

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO – SPRÁVNÍ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2009

Tereza Babicová

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO – SPRÁVNÍ

Obchodování na měnových trzích

Tereza Babicová

Bakalářská práce

2009

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu
Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tereza BABICOVÁ**

Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management podniku - Manažerská etika**

Název tématu: **Obchodování na měnových trzích**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod

1. Finanční trhy a jejich členění
2. Vymezení devizových trhů
3. Hlavní zahraniční měnové trhy
4. Obchodování s cizími měnami v ČR
5. Srovnání zahraničních a tuzemských měnových trhů

Závěr

Použitá literatura

Přílohy

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická


Seznam odborné literatury:

- 1) CIHELKOVÁ, E.: Světová ekonomika; Praha, C. H. Beck, 2001; ISBN 80-7179-311-6
- 2) DURČÁKOVÁ, J. MANDEL, M.: Mezinárodní finance; Praha, Management Press, 2007; ISBN 978-80-7261-170-6
- 3) KUBIŠTA, V.: Mezinárodní měnové vztahy; Praha, Oeconomica, 2003; ISBN 80-245-0616-5
- 4) LANDOROVÁ, A.: Centrální bankovníctví; Liberec, Technická univerzita, 2007; ISBN 978-80-7372-190-9
- 5) MACHKOVÁ, H. ČERNOHLÁVKOVÁ, E. SATO, A.: Mezinárodní obchodní operace; Praha, Grada, 2007; ISBN 978-80-247-1590-2
- 6) MARKOVÁ, J.: Mezinárodní měnové instituce; Praha, Oeconomica-VŠE, 2002; ISBN 80-245-0431-6
- 7) MARKOVÁ, J.: Mezinárodní měnová spolupráce; Praha, Oeconomica, 2006; ISBN 80-245-1053-7 (brož.)
- 8) REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví; Praha, Management Press, 2005; ISBN 80-7261-132-1


Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.**
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **30. června 2008**

Termín odevzdání bakalářské práce: **1. května 2009**


doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.


Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 2. července 2008

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Třeběhovicích pod Orebem dne 22. 4. 2009

Tereza Babicová

Poděkování: chtěla bych poděkovat doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za cenné rady a odborné vedení při zpracovávání bakalářské práce.

Anotace

Tato práce se zabývá obchodováním na měnových trzích, jejich strukturou, organizací, hlavními subjekty a operacemi. Popisuje světový měnový trh, mezinárodní měnové instituce a český měnový trh.

Klíčová slova

Finanční trh, devizový trh, mezinárodní měnové instituce, český devizový trh

Title

Currency markets trading

Annotation

This work engages in currency markets trading, their structure, organization, main subjects and operations. It also describes world currency markets, international monetary institutions and czech currency market.

Keywords

Financial market, currency market, international monetary institutions, czech currency market

Obsah

Obsah.....	8
Úvod	8
1. Finanční trhy a jejich členění	9
1. 1 Peněžní trhy.....	10
1. 2 Kapitálové trhy.....	11
1.3 Úvěrový trh	12
1.4 Mezinárodní finanční trhy	13
2. Vymezení devizových trhů.....	15
2.1 Trh valut a deviz.....	15
2.2 Organizace devizového trhu a jeho hlavní subjekty.....	16
2.2.1 Organizace devizového trhu.....	16
2. 2. 2. Hlavní subjekty devizového trhu.....	17
2.3 Spekulace a hedging.....	19
2.4 Devizový trh spotový, termínový a swapový	21
2.4.1 Spotový (promptní) trh.....	21
2.4.2 Termínový trh.....	22
2.4.3 Swapové obchody	26
3. Hlavní zahraniční měnové trhy	28
3.1 Nejvýznamnější obchodníci na devizových trzích	29
3.1.1 Deutsche Bank.....	29
3.1.2 UBS	30
3.1.3 Barclays Capital	31
3.1.4 Citi.....	33
3.1.5 RBS – The Royal Bank of Scotland plc.....	33

3.2 Hlavní mezinárodní měnové instituce	34
3.2.1 Mezinárodní měnový fond (MMF)	34
3.2.2 Světová banka	35
3.2.3 Banka pro mezinárodní platby	37
4. Obchodování s cizími měnami v ČR.....	38
4.1 Devizový trh v ČR.....	38
4.2 Česká národní banka a její pozice na devizovém trhu	38
4.3 Česká republika v mezinárodních měnových institucích	41
5. Srovnání zahraničních a tuzemských devizových trhů	44
Závěr.....	47
Použitá literatura:	48
Seznam obrázků a grafů	49
Seznam tabulek	49

Úvod

Bakalářská práce se zabývá obchodováním na světových i českých měnových trzích a věnuje se tak největšímu mezinárodnímu finančnímu trhu světa.

