

**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

**Ing. Michal Formánek**

**MĚNOVÝ KURS, ÚROKOVÉ MÍRY A JEJICH RIZIKA  
CURRENCY AND INTEREST RATE EXPOSURE**

**Ochrana před měnovými a úrokovými riziky  
a role EURO při jištění proti rizikům v České republice.  
Hedging against currency and interest rate exposure and the  
role of EUR in hedging against exposures in the Czech  
Republic.**

**TEZE DISERTAČNÍ PRÁCE**

**Obor: Ekonomika a řízení podniku**

Školitel: Doc. PhDr. Vnislav Nováček, CSc.

Oponenti: prof. Ing. Pavol Ondrčka, CSc.

Doc. Ing. Zdeněk Sojka, CSc.

Ing. Jaroslav Vašek, CSc.

Datum obhajoby: 16. června 2000

ISBN 80-214-1757-9

## Obsah:

Strana

Referát .....	4
Abstract.....	5
Seznam schémat.....	6
1. Úvod.....	7
2. Definice problému a formulace hypotézy.....	9
3. Současný stav řešené problematiky.....	10
4. Cíle disertační práce.....	13
4.1 Hlavní cíl disertační práce.....	13
4.2 Dílčí cíle disertační práce.....	14
5. Zvolené metody a techniky zpracování disertační práce.....	17
6. Shrnutí výsledků disertační práce a zhodnocení přínosů pro teorii a praxi.....	19
7. Závěr.....	21
Soupis citací.....	23
Literatura.....	24
Autorovo CV.....	31

## Referát

Disertační práce se snaží definovat zákonitosti pohybu měnového kursu a úrokové míry Kč, vymezit rizika z nich plynoucí pro české podniky a najít adekvátní ochranu před nimi. Práce se také zabývá rolí eura v této oblasti.

Práce analyzuje přístup českých firem k oblasti Treasury, tedy měnovému a úrokovému riziku. Definuje nebezpečí, rizika, která by firmu mohla ohrozit a snaží se poskytnout nástroje na eliminaci těchto rizik.

Zároveň disertační práce vzájemně kombinuje měnovou situaci s makroekonomickou situací v České republice a ukazuje jaký vliv mají jednotlivé makroekonomické jevy na měnu. Hledá specifické vlivy, které by ovlivnily měnový kurs v České republice a nepůsobily by na měnový kurs v jiných zemích.

V práci je podrobně zmapována makroekonomická situace ČR od počátku devadesátých let. Tento faktor přináší styčný bod mezi teorií a praxí. Dalším styčným bodem je výše uvedená analýza přístupu českých podniků k Treasury.

Práce popisuje základní měnové a úrokové deriváty a analyzuje jejich výhody a nevýhody a snaží se popsat jejich souvislost s reálným ekonomickým životem firmy. Navíc se práce opírá o teoretický základ a seznamuje čtenáře i s vývojem měnového trhu.

Disertace se snaží definovat rizika spojená s pohybem měnových kursů a úrokových měr pro podnik.

Na základě uskutečněných analýz navrhuje kroky zavedení bezrizikového finančního managementu v oblasti Treasury (eliminace měnových a úrokových rizik).

## **Abstract**

The thesis define the principles of CZK currency rate and interest rate fluctuation. The thesis defines also currency and interest rate risk for Czech companies. The main objective here is to find the system of defense against these risks. The role of EURO in the field of hedging is discussed as well.

The thesis is analyzing the approach of Czech companies to Treasury. They define the threads and the exposure a company might face. There is the answer on how to decrease such an exposure in the Thesis.

There is macroeconomic situation in the Czech Republic mutually combined with the currency situation of CZK in the thesis. The thesis shows what could be the influences of macroeconomics on currency strength. It is also looked for specific influences typical for Czech or any post communist currency market. Such an influence would not have any impact on the currencies of highly developed markets.

Macroeconomic situation in the Czech Republic since 1993 is monitored in the thesis. This brings useful connection between the theory and the praxis. Another connection is already mentioned analysis of the Czech companies' approach to the Treasury.

The thesis is describing main financial derivatives and is analyzing their advantages and disadvantages. It also describes their connection with real business world. Moreover, the thesis is based on theoretical background and gives the reader the view about the history and development of currency market.

The thesis defines currency rate and interest rate risk for any company.

Based on analysis, the thesis suggests the steps of implementation of risk-free financial management in the field of Treasury.

## Seznam schémat

	Str.
<i>Schéma č.1: CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE A JEJICH VZÁJEMNÉ SOUVISLOSTI.....</i>	15
<i>Schéma č.2: HYPOTÉZA A JEJÍ VÝZNAM PRO DISERTACI.....</i>	17

## 1. Úvod

V současné době je velmi diskutována hospodářská situace v České republice. Dochází postupně k privatizaci hlavních českých bank. Od tohoto kroku si mnoho odborníků slibuje pozitivní změnu negativního trendu hospodářství u nás. Banky jsou hlavními iniciátory diskuse a procesu, jejichž cílem by nepochybně mělo být úspěšné hospodaření podniků a následné vylepšení ekonomické situace u nás. Banky nejsou ochotny spolupracovat s takovými klienty, kde je situace na neudržitelné úrovni a další spolupráce s nimi by odradila případné zájemce o banky nebo by snížila cenu banky.

Podstatným oborem managementu souvisejícím se vztahem podniků a jejich bank je bezpochyby finanční management. Podniky mají v teoretickém ovládní a aplikaci finančního managementu stále značné rezervy. Dovolím si tvrdit, že mnoho českých podniků je paralyzováno například díky nedostatečnému managementu cash-flow, managementu finančních zdrojů či managementu finančních rizik. Dobré výrobní programy, vynikající marketingové myšlenky či kvalitní lidský potenciál se plně projeví jedině v podniku, kde se mohou opřít o profesionální přístup finančního managementu firmy. Finanční management je zde základem pro dlouhodobou existenci firmy. Jeho fungování umožňuje vrcholovému managementu plně se soustředit na hlavní aktivity podniku. Dobrý finanční management splňuje funkci suportní, podpůrnou. Bez něho, nebo funguje-li nedostatečně, se ale podnik vystavuje značným rizikům zhroucení nebo ztrát.

Jednou z oblastí finančního managementu je management rizik. Disertace se věnuje rizikům plynoucím z pohybu měnových kursů a úrokových měr. Finanční rizika jsou pro účely této práce definována jako rizika vyplývající z pohybu měnových kursů a úrokových sazeb jednotlivých měn. Dále práce vymezí vlivy ovlivňující měnové kursy a úrokové míry. Jejich vymezení tvoří teoretický základ práce.

