.1. Materiál	9 325	8 145	9 395
C.I.2. Nedokončená výroby a polotovary	2 460	7 072	9 331
C.I.3. Výrobky	287	1 069	106
C.I.4. Zvířata	1	1	1
C.I.5. Zboží	0	0	25
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	590	111
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	5 377	10 229
C.II.7. Jiné pohledávky	0	5 377	10 229
C.III. Krátkodobé pohledávky	34 637	37 794	20 011
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	24 022	27 112	17 922
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	5 484	1 980	366
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	121	3 699	1 723
C.III.8. Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.III.8. Jiné pohledávky	5 010	5 003	0
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	32 187	49 671	83 816
C.IV.1. Peníze	504	76	831
C.IV.2. Účty v bankách	31 683	49 595	82 985
<b>D.I. Časové rozlišení</b>	<b>394</b>	<b>636</b>	<b>628</b>
D.I.1. Náklady příštích období	394	636	621
D.I.3. Příjmy příštích období	0	0	7

(v tis. Kč)	2005	2006	2007
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>99 794</b>	<b>132 142</b>	<b>155 646</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>89 150</b>	<b>113 596</b>	<b>136 325</b>
A.I. Základní kapitál	1 100	1 100	1 100
A.III. Rezervní fond, nerozdělený fond...	410	250	534
A.III.1. Zákonný rezervní fondy	120	120	120
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	290	130	414
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	70 552	87 640	110 746
A.V. Výsledek hospodaření b.o.	17 088	24 606	23 945
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>10 065</b>	<b>17 116</b>	<b>18 342</b>
B.I. Rezervy	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	516	966	1 367
B.II.9. Jiné závazky	0	0	0
B.II.10. Odložený daňový závazek	516	966	1 367
B.III. Krátkodobé závazky	9 549	16 150	16 975
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	2 455	4 990	2 000
B.III.4. Závazky ke společníkům ...	80	65	70
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	2 119	2 403	2 686
B.III.6. Závazky ze soc. a zdr. zabezpečení	1 370	1 449	1 654
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	423	430	770
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	3 099	6 657	9 537
B.III.10. Dohadné účty pasivní	3	156	258
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
<b>C. I. Časové rozlišení</b>	<b>579</b>	<b>1 430</b>	<b>979</b>
C.I.1. Výdaje příštích období	579	1 430	979



## PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v tis. Kč	2005	2006	2007
I.Tržby na zboží	0	472	1 289
A. Náklady vynaložené na prodej	0	320	931
<b>+ Obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>152</b>	<b>358</b>
<b>II. Výkony</b>	<b>174 687</b>	<b>203 042</b>	<b>221 607</b>
II.1 Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	175 031	197 181	220 070
II.2 Změna stavu zásob vl. Činnosti	-437	5 379	1 296
II.3 Aktivace	93	482	241
B. Výkonová spotřeba	96 498	106 124	119 207
<b>+ Přidaná hodnota</b>	<b>78 189</b>	<b>97 070</b>	<b>102 758</b>
C. Osobní náklady	43 268	53 020	61 176
D. Daně a poplatky	65	81	61
E. Odpisy DNaHM	4 872	5 161	5 041
<b>III. Tržby z prodeje DM a materiálů</b>	<b>51</b>	<b>2 123</b>	<b>985</b>
III.1. Tržby z prodeje DM	0	0	564
III.2. Tržby z prodeje materiálu	51	2 123	421
<b>F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	<b>40</b>	<b>1 510</b>	<b>786</b>
F.1. Zůstatková cena prodaného DM	0	0	368
F.2. Prodaný materiál	40	1 510	418
G. Změna stavu rezerv, OP a komplex. nákladů	3 786	3 853	-3 784
IV. Ostatní provozní výnosy	942	2 204	159
H. Ostatní provozní náklady	702	657	7 271
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>26 449</b>	<b>37 115</b>	<b>33 351</b>
M. Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	0	0	0
X. Výnosové úroky	277	620	1 385
N. Nákladové úroky	0	0	0
XI. Ostatní finanční výnosy	283	949	1 002
O. Ostatní finanční náklady	2 987	5 513	3 710
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-2 427</b>	<b>-3 944</b>	<b>-1 323</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	6 999	8 565	8 083
<b>** Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>17 023</b>	<b>24 606</b>	<b>23 945</b>
XIII. Mimořádné výnosy	65	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>65</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>17 087</b>	<b>24 606</b>	<b>23 945</b>
<b>**** Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>24 086</b>	<b>33 171</b>	<b>32 028</b>

## PŘÍLOHA P III: VÝROBNÍ PROGRAM



SP 150 Omega



SP 100 – sedačka



Z 200



Schodolez s obsluhou