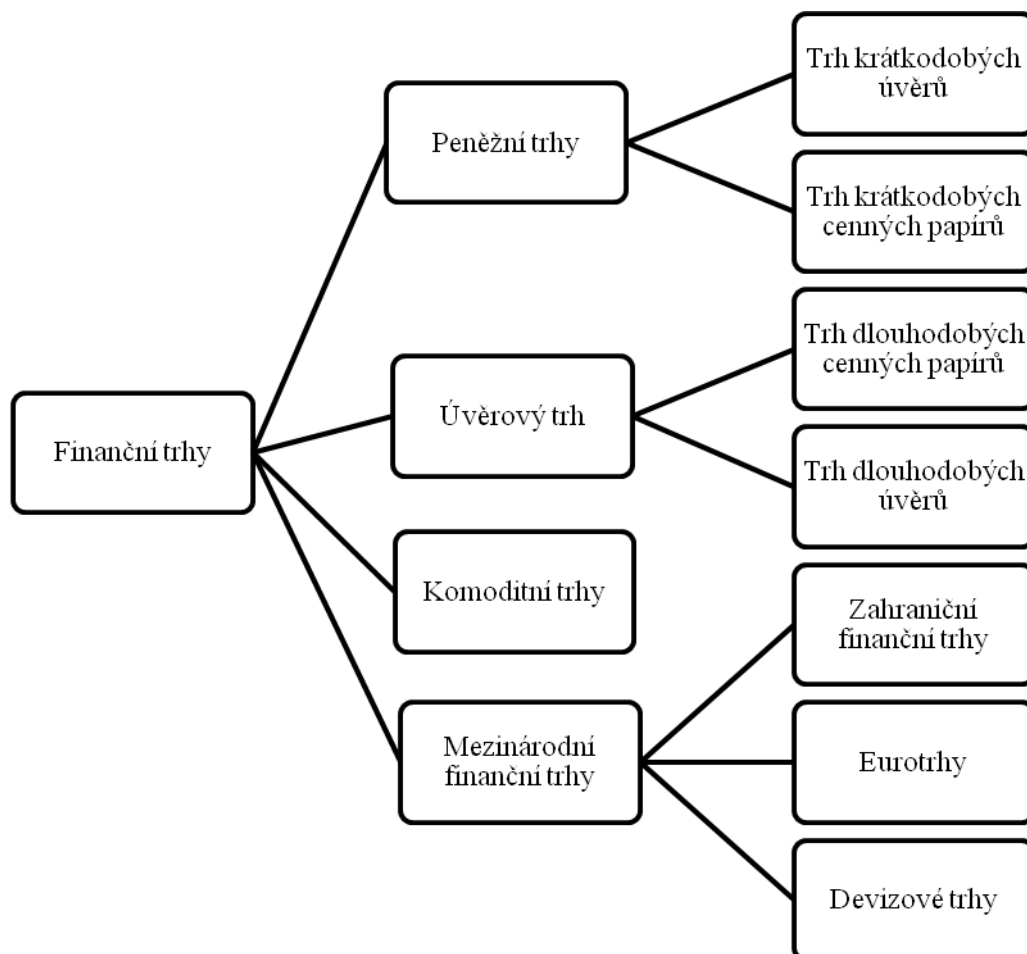
Jedná se o značně atraktivní téma, neboť devizový trh nejen světový, ale i český zažil v několika posledních letech velký růst. Je proto velmi zajímavé zjistit proč tomu tak je a také jestli se dá očekávat stejné tempo růstu i v letech následujících. Význam měnových trhů roste ruku v ruce s významem globalizace. Neustále dochází k pohybu zboží, kapitálu, osob a v souvislosti s tím roste potřeba měnových operací. Dá se proto předpokládat, že v současném globalizovaném světě význam měnových trhů neklesne. Naopak se dá očekávat, že pozici největšího finančního trhu světa si ponechá.

Ke zpracování zvolené problematiky je použit především popis a charakteristika jednotlivých prvků a institucí působících na měnovém trhu. V závěru práce je využito metody komparace středoevropských ekonomik.

Cílem práce je podat informace o fungování devizových trhů obecně, zhodnotit jeho současný stav na mezinárodních měnových trzích a také vymezit a zhodnotit v rámci těchto trhů pozici českého devizového trhu.

1. Finanční trhy a jejich členění

Finanční trhy se dají vymezit jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky. [6]



Obrázek 1: Základní členění finančního trhu

Jedním z nejvýznamnějších kritérií pro členění jednotlivých částí finančního trhu je to, jestli se jedná o prodej určitého instrumentu, nebo o obchod s dříve emitovanými instrumenty. Podle tohoto hlediska dělíme trhy na primární a sekundární.

Primární trh

Na primárním trhu dochází k prvotnímu prodeji určitého instrumentu, např. k prodeji nově emitovaných dluhopisů či akcií, ale také k poskytnutí úvěru bankou svému klientovi. Na primárním trhu získává určitý subjekt (emitent, příjemce úvěru) kapitál a zároveň se zavazuje splnit určité podmínky (splatit úvěr, vyplácet úroky či dividendy apod.). Na druhé straně stojí investor (věřitel, resp. majitel u majetkových forem instrumentů), který poskytuje kapitál a získává určitá práva.

Sekundární trh

Na sekundárním trhu dochází k obchodům s již dříve emitovanými instrumenty. To znamená, že investoři mohou svá práva vyplývající z instrumentu zakoupeného na primárním trhu dále prodávat za tržní cenu jiným subjektům atd. Tyto operace však již nemají vliv na prvotního emitenta. Význam sekundárních trhů spočívá zejména v tom, že:

- umožňují získat investorům v případě potřeby investovaný kapitál před původně sjednanou splatností, neboli zvyšují likviditu finančních instrumentů;
- na základě nabídky a poptávky určují cenu daného instrumentu, která je i vodítkem pro stanovení cen na primárním trhu. [6]

1.1 Peněžní trhy

Peněžní trh se dá definovat jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých forem krátkodobých peněz (se splatností do jednoho roku) na úvěrovém (dluhovém) principu mezi bankami navzájem, bankami a centrální bankou, popř. i dalšími finančními institucemi a velkými nefinančními firmami.

Na primárním peněžním trhu má významnou roli stát, který emituje krátkodobé pokladniční poukázky (obvykle je to jeden z nejvýznamnějších instrumentů na peněžním trhu). Rozhodující podíl obchodů na peněžním trhu zpravidla připadá na nejvýznamnější banky.

Peněžní trh není institucionalizován na jednom konkrétním místě, ale naopak je tvořen bezprostředním spojením mezi jednotlivými subjekty, nejčastěji potom prostřednictvím počítačových sítí nebo telefonních linek. Vypořádání jednotlivých obchodů potom probíhá přes clearingová centra zřízená pro realizaci mezibankovního platebního styku, respektive instituce provádějí zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry.

Dominantní úlohu tu mají banky (obchodní) a centrální banka. Centrální banka zde uskutečňuje měnovou politiku, banky zde obchodují mezi sebou a centrální bankou (ta řídí své krátkodobé likvidní pozice). Kromě dalších finančních institucí a velkých nebankovních firem, se v poslední době na trhu objevují (výrazněji) i různé fondy, tzv. **Fondy peněžního trhu** (*Monetary Market Funds*), ty obvykle investují shromážděné finanční prostředky do instrumentů peněžního trhu.