Tato tematika je pro naše podniky v jistém smyslu stále nová. Vždyť do roku 1996 byl kurs naší měny fixován a podniky tudíž nebyly vystaveny většímu finančnímu riziku z pohybu kursu koruny k ostatním měnám. Poslední dva roky se ovšem kurs koruny pohybuje více než jsme tomu byli zvyklí a podniky se samozřejmě snaží zamezit případným ztrátám. Některé z hlavních makroekonomických údajů hovořící o stavu hospodářství v České republice, a to například bilance zahraničního obchodu, ukazovaly nezdravé trendy v naší

ekonomice již delší dobu. Česká republika zažila od roku 1996 dva větší výkyvy kursu koruny. Práce odpovídá na otázku jaké byly hlavní důvody poklesů a nárůstů kursů Kč v devadesátých letech.

Pohyby úrokové míry vzhledem k úvěrům s pohyblivou úrokovou sazbou v podnicích příliš diskutovány nejsou. Pro podniky, které takových úvěrů využívají, zejména na profinancování větších investičních celků, mají rizika spojená s pohybem úrokové míry, velký význam.

Analýza situace v České republice týkající se problematiky rizik spojených s měnovými kursy a pohyby úrokových měr napomůže hlavně finančním manažerům při predikcích vývoje měnových kursů a ochraně proti případným kursovým ztrátám. Závěry disertace totiž jsou podepřeny o několik výzkumů z praxe.

Nemalá část práce je věnována i problematice zavedení eura a jeho kursu a zároveň se zabývá problematikou měnových rizik a aplikací eura do naší a evropské ekonomiky.



## 2. Definice problému a formulace hypotézy

Již v úvodu byla nastíněna situace ve většině podniků v České republice s ohledem na řešení úrokových a měnových rizik. Této situaci se detailněji věnuje kapitola 6.4 v disertační práci.

Problémem, který disertační práce řeší, je nedostatečná koncentrace na finanční rizika plynoucí z pohybu měnových kursů a úrokových sazeb jednotlivých měn, neznalost existence a původu takových rizik a možností jejich řešení v podnikové sféře. Druhou částí problému, který vyvstal na počátku roku 1999 s existencí platidla EURO je problém role platidla EURO v české ekonomice. Práce nachází výhody plynoucí z použití měny EURO.

Domnívám se, že většina podniků a jejich management potřebuje teoretickou i praktickou pomoc, která by jim umožnila chránit se před měnovými a úrokovými finančními riziky a pochopit zákonitosti na měnových trzích. Proto první část hypotézy, založená na studiu problematiky a rozhovorech s finančními manažery mnoha podniků v ČR, zní:

**Pohyb kursu a úrokové míry české koruny je v mnoha případech ovlivňován stejnými vlivy jako kursy měn jiných států v podobných obdobích transformace v minulosti. Na druhé straně v této oblasti existují i specifika pro Českou republiku. Na základě znalostí těchto vlivů a specifík podepřených o klasické nástroje zajištění se proti finančním rizikům je možné vytvořit systém ochrany proti těmto rizikům s akcentem na plné porozumění problematice.**

Druhá, důležitější, část hypotézy je konstatování opřené o studium nástrojů jištění se proti finančním rizikům a domněnku, že:

**Měna EURO poskytuje možnosti v oblasti jištění se proti měnovým a úrokovým finančním rizikům také pro české podniky.**

### 3. Současný stav řešení problematiky

Disertační práce se dotýká následujících problémových okruhů ekonomie:

- Peníze a úrokové míry
- Mezinárodní obchod, měnové kursy a mezinárodní finanční systém
- Makroekonomická situace v ČR a její vliv na úrokové míry a měnový kurs koruny
- Finanční deriváty a zajištění se proti riziku
- EURO

Všechna výše uvedená témata samozřejmě vycházejí z informací širšího základu – makroekonomické i mikroekonomické povahy.

Jaká je situace v jednotlivých problémových okruzích, jaký vliv mají na cíl disertační práce a jaký přínos má jejich teoretické zkoumání?

#### Peníze a úrokové míry

K dispozici je několik publikací o historii a vývoji peněz a peněžnictví a roli úrokové míry v ekonomice. Zkoumáním tohoto tématu se získá teoretický základ k pochopení fungování dnešních peněžních trhů. Má-li být práce ucelená, je třeba v ní zachytit i předcházející vývojové etapy peněžního trhu a jejich dopad na současný peněžní trh.

Existuje mnoho učebnic a publikací zabývajících se problematikou úrokových měr, a to zejména ve Velké Británii nebo USA. Níže jsou tato díla vypsána. Na druhé straně, publikace, která by se zabývala úrokovou mírou Kč z dlouhodobějšího hlediska, stále chybí.

Tato práce je přínosná zejména v tom, že uceleně referuje o všech podstatných vlivech na měnový kurs a úrokovou sazbu a dokumentuje to příklady z praxe.

Problematikou peněz a úrokových sazeb se zabývají publikace, které jsou v seznamu bibliografie označené čísly 4, 6, 9, 10, 11, 12, 13, 17, 18, 20, 26, 29, 30, 36, 37, 38, 46, 52, 53, 54, 55, 66, 73, 74, 75, 77, 79, 80.

## Mezinárodní obchod, měnové kursy a mezinárodní finanční systém

Trh vznikl díky potřebě, potřebě produktu. Finanční trhy jsou jakýmsi doplňkovým jevem, i když velmi důležitým. Současný trh, kde existují jednotlivé národní měny, zákonitě doprovází mezinárodní obchod.

Tato problematika velmi souvisí s problematikou výše uvedenou – peněz a úrokových měr. Proniká ale více do hloubky měnových i politických specifík. Hlavními faktory jsou zde mezinárodní obchod a politická strategie jednotlivých zemí, seskupení či regionů, které se vzájemně ovlivňují.

Disertační práce směřuje k definování hlavních atributů ovlivňujících měnové kursy a úrokové míry obecně. Vše je opět dokumentováno praktickými příklady.

Měnovým rizikům jsou vystaveny zejména podniky aktivní v zahraničním obchodě – exportu nebo importu. Takové podniky jsou vystaveny přímému vlivu pohybu kursů měn. Existují ale i podniky, které obchodují jen v české koruně. Nakupují suroviny za českou korunu a fakturují své produkty v české koruně. Takové podniky zdánlivě kursově riziko nepodstupují. Existuje ovšem nepřímé měnové riziko – riziko, jehož původ je v nižších cenách konkurenčních výrobků ze zahraničí i ČR. Nižší úroveň cen těchto konkurenčních výrobků mohla být zapříčiněna právě příznivým kursem měn, za něž jsou tyto výrobky nebo suroviny pořizovány konkurenty. V této oblasti existuje mnoho podnětné literatury zabývající se zejména dopadem změn kursů na agregátní poptávku nebo nabídku. V literatuře je velký důraz kladen na rozdílný přístup k měnám a jejich kursům u monetaristů a keynesiánců.