Druhy a význam jednotlivých instrumentů peněžního trhu nejsou ve všech státech stejné. **Česká národní banka** zde provádí, v souladu s *Evropskou centrální bankou*, repo-obchody s bankami (metodou tendru). Rovněž může využívat *automatické facility* (poskytovat bankám

jednodenní úvěry za lombardní sazbu), provádět *individuální operace* s jednotlivými bankami, pomocí např. *intraday úvěrů* doplňovat likviditu, nebo *emitovat* svoje *poukázky* – na zajištění obchodů, při nichž je stahována likvidita od bank, přičemž banky je potom mohou použít jako kolaterál¹ i pro další obchody s ČNB (dříve se poukázky používaly ke stahování nadměrné likvidity z bankovního sektoru, způsobené především přílivem kapitálu ze zahraničí). [6]

Nástroje peněžního trhu se obecně vyznačují menším rizikem, nižším výnosem, v porovnání s kapitálovým trhem, a poměrně vysokou likviditou – hlavně u krátkodobých cenných papírů. Krátkodobé cenné papíry oproti těm dlouhodobým méně podléhají cenovým fluktuacím a jedná se tedy o poněkud bezpečnější investice.

Pravděpodobně nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních půjček či úvěrů nejen domácnostem, ale také firmám a vládám jednotlivých států. Mimo to poskytuje finance pro spekulativní nákupy jak cenných papírů, tak komodit. [5]

Peněžní trh je určen především pro uspokojování krátkodobých hotovostních požadavků korporací, finančních institucí a vlád, přičemž nabízí mechanismus pro poskytování půjček, které jsou splatné během jednoho dne, až po takové, které mají jednoroční dobu splatnosti. Zároveň také peněžní trhy poskytují možnost investic pro ty ekonomické jednotky, které mají po určitá, krátká, časová období hotovostní přebytky a přejí si získat alespoň nějaký výnos z přechodně ladem ležících peněžních prostředků. [7]

1. 2 Kapitálové trhy

Dá se říct, že kapitálové trhy jsou systémem institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů. [6]

Oproti peněžnímu trhu, zde vystupuje více subjektů, ty jsou ovšem rizikovější (riziko stoupá s dobou životnosti každé investice), dlouhodobější, rozsáhlejší, co do objemu investovaných prostředků, ale zároveň jsou také výnosnější. [5]

Primární kapitálový trh (*prvotní emise cenných papírů*)

Do primárního trhu patří nejvýznamnější emitenti a investoři. Mezi nejvýznamnější **emitenty**, tedy ty, kdo si na kapitálovém trhu půjčují, patří: celý veřejný sektor, banky, popřípadě další finanční instituce a velké nefinanční firmy (průmyslové, obchodní ...). Jejich

¹ *Kolaterál* = peněžní prostředky nebo finanční nástroje, které jsou poskytovatelem finančního zajištění poskytnuty jako předmět finančního zajištění (<http://business.center.cz/business/pojmy/pojem.aspx?PojemID=2278>)

hlavním zájmem zde, je získat dlouhodobý kapitál, především na realizaci rozvojových investičních potřeb. **Investoři** – tedy investiční a penzijní fondy, domácnosti, banky a pojišťovny, velké nefinanční firmy – se snaží docílit vyššího zhodnocení investovaného kapitálu, než nabízí např. peněžní trh (s délkou splatnosti investovaného kapitálu obvykle roste i výnos).

Sekundární kapitálový trh

Obchoduje se tu prostřednictvím finančních zprostředkovatelů (hl. banky nebo investiční zprostředkovatelé), ti ale jen provádějí přání svých klientů – nevstupují mezi dlužníka a věřitele a přebírají závazky za dlužníka. Obchodované formy jsou různé formy majetkových cenných papírů (akcie, podílové listy ...), střednědobých a dlouhodobých dluhopisů.

Obchody se zde uskutečňují buď prostřednictvím burzy cenných papírů, nebo mimoburzovního trhu. **Burza cenných papírů** je nejorganizovanější forma obchodování s cennými papíry, kde obchody podléhají přísným regulím. Obchoduje se tu jen s vybranými kvalitními instrumenty, které burza přijme k obchodování. **Mimoburzovní trh (OTC = Over the Counter)** probíhá buď prostřednictvím určitého subjektu organizujícího obchody, nebo přímo mezi bankami a dalšími finančními zprostředkovateli. Oproti burzovnímu trhu je méně regulovaný, rovněž přístup na něj a podmínky pro obchodování jsou volnější. [6]

1.3 Úvěrový trh

Úvěrový trh můžeme vymezit jako *systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb kapitálu na úvěrovém principu mezi bankami a nebankovním sektorem; lze sem zařadit i vzájemné úvěrové obchody bank, resp. dalších finančních zprostředkovatelů, které nejsou (vzhledem k době splatnosti) součástí peněžního trhu a vzhledem k formě (nejde o cenné papíry) ani součástí trhu kapitálového. Jde převážně o střednědobé a dlouhodobé vklady, které finanční instituce s relativně dlouhodobějším přebytkem zdrojů nad svými potřebami umísťují u bank, jejichž situace je opačná.*

Dominantní úlohu na úvěrovém trhu hrají komerční banky. Na jedné straně přijímají nejrůznější formy vkladů od svých klientů, kterými jsou především domácnosti, významná část připadá i na podnikový a veřejný sektor. Na druhé straně poskytují banky na vlastní účet různé druhy úvěrů, jejichž největší objem plyne do podnikového sektoru.

Obchody na úvěrovém trhu nejsou zpravidla upraveny jednotnými pravidly a řídí se obecně platnými normami pro obchodní vztahy. Podmínky jednotlivých obchodů jsou

smluvně upraveny mezi příslušnými subjekty. Vzhledem k individuálnímu charakteru jednotlivých úvěrových smluv je sekundární obchodovatelnost, a tedy i likvidita těchto instrumentů, obecně výrazně nižší než instrumentů kapitálového trhu. [6]

1.4 Mezinárodní finanční trhy

Vzhledem k tomu, že v posledních letech dochází k výraznému politickému a ekonomickému propojování zemí, jednotlivé národní finanční trhy se prolínají. Současná vysoká mobilita kapitálu způsobuje možnost jeho rychlého přechodu z jednoho národního trhu na jiný – dochází tak k internacionalizaci národních trhů a vzniká *tzv. Globální finanční trh*. Segmentace mezinárodních trhů je tedy poměrně obtížná, přesto jsou ale děleny do těchto hlavních skupin: 1. *Zahraniční finanční trhy* a 2. *Eurotrhy*. *Devizové trhy* jsou potom nezbytným předpokladem pro existenci mezinárodních finančních trhů.

Zahraniční finanční trhy

Jedná se o část finančních trhů, na níž dochází na základě nabídky a poptávky k pohybu peněz a kapitálu mezi subjekty z navzájem různých zemí, přičemž obchody jsou sjednány v měně, která je pro jednoho z obou partnerů měnou tuzemskou (pravidla trhu potom odpovídají buď těm, na jejichž trhu jsou sjednány, nebo mohou být provedeny odlišně).

Nejvýznamnější zahraniční finanční trhy jsou trhy *tzv. Zahraničních dluhopisů (Foreign Bonds)*. Ty jsou emitované zahraničním subjektem a denominované v národní měně trhu, na kterém jsou obchodovány. Jako emitenti vystupují banky, centrální banky, vlády a velké, zpravidla nadnárodní, firmy. Nejvýznamnější zahraniční kapitálové trhy jsou v USA (*Yankee bond market*), dále pak v Japonsku (*Samuraibond market*), Švýcarsku a Německu. Úvěrový trh je pak založen na poskytování úvěrů tuzemskými bankami zahraničním nebankovním subjektům (podnikový a veřejný sektor).

Eurotrhy

Jsou částí finančního trhu, na němž dochází na základě nabídky a poptávky k pohybu peněz a kapitálu denominovaných v měně, která není na daném místě měnou tuzemskou.

Eurotrhy vznikly (zhruba) v polovině 50. let, tedy v době, kdy tehdejší SSSR a další země východního bloku převedly z obav (vyplývajících z napjaté politické situace, vzniklé v souvislosti s korejskou válkou) před zablokováním své dolarové vklady u amerických bank do Evropy, především potom do Londýna. Právě tak vznikly také první Eurodolary, tedy dolary obíhající mimo území USA. V současné době mají eurotrhy mnohem širší obsah –

tímto pojmem se tak rozumí veškeré trhy po celém světě, kde dochází k obchodům v zahraničních měnách. Dominantní postavení má stále americký dolar. Mezi další významné měny, v nichž jsou sjednávány obchody na eurotrzích, patří euro, švýcarské franky a japonské jeny – před přijetím eura, patřila mezi nejobchodovanější evropské měny německá marka.

Nejdůležitější obecné rysy eurotrhů jsou:

- obchody na eurotrzích zpravidla podléhají mírnějším regulačním opatřením,
- jedná se o trh „velkoobchodního bankovníctví“, jednotlivé obchody znějí na relativně velké částky,
- eurotrh je přístupný pouze velkým bonitním subjektům,
- na depozita na eurotrhu se zpravidla nevztahuje pojištění vkladů.

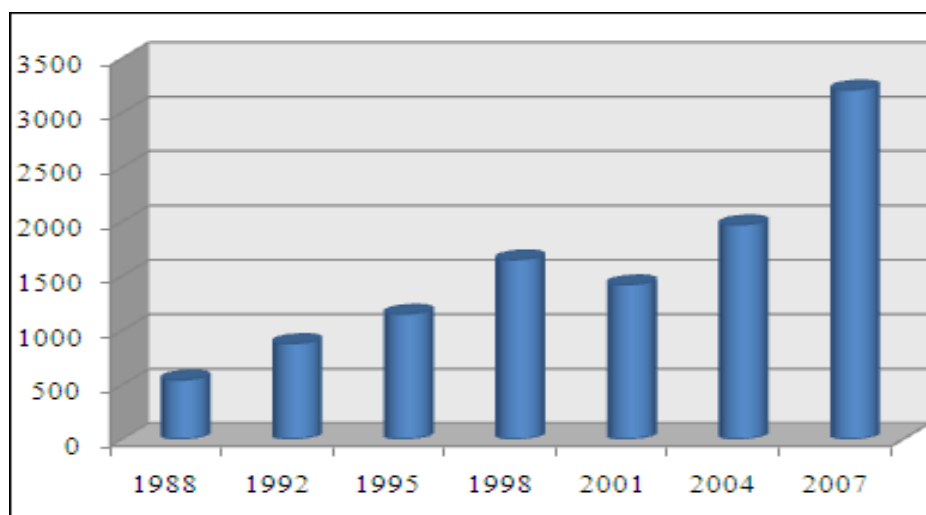
Podobně jako „klasické“ finanční trhy jsou dále členěny na europeněžní, euroapitálové, popřípadě na euroúvěrové. Nejvýznamnější euroměnové trhy jsou soustředěny, kromě klasických finančních center, tzv. *on-shore centra* (Londýn, Curych, Tokio, Paříž, New York, San Francisco), také v tzv. *off-shore centrech* (Hongkong, Singapur, Bahamy, Kajmanské ostrovy, Bahrajn aj.). Příčiny rozvoje těchto off-shore center lze spatřovat především v daňových výhodách, absenci zpravidla jakýchkoli regulačních opatření ze strany centrální banky, rozsáhlejším bankovním tajemstvím a ve výhodné geografické poloze. [6]

Devizové trhy

viz. následující kapitola

2. Vymezení devizových trhů

Devizový trh je největším mezinárodním finančním trhem. Podle průzkumu, který BIS (*Bank for International Settlements*) provádí jednou za tři roky, naposledy v dubnu 2007, vykazují tradiční devizové trhy výrazný růst ve srovnání s rokem 2004. Průměrný denní obrat vzrostl z 2,408 bilionu USD v dubnu 2004 na 3,2 bilionu USD v dubnu 2007. Růst devizového trhu pokračoval ještě v prvním pololetí roku 2008, ale koncem roku už zaznamenal pokles.



Graf 1: Obrat na devizových trzích v letech 1998 - 2007 (v dml. USD)
zdroj: Wikipedie, internet [11]

2.1 Trh valut a deviz

Na **valutovém trhu** se obchoduje s hotovostní formou zahraničních měn, které mají podobu bankovek nebo mincí.[1] Jedná se o národní měnu směňovanou za zahraniční (např. v souvislosti s turistikou). Obchodování s hotovostními penězi je spojeno s relativně vysokými jednotkovými náklady (náklady obchodní, manipulační a z ušlé příležitosti v podobě ušlých úroků) i riziky (např. krádeže, padělky ...), proto jsou valuty „dražší“ než devizy. Kurzy valut mají širší rozpětí, *tzv. spread*, mezi nákupním a prodejním kursem než kursy deviz. V maloobchodním okruhu, tzn. ve směnárnách tento spread činí 4 – 10%. U „exotických“ měn však může být spread dokonce odlišný pro bankovky a mince.