Bibliografie uvádí následující tituly této tematiky: 2, 4, 9, 20, 21, 24, 26, 27, 28, 29, 30, 51, 54, 57, 58, 59, 70, 72.

## Makroekonomická situace v ČR a její vliv na úrokové míry a měnový kurs koruny

Dvě výše uvedené problematiky se dají uplatnit a posoudit ve vztahu k makro a mikroekonomické situaci v České republice. Během období transformace na počátku 90.let totiž mohlo docházet k netypickým jevům, s nimiž se moderní ekonomická teorie dosud neměla příležitost konfrontovat.

Zdrojem informací zde jsou hlavně články oblastí se zabývající v hlavních denících a týdenících a jejich odborných rubrikách. Jedná se totiž o tematiku zpravidla značně aktuální, kde poznatky a literární zdroje rychle přibývají. Na druhé straně, existuje jen velmi málo dlouhodobých analýz na toto téma.

Použitá literatury pro tuto oblast je v bibliografii označena čísly: 12, 20, 26, 27, 30, 36, 41, 42, 43, 47, 51, 63, 70, 79, 80.

### Finanční deriváty a jištění se proti riziku

Zde se bude jednat o popis dostupných nástrojů ochrany před finančními riziky. Finanční deriváty takovou ochranu podnikům poskytují. Jedná se zejména o podniky aktivní v zahraničním obchodě a o podniky s většími investičními celky, které jsou profinancovávány zcela nebo částečně z cizích zdrojů, v cizí měně nebo kde výška úroku závisí na výšce momentální úrokové míry.

Tato problematika je také v několika publikacích podrobně zmapována, nicméně chybí přehledný popis nástrojů, který by poskytl pomoc finančním manažerům, kteří se nespecializují pouze na Treasury. I v této oblasti chybí publikace, která tuto problematiku prováže s ostatními výše uvedenými problematikami.

Disertace čerpá s publikací bibliografie č.2, 5, 9, 13, 14, 15, 18, 22, 23, 25, 26, 27, 32, 33, 35, 36, 40, 46, 50, 57, 58, 59, 60, 64, 67, 73, 74, 75, 76, 77, 78.

### EURO

Velmi nová problematika měny EURO již byla v několika pracích zpracována. Tyto práce ukazují hlavně možnosti využití EURa jako platidla. Existující publikace sloužily jako základ k tvorbě závěrů týkajících se strategie „jištění“ pomocí měny EURO u českých podniků.

Užitečnými literárními prameny jsou hlavně publikace č. 6, 7, 8, 24, 49, 56, 81, 82.

## **4. Cíle disertační práce**

Definice cílů disertační práce by měla být pokud možno co nejjednoznačnější a co nejméně komplikovaná. To umožňuje jednodušší a rychlejší orientaci v daných zjištěních. Také navazuje na definici problému a potvrzuje nebo vyvrací hypotézu.

Práce směřuje k hlavnímu cíli (zjištění), jehož konečná podoba závisí na vlastních zjištěních a řešeních jednotlivých dílčích problémů. Proto je hlavní cíl možné docílit jen po dosažení jednotlivých dílčích cílů. Dílčí cíle ale nebyly stanoveny chronologicky před hlavním cílem, ale naopak. Dílčí cíle byly definovány později, na základě cíle hlavního.

Jednotlivé cíle byly dosaženy s důraznou orientací na využití v podnikové sféře.

### **4.1 Hlavní cíl disertační práce**

Disertační práce se zabývá dopadem transformačních změn v České republice na úrokovou míru a kurs měny a naopak. Snaží se poskytnout odpověď na otázku, jakým způsobem zamezit nebo úplně eliminovat měnová rizika. Ovlivnila a ovlivňují taková rizika podniky u nás? Do jaké míry? Našly podniky poučení v chybách, kterých se dopustily přístupem k těmto rizikům?

Hlavní cíl disertační práce vychází z hypotézy, která čerpá ze studia problematiky finančního rizika pocházejícího z vývoje kursů měn a pohybů úrokových měr. Domnívám se, že jednou z příčin neúspěchu většiny firem u nás je nedostatečný důraz na měnové a úrokové pohyby a na předejití rizik z nich plynoucích. Z teoretických poznatků a analýz disertace definuje systém zákonitostí, jakým byl od roku 1993 utvářen kurs české koruny k ostatním měnám (hlavně DEM, USD a EUR) a její úrokové sazby. Zároveň disertace vymezuje hlavní rizika, která by podniky v souvislosti s pohyby měnového kursu a úrokové míry mohla potkávat. Vyvrcholením disertace potom je stanovení role měny EURO při samotné ochraně před finančními riziky definovanými výše.

Proto hlavním cílem disertační práce je:

**Definovat zákonitosti pohybu měnového kursu a úrokové míry Kč, vymežit rizika z nich plynoucích pro české podniky a najít adekvátní ochranu před nimi. Dále pak stanovit vliv eura na tato rizika.**

## **4.2 Dílčí cíle disertační práce**

Po stanovení hlavního cíle byly stanoveny po pečlivém studiu daného tématu a problematik, které mohou popisované rizika postihnout, následující cíle, jejichž dosažení jsou nezbytná k docílení hlavního cíle:

Dílčí cíle se dají rozdělit na cíle související s makroekonomickou dimenzí a cíle související s mikroekonomickou dimenzí:

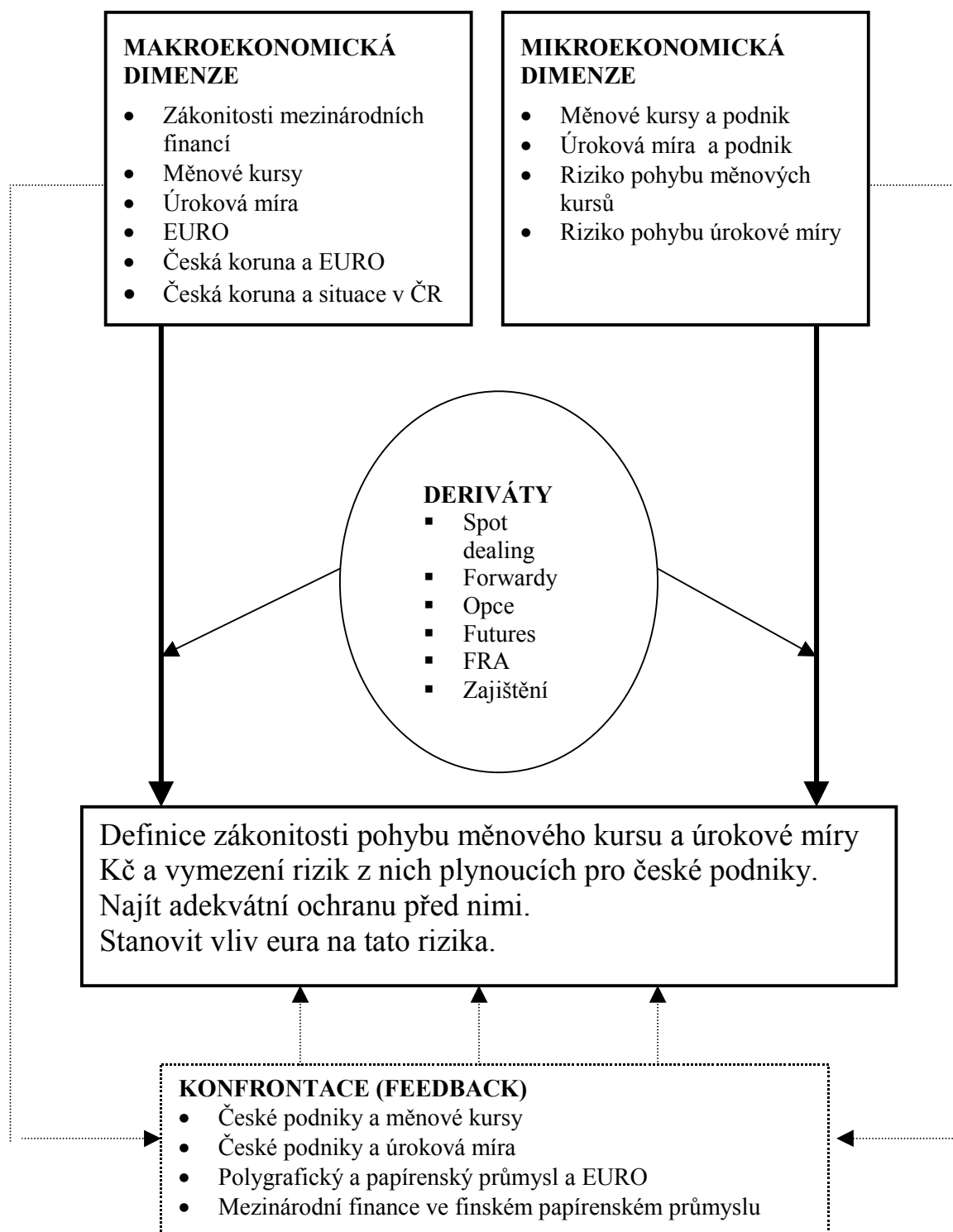
### **Makroekonomická dimenze:**

- Disertace popisuje zákonitosti mezinárodních financí. Soustředí se zejména na historii měnové problematiky a vývoj měnových kursů hlavních světových měn, zejména v období změn v ekonomikách, kde se tyto měny emitují. Disertace popíše místo, které v problematice zaujímá úroková míra.
- Důraz je kladen na existenci měny EURO.
- Disertace analyzuje vývoj konkrétních relevantních makroekonomických ukazatelů v ČR od roku 1993 a jejich dopadů na kurs koruny a úrokovou míru.

### **Mikroekonomická dimenze:**

Na této úrovni bylo cílem práce definovat, jakým způsobem mohou ovlivnit hospodaření podniku měnové kursy a úroková míra a určit rizika související s pohybem měnových kursů a úrokových měr pro podnik.

Schéma č.1: CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE A JEJICH VZÁJEMNÉ SOUVISLOSTI



Pro dosažení hlavního cíle bylo nutné detailně popsat jaké nástroje můžeme pro předejití výše popisovaného finančního rizika použít. Jedná se o důkladné vysvětlení následujících pojmů:

- Spot dealing
- Forwardy
- Opce
- Futures
- FRA
- Zajištění se proti finančnímu riziku

Jelikož práce bude využívána v praxi, je třeba všechny výše uvedené problematiky neustále konfrontovat se situací v podnikové sféře. S ohledem na hlavní cíl i dílčí cíle disertační práce jsou zkoumány následující tématicky:

- Polygrafický a papírenský průmysl a měnový trh a projekt zavádění platebního styku v EURO.
- Mezinárodní finance (úroky a kursy) ve finském a evropském papírenském průmyslu.

Vzájemné souvislosti mezi jednotlivými cíly popisuje schéma č.1 na předcházející straně.

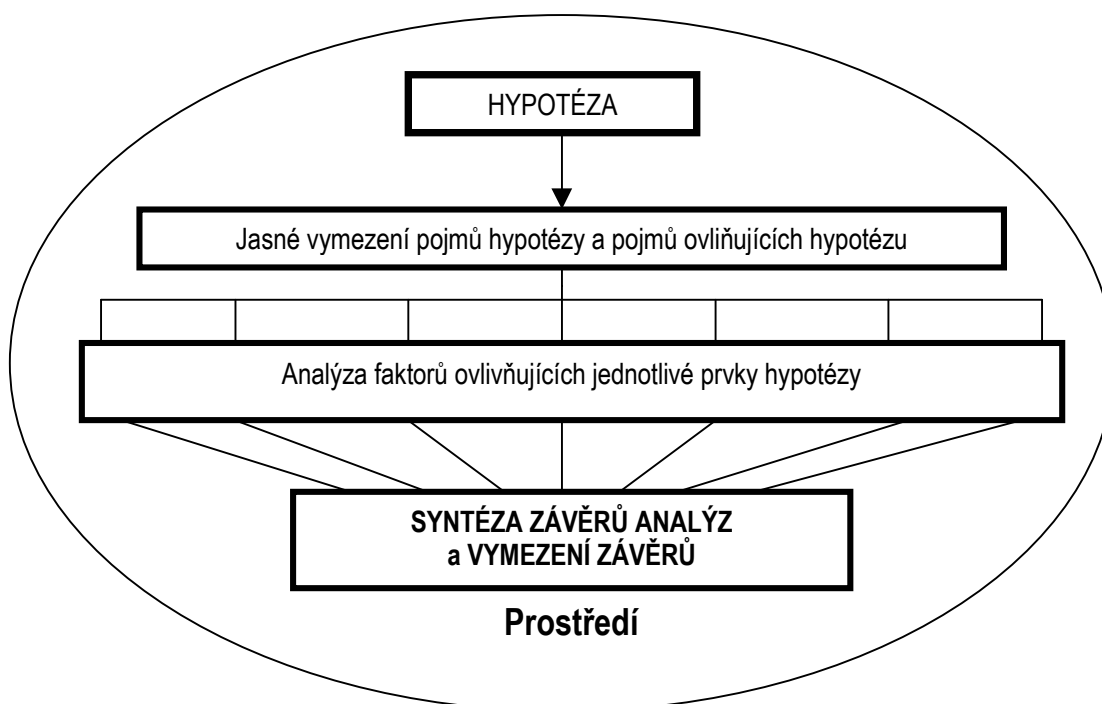


## 5. Zvolené metody a techniky zpracování disertační práce

Po definování problému, formulování hypotézy a stanovení hlavního cíle se bylo třeba rozhodnout o metodách výzkumu, které problém řeší, hypotézu potvrdí nebo vyvrátí a které napomáhají k dosažení hlavního cíle.