Devizový trh je trh se zahraničními měnami, které vystupují v bezhotovostní formě, převážně v podobě zápisů na bankovních účtech nebo elektronických zápisů na obrazovkách terminálů. [1] Existují ale i v jiné formě – směnky, šeky ... Na základě poptávky a nabídky

deviz na devizovém trhu se vytváří devizový kurs. Rozpětí mezi nákupním a prodejním kursem je na velkoobchodním trhu přibližně 1%. Devizový trh umožňuje nakupovat a prodávat devizy jak jednotlivcům, tak i podnikům a bankám. Devizový trh zahrnuje všechna místa, kde se příslušná zahraniční měna obchoduje. Nejvýznamnější devizové trhy: Londýn, New York, Tokio, San Francisco, Chicago, Frankfurt, Amsterdam, Paříž, Curych, Brusel, ale také Nové Hebridy, Hongkong, Singapur a Bahrajn. Poslední čtyři patří do skupiny *tzv. off-shore center*. Jedná se o místa, jejichž poválečný vývoj je spojen s daňovými výhodami (tzv. daňové ráje) a výhodnou územní polohou mezi tradičními trhy. Na tradičních devizových trzích, *tzv. on-shore centra* (Londýn, New York, Tokio), probíhá téměř 60% všech devizových obchodů. Na světovém devizovém trhu se obchoduje 24 hodin denně – časově se obchodování v jednotlivých centrech překrývá (*zatímco v Tokiu obchodování na devizovém trhu končí, v Hongkongu ještě trvá, ve Frankfurtu a Curychu je poledne, v Londýně dopoledne a v New Yorku se teprve za několik hodin začne obchodovat*).

2.2 Organizace devizového trhu a jeho hlavní subjekty

2.2.1 Organizace devizového trhu

Devizový trh má v současném světě charakter neburzovního trhu = *over the counter market* (OTC trh). [1] Funguje na základě telefonního, telexového² a počítačového spojení mezi dealery jednotlivých trhů.

Devizové obchody probíhají nejen telefonicky na základě ústní komunikace s následnou písemnou konfirmací³. Stále více se prosazuje automatizovaný obchodní systém, který je založen na využití terminálové sítě – nejdůležitějším systémem pro zúčtování operací je **tzv. SWIFT** (Society for Worldwide Intebank Financial Telecommunications), mezinárodní komunikační síť určená pro realizaci mezinárodních finančních transakcí mezi bankami. Tato síť funguje od roku 1977 a elektronicky spojuje dealery a brokery. Prostřednictvím systému SWIFT je možné realizovat zprávy o provedení a obdržení plateb v reálném čase během několika sekund.

Dealeři bank, kteří se účastní obchodování na devizovém trhu, uskutečňují své obchody na speciálních pracovištích, v **tzv. dealing roomech**, vybavených terminály, jejichž obrazovky nabízejí neustále aktualizované informace.

² *Telex* = automatická telegrafní síť pro dálnopisy

³ *Konfirmace* = ověření, potvrzení listiny

(http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/hledat?typ_hledani=prefix&cizi_slovo=konfirmace)

Obchodování s devizami formou OTC má na devizovém trhu jednoznačně převahu – pouze u některých termínových devizových obchodů, především u futures a částečně u opcí, hrají svou úlohu také devizové burzy – jinak je však význam burzy jako místa, kde se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a vytváří se devizový trh, minimální.

Dnes je devizový trh nejvíce „globalizovanou“ formou mezinárodního trhu – díky rozvoji moderních technologií, rychlosti operací obchodů ...

2. 2. 2. Hlavní subjekty devizového trhu

Z hlediska subjektů rozlišujeme devizový trh *velkoobchodní* = *mezibankovní* a *maloobchodní* = *klientský*. Pro velkoobchodní je typický vztah banka – banka. Jeho základní strukturu tvoří dealeři obchodních a centrálních bank a brokeři. Pro maloobchodní je potom typický vztah banka – klient (= výrobní podniky, pojišťovny, investiční fondy, popř. menší banky). Velkoobchodní a maloobchodní okruh devizového trhu propojují dealingová oddělení obchodních bank, kde jsou dealeři specializovaní na obchodování v jednom nebo druhém okruhu. Hlavními subjekty devizového trhu jsou obchodní banky, které tvoří páteř devizového trhu, centrální banky, zprostředkovatelské instituce (brokeři) a ostatní finanční i nefinanční instituce. Při přímém obchodování na devizovém trhu obchodují banky, prostřednictvím svých dealerů. V některých případech banky dávají přednost zprostředkovanému obchodování prostřednictvím brokerů.

Dealeři obchodních bank nakupují a prodávají devizy na svůj účet (své banky). Při konverzi jedné měny do druhé dosahují zisku z rozdílu kursu nákup a prodej deviz. Dealeři obchodních bank na velkoobchodním (mezibankovním) trhu mají postavení *tzv. market makerů*, tedy těch, kteří na trhu vytvářejí cenu deviz – devizový kurs. Nepřetržitě nakupují a současně také prodávají devizy, které mají v mezinárodních mezibankovních platebních transakcích rozhodující význam. Tím, že na principu dvoucestné kotace stanoví „kurs nákup“, *tzv. bid*, za který jsou příslušnou devizu ochotni koupit, a současně i „kurs prodej“, *tzv. ask* nebo též *offer*, za který jsou ochotni devizu prodat, ovlivňují rozhodující měrou utváření devizových kursů.

Brokeři zprostředkovávají obchody na devizovém trhu za brokerský poplatek. Podniky a banky dávají přednost nepřímým obchodům přes brokerské firmy, pokud hledají anonymní dojednání obchodu (nechtějí ovlivnit obchod zveřejněním jména firmy; nemají dostatek informací, zkušeností s obchodováním na devizovém trhu). **Fyzičtí brokeři** na telefonu jsou v kontaktu s bankami a hledají pro své klienty protistranu, která splňuje požadavky klienta na prodej nebo nákup příslušné měny. V posledních letech jsou fyzičtí brokeři postupně vytlačováni *elektronickými brokery*. Podle statistik obchody v rámci **EBC**

(*Electronic Broking Service*) **Spot Dealing System** mají v případě spotových devizových operací průměrný denní obrat přibližně 1005 mld. USD. Tyto obchody zahrnují 54 měnových párů a probíhají 24 hodin denně, 7 dní v týdnu.

Významnou úlohu na velkoobchodním devizovém trhu mají centrální banky. **Dealeři v centrálních bankách** sami nekótují kursy na principu dvoucestné kotace – nehrají tedy role market makerů. Obchodují za kursy, které jim na požádání kótují market makeři v obchodních bankách. Nakupují a prodávají zahraniční měny s cílem buď stabilizovat kurs domácí měny, nebo zabezpečit takový vývoj kursu své měny, který odpovídá přijatým úkolům v měnové politice. Jejich primárním cílem není dosažení zisku z operací na devizovém trhu, na druhé straně by se však centrální banky měly vyhnout kursovým ztrátám.

Účastníci devizových obchodů mohou za určitých okolností vystupovat na devizovém trhu jako **arbitrážéři**, kteří dosahují zisku z předem známé rozdílné úrovně kursu. Nepracují s kursovým nebo úrokovým rizikem, protože všechny ceny jsou v době uzavírání obchodů předem známy. Zajišťují homogenitu kursového systému a funkční propojení spotového a termínového trhu na základě arbitrážních pravidel, která můžeme chápat jako podmínky rovnováhy arbitrážera. Podmínka rovnováhy je splněna, pokud všechny alternativní varianty obchodování jsou z pohledu arbitrážera stejně výhodné. V tomto případě říkáme, že je trh „*dvoucestný*“, a nabízí se tedy minimálně dvě varianty obchodů se stejným konečným výsledkem. Pokud je trh nerovnovázný, hovoříme o „*jednostranném*“ trhu = jedna varianta obchodování je výhodnější, než druhá, alternativní varianta. Mezi základní arbitrážní pravidla patří „*princip jedné ceny*“ na všech trzích a „*platnost křížového kursu*“, jedním z arbitrážních pravidel je i tzv. *krytá úroková parita*.

Posledním subjektem devizového trhu, o kterém se zmíním, jsou **spekulanti**. Podle definice je spekulant každý, kdo chce dosáhnout kursovního zisku na základě očekávaného rozhodnutí (apreciace) kursu při současném zohlednění výše úrokových sazeb. Zisk spekulantů tedy vyplývá ze změny úrovně kursu v čase. Jelikož spekulanti pracují s *očekávaným vývojem devizového trhu*, musí brát ohled na kursové riziko, jehož ocenění v podobě tzv. rizikové prémie závisí na řadě objektivních (zejména očekávání volatility devizového kursu) a subjektivních faktorů (stupni averznosti k riziku). Požadovaná riziková prémie je oceněním nákladů vyplývajících z rizika, které spekulant podstupuje. Očekávaný výnos ze spekulace musí být vždy vyšší než požadovaná riziková prémie, jinak by spekulant svoji spekulaci ne zahájil. [1]

2.3 Spekulace a hedging

V případě, že banka není schopna s dostatečnou pravděpodobností odhadnout budoucí vývoj měnového kursu, nebo je dokonce přesvědčena o tom, že otevřená devizová pozice by jí mohla přinést ztrátu, pak provádí tzv. hedging. [6] **Hedging**, neboli **zajištění**, se dá definovat jako proces, ve kterém daný subjekt pomocí devizové, úvěrové nebo depozitní operace uzavírá svou otevřenou devizovou pozici. *Uzavřená devizová pozice* nastává v případě, kdy aktiva a pasiva v dané cizí měně jsou likvidní ke stejnému budoucímu datu a jsou kvantitativně shodná.

Hedging pomocí forwardové operace spočívá v tom, že pokud se dealer, který uzavřel s klientem forwardovou operaci, začne obávat o vývoj budoucího spotového kurzu, může se rozhodnout svou pozici uzavřít. Potom si obvykle zjistí daný forwardový kurs u jiných bank s cílem uzavřít opačnou forwardovou operaci. Pokud se mu bude zdát rozdíl (mezi např. vlastním prodejním kursem forward, při kterém uzavřel prodej se svým klientem, a nabízeným prodejním kursem forward u jiných bank) výhodný, provede hedging uzavřením opačné forwardové operace. Tím má dealer dopředu dohodnuté forwardové kursy jak na nákup, tak na prodej měny a tudíž nepodstupuje z budoucího vývoje spotového kurzu žádné riziko.

Hedging pomocí spotové úvěrové a depozitní operace (= *zajištění pomocí peněžního trhu*), k němu dealeři přistupují ve chvíli, kdy nabízené kurzy v ostatních bankách nejsou příliš výhodné. Pokud je dealer v této situaci může se rozhodnout, zda podstoupí spekulaci riziko, nebo se pokusí o hedging. Tento typ zajištění předpokládá nejdříve přijetí úvěru v korunách (hovoříme – li např. o kursu CZK/EUR) a následně okamžitou konverzi korun do eura při daném spotovém kursu. V poslední fázi dojde k vytvoření termínového depozita v eurech u jiné banky. Tím opět vznikne uzavřená devizová pozice – neboť v době splatnosti euro depozita forwardového kontraktu dodá banka klientovi eura z vyzvednutého euro depozita. Banka ovšem nebude vytvářet depozitum ve výši celé částky, protože v době splatnosti euro depozita musí rovněž počítat s obdrženými úroky. Euro depozitum bude proto vytvořeno pouze ve výši vložené diskontované částky a této výši musí být přízpusobena i půjčka.