Při disertační práci bylo využíváno z valné části kvalitativních výzkumů. Kvantitativních výzkumů bylo využito jen okrajově, zejména při zkoumání situace v jednotlivých firmách a vyhodnocování výsledků jednoduchými statistickými metodami. Zde je nutné si uvědomit, že kvantitativní výzkumy slouží spíše k potvrzování či vyvrácení hypotéz, zatímco kvalitativní výzkumy i k případnému vytvoření nových teorií (1).

Schéma č.2: *HYPOTÉZA A JEJÍ VÝZNAM PRO DISERTACI*



Při kvalitativním výzkumu bylo nutno postupovat následujícím způsobem (2):

1. Definice určitého jevu nebo jeho zobecnění – v případě této práce se jedná o hypotézu, z níž vychází hlavní cíl práce. Jak se uvádí v publikaci Hynka Jeřábka *Úvod do sociologického výzkumu*: úplně „prvním krokem je dostat nápad...“ (3)

2. Identifikace významných projevů, problémů nebo přínosových faktorů, z tohoto bodu se odvíjí vedlejší cíle práce.
3. Vývoj způsobu studie – definování způsobu dosažení cílů, jak je uvedeno v této kapitole a schématu č.2.
4. Určení významných faktorů – významné faktory vycházejí ze závěrů teoretických analýz.
5. Potvrzení významných faktorů testem daným prací či případnými případovými studii – je připraveno testování významných faktorů, které již z valné části průběžně proběhlo. Testuje se zejména rozhovory s experty a porovnáváním se skutečnostmi uvedenými v odborném tisku.
6. Vypracování a testování modelu – na základě předcházejících kroků dojde k vypracování modelu a později i zde dojde ke konfrontaci s prostředím.
7. Závěr a další využití.

Vyhodnocují se interní a externí sekundární statistické zdroje. Primární výzkumy se realizují především jako doplněk k analýzám z už existujícího datového a údajového materiálu. Ze sekundárních statistik můžeme probrat jen vývoj do současnosti.<sup>4)</sup>

Při kvantitativním výzkumu bylo využito zejména přímého pozorování, analýzy dokumentů a techniky rozhovoru s experty na management finančních rizik či finančními řediteli.

Během analýz, syntéz či doporučení musí neustále probíhala konfrontace se skutečností. Vnější prostředí hraje značnou roli. Analyzováním jednotlivých vlivů vzhledem k situaci v prostředí jsem dospěl k závěrům, které se vzájemně ovlivňují a souvisí spolu. Znalosti těchto souvislostí a teoretických prací již vyhotovených na toto téma byly využity ke konstrukci konkrétních závěrů majících význam pro jednotlivé prvky prostředí. Celý tento proces shrnuje schéma č.2.

## 6. Shrnutí výsledků disertační práce a zhodnocení přínosů pro teorii a praxi

Disertační práce přináší ucelenou studii pohybu měnového kursu a úrokové míry české koruny za posledních sedm let. Byla provedena konfrontace s hlavními jevy ovlivňujícími jak měnové, tak úrokové pohyby a práce navíc konstatuje, že neexistuje a během transformace ekonomiky v ČR neexistoval jediný nový vliv, který by ovlivnil kurs Kč, nový z hlediska teorie pohybu měnových kursů. I když za určitý, a jediný, „netypický“ ovlivňující faktor na kurs měn v bývalých socialistických zemích lze považovat průběh privatizace. Na druhou stranu, s tímto fenoménem se vyspělé ekonomiky částečně již setkaly (např. Velká Británie). Práce vyvrací část hypotézy, že v měnové oblasti existují specifika pro Českou republiku z teoretického úhlu pohledu.

Vymezena jsou i rizika plynoucí z měnových a úrokových pohybů pro české podniky. Na základě analýz provedených v disertaci a na základě studia relevantních materiálů byly určeny nástroje ochrany pro tyto podniky.

Přínosem je vymezení role nového platidla EURO při platebním styku, ale hlavně při ochraně před rizikem plynoucím z pohybu měnových kursů. S přítomností měny EURO se jednotlivá rizika v určitých případech mohou naprosto eliminovat. Disertační práce zkoumá první rok fungování měny EURO u nás i v Evropě a jeho dopad na situaci v ekonomice. Důraz je věnován i krizi eura v roce 2000 vůči dolaru.

Práci bude možné samozřejmě využít i k teoretickému studiu, jak na školách, tak i pro finanční i nefinanční manažery. Z teoretického hlediska je práce zajímavá zejména svým důrazem na vztah makroekonomických ukazatelů a měnových kursů, zároveň jsou srozumitelně objasněny i měnové deriváty. Nemalým přínosem z teoretického hlediska je i praktická analýza makroekonomické situace u nás od roku 1993.

Práce podrobně analyzuje makroekonomické jevy a jejich dopad na měnový kurs a úrokovou míru. Bez pochopení těchto jevů nelze plně záležitosti kursového a úrokového rizika porozumět. Poznatky z tohoto teoretického pojednání budou moci finanční manažeři využít i při prognózování vývoje úrokových měr a měnových kursů.

V práci je konkrétně zmapován vývoj kursu koruny a úrokové měny u nás od počátku devadesátých let.

Práce zkoumá, jakým způsobem celková hospodářská situace ovlivňuje jednotlivé podniky. Hlavním předmětem zkoumání jsou zejména měnové kursy a úroková míra. Důležitou součástí disertace je i definice rizik spojených s pohybem měnových kursů a úrokové míry pro podnik.

Jeden z hlavních přínosů práce je popis a analýza finančních derivátů a i ostatních nástrojů předejití kursového rizika a rizika pohybu úrokové míry. Je přehledně uvedena škála nástrojů, které finanční manažeři mohou využívat. To vše s akcentem na makroekonomickou situaci v ČR.

Došlo i ke konfrontaci získaných teoretických poznatků v podnikovém prostředí. Disertace se opírá o analýzu přístupů k Treasury a měnovému riziku ve velkých českých podnicích. Dalším krokem byla analýza managementu finančních rizik ve finském papírenském průmyslu, kde je tento management na vysoké úrovni a byl proveden benchmarking vzhledem ke stejnému druhu managementu v České republice. Důvodem vysoké úrovně managementu finančních rizik u finských papírenských firem je dlouhodobá tradice zahraničního obchodu – finské papírenské podniky vyvázejí zhruba 90% své produkce do zahraničí a mají zároveň zkušenosti v oblasti velkých finančních investic z cizích zdrojů (např. papírenské stroje). Na základě těchto analýz a kroků navrhuje disertace kroky zavedení bezrizikového finančního managementu v oblasti Treasury (měnová a úroková rizika). Práce se detailně zabývá zavedením platidla EURO v papírenském a polygrafickém průmyslu v České republice.

## 7. Závěr

Disertační práce je uceleným pojednáním o měnovém trhu v návaznosti na makroekonomickou dimenzi. Podstatná část práce je věnována makroekonomické analýze České republiky s ohledem na měnový trh a vývoj koruny. Byly identifikovány a zprůhledněny souvislosti mezi měnovým kursem, úrokovými sazbami a makroekonomickou situací.

Disertace se snaží poskytnout teoretický i praktický základ podniku, který nepoužívá měnové deriváty k zajišťování se před měnovými a úrokovými riziky nebo podniku, který takové produkty teprve začal využívat.

Jsou podrobně analyzovány výhody a nevýhody jednotlivých produktů.

Zajímavým bodem disertační práce je i vlastní analýza pohledu větších českých podniků na Treasury management a na případné možnosti zajištění.

Podstatným přínosem disertace potom je navržení kroků k bezrizikovému (nebo jen s velmi omezeným rizikem) finančnímu managementu v oblasti Treasury v jakékoli firmě. A to i s ohledem na momentální makroekonomickou situaci v zemi.

Hlavním vědeckým přínosem práce je celkový přístup. Teoretické poznatky jsou neustále konfrontovány s reálným světem. Na základě znalosti fungování finančních derivátů byla uskutečněna analýza jejich fungování a deduktivně potom odvozena doporučení týkající se zejména volby jednotlivých nástrojů a posléze jejich efektivního fungování.

Zároveň byla podrobně analyzována makroekonomická dimenze v České republice. Syntéza výše uvedených poznatků vedla k sestavení teorie vlivů ovlivňujících měnový kurs.

Přínosem je i analýza vlivů měnových kursů a úrokových sazeb na hospodaření jednotlivých podniků. Tato analýza musela být uskutečněna vzhledem k nutnosti její existence před vyslovením teorie systému obrany proti kursovému a úrokovému riziku.

V neposlední řadě byl navržen systém ochrany podniku proti kursovému a úrokovému riziku. Metodika navržení vlastního systému byla jedinečná zejména vzhledem k neustálému prolínání teorie a praxe daného oboru a jejich konfrontace. Kvantitativní výzkum napomohl ke zdůvodnění užitečnosti zkoumání daného tématu. Kvalitativních analýz bylo naopak využito k vlastní formulaci teorie ochrany podniku před rizikem pohybu měnových kursů a úrokových měr.

Nezbývá než si přát, aby práce byla využitelná nejen v praxi, v podnikové sféře, ale i jako dostatečná teoretická příručka studentů financí a makroekonomie.

## SEZNAM CITACÍ

- (1) DISMAN, M. *Jak se vyrábí sociologická znalost*. Praha: Univerzita Karlova 1993. ISBN: 80-7066-822-9, str. 286.
- (2) TESAR, G. *Disertation and Research Methods Module – workshop*. Brno: VUT Fakulta podnikatelská 1997.
- (3) JEŘÁBEK, H. *Úvod do sociologického výzkumu*. Praha: Univerzita Karlova, 1993, str. 14.
- (4) LESÁKOVÁ, D., RAJT, Š. *Marketingové analýzy a prognózy*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave 1992. ISBN 80-225-0743-1, str. 27

## POUŽITÁ LITERATURA - BIBLIOGRAFIE

- během vypracovávání disertační práce mohou být přidány další použité tituly

- 1 ALIBER, R. Z. *Handbook of International Financial Management*. Homewood, Ill: Dow Jones-Irwin, 1989. 367 p. ASIN 01-556-230192
- 2 ANDERSON, R. W., DANTHINE, J. P. Cross Hedging. *Journal of Political Economy*. 1981, no. 89, p. 1182-1196.
- 3 BANDLER, J. *How to use financial statements*. New York: McGraw-Hill, 1994. ISBN 0-7863-0197-X
- 4 BENEŠ, V., MUSÍLEK, P. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: Informatorium, 1991. 224 str.
- 5 BLACK, F., SCHOLES, M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*. 1973, č.81, str. 637-654.
- 6 BLANZ, H. *Euro preparations in Metsä-Serla*. Zürich: Metsä-Serla, 1998. 32 p.
- 7 BLANZ, H. *Overview of the finish industry preparations to Euro*. Helsinki: Metsä-Serla, 1998. 27 p.
- 8 BLANZ, H. *How to convert the prices to Euros?* Helsinki: Metsä-Serla, 1998. 48 p.
- 9 BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: East Publishing, 1999. 971 str. ISBN 80-85605-24-4
- 10 BUCHHOLZ, T. G. *Živé myšlenky mrtvých ekonomů*. Praha: Victoria Publishing 1993. ISBN 80-85605-50-3
- 11 BURAAAS, A. *The SAS Saga*. Oslo: SAS 1979. ISBN 82-90212-00-3
- 12 CEMAN, M. Nepravděpodobná devalvace. *Euro*. 1999, č.5.