Kromě těchto dvou forem zajištění, které jsou ovšem nejobvyklejší, existují přirozeně i jiné. Např. jako alternativa k jistění pomocí forwardové operace může být hedging prostřednictvím opce nebo operace futures. Nevýhodou hedgingu prostřednictvím burzovního futures nebo opce je však kvantitativní a časová standardizace těchto kontraktů, která nemusí odpovídat charakteru zajišťující operace. Hedging pomocí bankovní opce je potom navíc

vzhledem k prémii dražší než hedging prostřednictvím forwardu, proto se mu dává přednost zejména v případech, kdy není jasné, zda klient splatí devizový úvěr v daném termínu. Hedging pomocí opce nám ale zároveň umožňuje neplnit opci, pokud se pro nás bude spotový kurs vyvíjet příznivě. Bankovní opce podobně jako forward není standardizovaná.

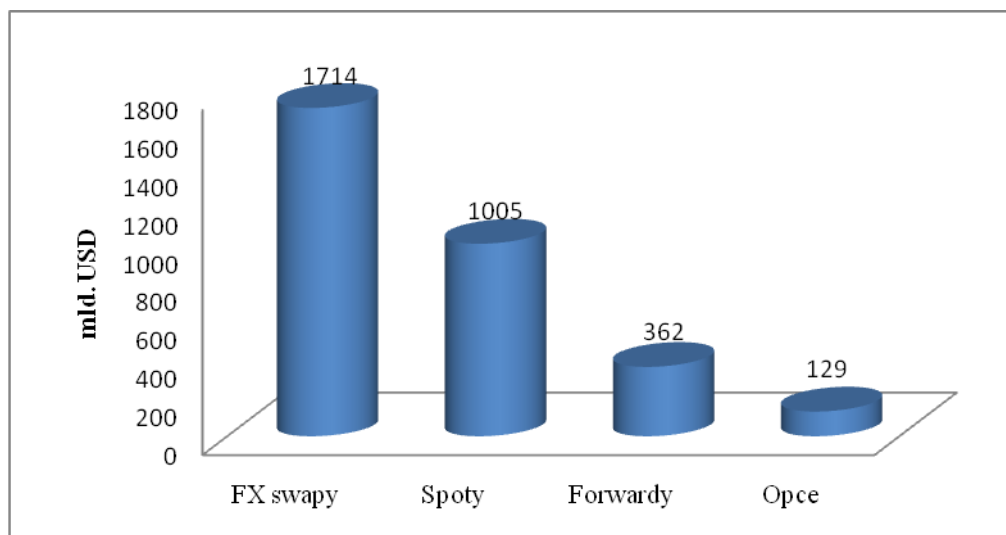
Spekulace, označovaná též někdy jako *trading*, je na rozdíl od zajištění charakterizována tím, že při ní dochází k otevření určité pozice na termínovém trhu. Spekulant se nesnaží vyrovnat termínovým obchodem ztrátu plynoucí z určité dané otevřené pozice, ale sjednává termínový obchod s cílem profitovat na cenovém vývoji. Zjednodušeně řečeno spekuluje na to, že cena sjednaná v termínovém obchodu bude nižší (resp. vyšší), než kolik bude činit promptní cena v základě ležícího finančního instrumentu v den splatnosti, za kterou může tento instrument na promptním trhu prodat (resp. koupit). [2]

Kupříkladu, pokud se bude očekávat zhodnocení kursu domácí měny, bude si spekulant např. půjčovat zahraniční měnu, následně ji pak na devizovém trhu prodá za domácí měnu, kterou pak uloží. Spekulanti očekávají, že po zhodnocení kursu domácí měny, bude hodnota jeho devizových závazků (včetně úroků) vyjádřená v domácí měně nižší než hodnota jeho aktiv v domácí měně. Spekulace na zhodnocení domácí měny sama o sobě vyvolává zhodnocení kursu domácí měny, neboť dochází ke zvýšení devizové nabídky. Zároveň však realizace spekulacních zisků v pozdějším období může vést ke zpětné (tzv. technické) korekci kursu, neboť spekulant si zpětně nakupuje zahraniční měnu, aby uhradil své devizové závazky. Opačné procesy nastávají při spekulaci na znehodnocení kursu domácí měny. Podobné dopady na devizový trh může mít i spekulace na očekávaný růst domácí úrokové míry. Spekulanti totiž mohou počítat s tím, že růst domácích úrokových měr bude v budoucnu spojen s apreciací kursu domácí měny, a proto se budou snažit ji nakoupit ještě „za levné peníze“ před skutečným růstem sazeb. Podobně se budou chovat i zahraniční investoři do domácích cenných papírů, kteří vědí, že růst úrokových sazeb je spojen s poklesem cen cenných papírů. Avšak maximalizace spekulacního zisku předpokládá včasné nakoupení domácí měny před její apreciací. Analogicky lze odvodit chování spekulantů při očekávaných pohybech zahraniční úrokové míry.

Vliv spekulace na devizovou poptávku a nabídku je následující: v případě spekulace na zhodnocení devizového kursu domácí měny devizová poptávka klesá a nabídka stoupá, v případě spekulace na znehodnocení devizového kursu domácí měny je to právě naopak. Podobně potom vypadá i vliv spekulace na vzestup a pokles domácí úrokové míry.

2.4 Devizový trh spotový, termínový a swapový

S ohledem na techniku prováděných operací na devizovém trhu se směna deviz uskutečňuje na základě *spotových (promptních) operací, termínových operací a spotových obchodů*. Podle toho pak také rozlišujeme devizový trh spotový, termínový a swapový. [1] Nejvíce jsou obchodovány swapy, které představují víc než polovinu veškerých devizových operací (viz. Graf 2).



Graf 2: Průměrný denní obrát na DT podle druhu operace
zdroj: www.bis.org

2.4.1 Spotový (promptní) trh

Na spotovém trhu dochází k takovým operacím, při kterých je dodání deviz realizováno do dvou obchodních dní po uzavření kontraktu. [6] Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu z účtu prodávajícího na účet kupujícího. Spotová operace měla na světových devizových trzích ještě v 80. letech 20. století přibližně 60% podíl na veškerých devizových operacích. V současné době mají již hlavní podíl forwardové operace a „příbuzné“ FOREX swapy, a to i na českém devizovém trhu.