- 13 CLINTON, K. Transaction Costs and Covered Interest Advantage. Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*. 1988, no.96, p.358-370.
- 14 COX, J., RUBINSTEIN, M. *Options Markets*. New Jersey: Prentice Hall, Inc., 1985. 498 str. Englewood Cliffs. ISBN 01-3638-2053.
- 15 COX, J. C., INGERSOLL, J. E., ROSS, S. A. The Relationship between Forward and Futures Prices. *Journal of Financial Economics*. 1981, no.9, p. 321-346.
- 16 ČIHÁK, M. Index mizérie. *Euro*.1999, č. 12.
- 17 DAVIES, D. *The Art of Managing Finance*. Maidenhead: McGraw-Hill, 1997. 257 p. ISBN: 0-07-084771-1
- 18 DEROSA, D. F. *Currency Derivatives*. Pricing Theory, Exotic Options, and Hedging Applications, Wiley Series in Financial Engineering. New York City: John Wiley & Sons, 1998. 368 p. ISBN 04-7125-2670
- 19 DISMAN, M. *Jak se vyrábí sociologická znalost*. Praha: Univerzita Karlova, 1993. ISBN: 80-7066-822-9
- 20 DORNBUSH, R., FISCHER, S. *Makroekonomie*. Praha: SPN, 1994. 602 str. ISBN 80-04-25556-6
- 21 EITEMAN, D. K., STONEHILL, A. T. *Multinational Business Finance*. Reading, Mass.: Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 1997. 715 p. ISBN 02-0152-4856
- 22 FAMA, E. F. Forward and Spot Exchange Rates. *Journal of Monetary Economics*. 1988, no.14., p. 319-338.
- 23 FAMA, E. F. Short Term Interest Rates as predictors of Inflation. *American Economic Review*. 1975, č.65, str. 296-282.
- 24 FITZGERALD, N. Anglie versus Euro. *Euro*. 1999, č.5.

- 25 FLOOD, E., LESSARD, D. On the Measurement of Operating Exposure to Exchange Rates. A Conceptual Approach. *Financial Management*. 1986, no.15, p. 25-36.
- 26 FORMÁNEK, M. *Treasury in the Czech Republic*. Amsterdam: Mees Pierson, 1996. p. 78.
- 27 FORMÁNEK, M. Czech Treasury market and its potentials. *Presentation Workshop on Treasury Markets in Eastern and Middle Europe*. Amsterdam: Mees Pierson, 1996. p.22.
- 28 FORMÁNEK, M. Finský papírenský průmysl. *Typografia – časopis českých typografů a polygrafů*. 1999, č.6, str.15.
- 29 GOWLAND, D. *Makroekonomie*. Praha: Victoria Publishing, 1995. 238 str. ISBN: 80-85865-22-X
- 30 GROLIGOVÁ, I. *Základy makroekonomie*. Brno: PC-DIR spol. s r.o., 1994. 96 str. ISBN 80-214-0579-1.
- 31 HARRIS, F. Losing the bet. *Business Central Europe*. 1998, č.4.
- 32 HAUG, E., G. *Option Pricing Formulas*. Maidenhead: McGraw-Hill, 1997. 232 str. ISBN 07-8631-2408.
- 33 HULL, J. *Options, Futures and Other Derivatives with Disc*. New Jersey: Prentice Hall, Inc., 1999. 698 str. Engelwood Cliffs. ISBN 01-3022-444-8.
- 34 JEŘÁBEK, H. *Úvod do sociologického výzkumu*. Praha: Univerzita Karlova, 1993.
- 35 JIDŘICHOVSKÁ, B. *Opce, swapy, futures*. Praha: Management Press, 1997.
- 36 JÍLEK J. Regulace českého derivátového trhu. *Hospodářské noviny*. 1998. č.124.

- 37 JÍLEK, J. *Moderní finanční produkty – repo obchody*. Praha: Grada, 1999. 604 str. ISBN 80-7169-803-2
- 38 JÍLEK, J. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 1997. 527 str. ISBN 80-7169-453-3
- 39 JONES, G. *Začínáme podnikat – Starting up*. Plzeň: IDEA, 1992. 281 str. ISBN 80-901303-0-5.
- 40 KESTER, W. C. Today's Options for Tomorrow's Growth. *Harvard Business Review*. 1984. č.62, str. 153-160.
- 41 KLAUS, V. *Cesta k tržní ekonomice*. Praha: TOP Agency, 1991.
- 42 KLAUS, V. *O tvář zítřka*. Praha: EDA, 1991. ISBN 80-7110-035-8
- 43 LÉR, O. Dobrá zpráva pro korunu. *Euro*. 1999, č.12.
- 44 LESÁKOVÁ, D., RAJT, Š. *Marketingové analýzy a prognózy*. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave, 1992. ISBN 80-225-0743-1
- 45 MARTINOVIČOVÁ, M. Nechci slevu zadarmo. *Euro*. 1999, č.12.
- 46 MERTON, R. C. Theory of Rational Option Pricing. *Bell Journal of Economics and Management Science*. 1973. č.4. str. 141-183.
- 47 MICHL, J. Prorůstový potenciál statistiky. *Euro*. 1999, č.13.
- 48 MORITA, A. *Made in Sony*. Praha: Pragma, 1992. ISBN 80-85213-20-6.
- 49 MYNTTINEN, V. P. *Euro – what does it mean in financing in relation to EMU currencies?* Zürich: Metsä-Serla Finance, 1998. 57 p.

- 50 PAPAIOANNOU, M. G., TSETSEKOS, G. *Emerging Market Portfolios. Diversification and Hedging Strategies*. New York City: Irwin Professional Publishing, 1996. 251 p. ISBN 07-8603-379
- 51 PROCHÁZKA, P. *Vliv mezinárodních měnových institucí na ekonomickou reformu v ČSFR*. Praha: Aleko, 1991. 147 str.
- 52 REVENDA, Z. A KOL. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 1997. 632 str. ISBN 80-859-43069
- 53 RIEGER, L. *Burzovní lexikon*. Praha: Victoria Publishing 1991. ISBN 80-85605-00-7.
- 54 SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. Praha: Svoboda, 1991. 1011 str. ISBN: 80-205-0192-4
- 55 SCHWARTZ, E. *Theory and Application of the Interest Rate*. Westport: Praeger Publishing, 1993. 453 p. ISBN 02-7593-6309
- 56 SEAR, S. EURO: *Jak se vyrovnat s důsledky zavedení jednotné evropské měny*. Praha: Management Press, 1999. 143 str. ISBN: 80-85943-86-7
- 57 SHAPIRO, A. C. International Capital Budgeting. *Midland Corporate Finance Journal*. 1983, no. 1, p. 26-45.
- 58 SHAPIRO, A. C., CORNELL, B. Managing Foreign Exchange Risks. *Midland Corporate Finance Journal*. 1983, no. 3, p. 16-31.
- 59 SHAPIRO, A. C., TITMAN, S. An Integrated Approach to Corporate Risk Management. *Midland Corporate Finance Journal*. 1985, no. 3, p. 41-56.
- 60 SMITH, C. W., STULTZ, R. M. The Determinants of Firms' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1985, no. 20, p. 391-405.

- 61 TESAR, G. *Disertation and Research Methods Module – workshop*. Brno: VUT Fakulta podnikatelská, 1997.
- 62 TOMPKINS, R. The A-Z of caps. *Risk*. 1989, no.3, p. 41-44.
- 63 TYKAČ, P. Kdy bude devalvace. *Euro*. 1999, č.10.
- 64 WILLIAMS, L. R. *Long-Term Secrets to Short-Term Trading*. New York: John Wiley & Sons, 1999. 255 str. ISBN 04-7129-7224
- 65 WONNACOT, H. T., WONNACOT, R. J. *Statistika pro obchod a hospodářství*. Praha: Victoria Publishing, 1993. 891 str. ISBN: 80-85605-09-0
- 66 *Burzy a burzovní obchody*. Praha: Knihovna podnikatele, 1991.
- 67 *Capital Markets, Interest Rate Instruments, Swaps and Options*. London: MeesPierson Treasury London, 1996. 52 p.
- 68 ČSN ISO 690. Bibliografická citace – obsah, forma a struktura. Praha: Český normalizační institut, 1996. 32 str.
- 69 ČSN ISO 7144. Dokumentace – Formální úprava disertací a podobných dokumentů.
- 70 *Doing Business in the Czech and Slovak Republics*. Praha: Price Waterhouse, 1991. 68 str.
- 71 Doktorské disertační práce. *Směrnice rektora*. Brno: VUT Brno, 1998. č.38. 8 str.
- 72 *Facts and Figures*. London: Business Central Europe 1999.
- 73 *Foreign Exchange*. London: DC Gardner Group plc, 1989. 33 p.

- 74 *Foreign Exchange and Money Market Operations*. Zürich: Swiss Bank Corporation, 1987. 91 p.
- 75 *Futures and FRAs*. London: DC Gardner Group plc, 1989. 45 p.
- 76 *Identifying and Managing Risk*. London: DC Gardner Group plc, 1989. 33 p.
- 77 *Interest Rate Options*. London: DC Gardner Group plc, 1989. 51 p.
- 78 *Options*. London: DC Gardner Group plc, 1989. 47 p.
- 79 *Predikce vývoje základních makroekonomických indikátorů České republiky na rok 2000 s výhledem do roku 2003*. Praha: Ministerstvo Financí ČR, 2000. 43 str.
- 80 *Ročenka HN 1999*. Praha: Economia, 1999. 320 str. ISBN 80-85378-13-2
- 81 Pohyby kursů přinášejí ekonomice nové podněty. Euro a s ním koruna hledají efektivní relaci k dolaru. *Hospodářské noviny*. 2000, č.86, str.8.
- 82 Máme dvě volby. *Ekonom – týdeník HN*. 2000, č.18, str. 16-17.

## ŽIVOTOPIS – Ing. Michal Formánek

Narozen: 30.června 1972  
Národnost: česká  
Stav: ženatý  
Bydliště: Petržilkova 2264  
155 00 Praha 5  
Česká republika  
tel: 0602-365404

---

### VZDĚLÁNÍ

**1999** GRIP  
školení Junior Managementu (Metsä-Serla Finsko)

**1995-2000** VUT Brno - Fakulta podnikatelská  
Postgraduální studium - Ekonomika a řízení průmyslu

**1990-1995** VUT Brno - Fakulta technologická  
Institut managementu a ekonomie ve Zlíně - Management a marketing

**1994-1995** VUT FAST Brno  
Studijní zaměření Pedagogika, studium zakončeno SZZ v dubnu 1995

**1993** EBS – Institut vzdělávání Mainz (Německo)  
Studijní zaměření: Marketing a maloobchod obuví, 3 měsíční studijní pobyt

**1986-1990** Gymnázium

---

### JAZYKOVÉ ZNALOSTI

Český jazyk: mateřský jazyk  
Anglický jazyk: plynule  
Německý jazyk: základní konverzační znalosti  
Španělský jazyk: základní znalosti

### Software

Foxpro, Access,  
Excel, Powerpoint,  
Word for Windows,  
Front Page,  
T602, Harvard Graphics,  
MS DOS

---

### DOSAVADNÍ ZAMĚSTNÁNÍ

**1996-2000** **METSÄ-SERLA s.r.o.**  
**1.1.99 přejmenováno na FOREST ALLIANCE CZ s.r.o.**  
obchodní zastoupení multinárodního papírenského koncernu  
Finanční kontrolor a Obchodní manažer

**2000-nyní** **AMERSIL-FILPAP s.r.o.**  
**člen skupiny The Moore Company**  
výrobce speciálních papírů a materiálů používaných v průmyslu a zdravotnictví  
Manažer zahraničního obchodu

## PRAXE BĚHEM STUDIA VŠ:

- 1996 **MEES PIERSON AMSTERDAM (Nizozemí)**  
od 01/04/96 do 30/6/96  
Marketingový pracovník - Treasury
- 1995 **FAKULTA MANAGEMENTU A EKONOMIE ve ZLÍNĚ**  
od 01/10/95 do 31/3/96  
Asistent v programu TEMPUS - vzdělávací projekt 96-97
- 1995 **NEOPAC (METSÄ SERLA) TAMPERE - Finsko**  
výrobce krabic z vlnité lepenky  
2 měsíce  
práce na lepicím stroji
- 1994-5 **MUSTANG s.r.o.** nakladatelství  
od 1/6/94 do 1/6/95  
předmět činnosti: překlad knihy a výzkum trhu
- 1992-3 **SAUTER AND SLIPENCHUK**  
mezinárodní marketingové a finanční poradenství  
8 měsíců  
předmět činnosti: marketing a finance
- 1993 **TECHNION HAIFA - IZRAEL**  
poradenství životního prostředí  
1 měsíc (praxe IAESTE)  
předmět činnosti: ekonomie životního prostředí
- 1992 **ERL LONDON**  
poradenství životního prostředí  
10 týdnů (praxe projektu TEMPUS)  
předmět činnosti: ekonomie životního prostředí

Další praxe:

**JONA** - marketing a personalistika  
**AGENTURA VÍZDALOVÁ** - překlady

---

## OCENĚNÍ

- 1995 **Nejlepší diplomová práce na Institutu Managementu a Ekonomie**, diplomová práce měla název Marketing knižního trhu v ČR

---

## PUBLIKACE:

- Marketing knižního trhu v ČR. *Diplomová práce*. FT VUT Brno – IME Zlín, 1995. 112 str.
- *Treasury in the Czech Republic*. Amsterdam: Mees Pierson, 1996. p. 78.
- Czech Treasury market and its potentials. *Presentation Workshop on Treasury Markets in Eastern and Middle Europe*. Amsterdam: Mees Pierson, 1996. p.22.
- Finský papírenský průmysl. *Typografia – časopis českých typografů a polygrafů*. 1999, č.6, str.15.