Nákupy na prodej deviz se provádějí při **spotovém kursu**, který bývá obvykle kotován v přímém záznamu – tzn. počet jednotek domácí měny za jednotku cizí měny (např. na českém devizovém trhu 26 CZK/EUR). Výjimkou je Velká Británie, kde je kurs tradičně kotován v nepřímém záznamu (např. 1,46 USD/GBP). V případě přímé kotace představuje kvantitativní růst kursu (např. z 26 na 27 CZK/EUR) znehodnocení domácí měny, *tzv. depreciace*. Naopak kvantitativní pokles kursu (např. z 26 na 25 CZK/EUR) představuje zhodnocení domácí měny, *tzv. apreciacce*.

Rozpětí mezi nákupním a prodejním kursem, *tzv. spread*, se u spotové operace pohybuje na mezibankovním trhu okolo 0,1% a na klientském trhu je asi okolo 1%. Spread je však rozdílný z pohledu jednotlivých měn. Širší spread mají vždy relativně méně obchodované měny nebo měny s větším rizikem změny kursu. Na mezibankovním trhu dealer přizpůsobuje spread i velikosti obchodované částky. V zásadě platí, že méně výhodný (tzn. širší) spread je kotován pro méně obvyklé obchodované částky (pro příliš malé, nebo naopak příliš velké objemy deviz). Objemy obchodů se přibližně pohybují mezi 0,5 - 20 mil. USD, přičemž nejobvyklejší jsou obchody mezi 3 – 5 mil. USD.

Širší spread (4 – 10%) se objevuje v souvislosti s turistickým ruchem u valut. Spread je tu širší než u deviz především z toho důvodu, že banka si do něj započítává náklady spojené s konverzí valut do deviz, a naopak. Z pohledu banky mají valuty oproti devizám i některé další nevýhody. Například nejsou úročeny, je zde riziko přijmutí padělků, směnární nemají bezprostřední kontakt s vývojem kursu na devizovém trhu atd. [6]

2.4.2 Termínový trh

Na termínovém trhu se uskutečňují termínové obchody, při kterých se nakupují anebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě předem dohodnutého termínového kursu. Termínové obchody mají různý charakter. Obvykle se proto rozlišují tři druhy termínových obchodů, kterými jsou *forward*, *futures* a *opce*.

Forward

Pro forwardovou operaci, ostatně stejně jako pro všechny typy termínových operací, platí, že zatímco uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v budoucím předem dohodnutém termínu. [1] Vzhledem k tomu, že forwardové operace jsou uskutečňovány prostřednictvím trhu OTC, nejsou forwardové kontrakty, na rozdíl od futures a burzovních opcí, standardizovány co do množství a času. Dohoda mezi podnikem a dealerem v obchodní bance může znít např. na tři měsíce nebo 35 dní. Nejfrekventovanější jsou forwardové operace s dobou splatnosti kontraktu do jednoho roku. Méně obvyklé jsou potom operace od jednoho do tří let. Z bankovní praxe jsou známé i forwardové obchody s dobou splatnosti pět let (ovšem ne v České republice). Základním problémem dlouhodobých forwardů je vyšší riziko z těžko odhadnutelného budoucího pohybu spotového kursu a dále i „užší“ (méně likvidní) trh, na kterém je možno provést zajišťovací protioperaci.

Tyto skutečnosti mají vliv na to, že s délkou dospělosti roste tzv. spread – rozpětí mezi nákupním a prodejním kursem u dvoucestné kotace forwardového kursu. Široký spread pak automaticky znamená málo výhodný nákupní a prodejní kurs pro klienta. Forwardové operace nejsou rovněž standardizovány, pokud jde o množství obchodovaných deviz, což je zejména výhodné pro klienty bank z oblasti zahraničního obchodu. Přesto klient musí počítat s určitým technickým minimem, při kterém daná banka forwardové operace provádí. Toto technické minimum je u jednotlivých bank rozdílné, je však obvykle nižší než jeden standardizovaný lot u futures nebo u burzovní opce, případně je vždy nižší než technické minimum u bankovní opce.

Devizová operace forward je uskutečňována při tzv. **forwardovém kursu**, jehož hodnota je obecně závislá na momentálním vývoji nabídky a poptávky. Forwardový kurs by měl při přímé kotaci odpovídat součinu spotového kursu a poměru úrokových faktorů pro domácí a zahraniční měnu – konkrétně pro domácí měnu českou korunu (CZK) a zahraniční měnu např. americký dolar (USD). Pro nákupní (**bid**) kursy a prodejní (**ask**) kursy a pro depozitní (**D**) a zápůjční (**L**) úrokové sazby platí následující rovnice:

$$FR_{BID} = SR_{BID} * \frac{(1 + IR_{CZK,D} * t/360)}{(1 + IR_{USD,L} * t/360)}$$

$$FR_{ASK} = SR_{ASK} * \frac{(1 + IR_{CZK,L} * t/360)}{(1 + IR_{USD,D} * t/360)}$$

kde FR - forwardový kurs CZK/USD,
 SR - spotový kurs CZK/USD,
 IRD, IRL- úrokové sazby depozitní a zápůjční na roční bázi (pro českou korunu a americký dolar),
 t - doba splatnosti forwardového kontraktu. [1]

Futures

Devizové operace futures (*currency futures*) vznikly v USA v průběhu 70. let minulého století. [3] Futures kontrakty na nákupy nebo na prodeje deviz mají určité základní znaky shodné s forwardovými operacemi. Jde rovněž o termínový obchod, kde uzavření kontraktu (dohoda o ceně a množství) probíhá v přítomné době, zatímco plnění se uskutečňuje až v budoucnu. Na rozdíl od forwardových operací není však tento typ devizové operace zajišťován prostřednictvím neorganizovaného trhu Over the Counter, ale naopak prostřednictvím organizovaného trhu – burzy.

Z této skutečnosti vyplývají i základní odlišnosti od základních forwardových operací, které spočívají ve větší standardizaci kontraktů. Standardizována jsou

zejména množství obchodovaných deviz. Například na burze *International Monetary Market* (IMM; *Mezinárodní měnový trh*) v Chicagu, která je divizí *Chicago Mercantile Exchange* (další burzou s currency futures je i *The London International Financial Futures Exchange*), jsou konkrétně stanovena následující základní minimálně obchodovatelná množství (**tzv. lot**) – 62 500 GBP, 100 000 CAD a AUD, 125 000 EUR a CHF a 12,5 mil. JPY, přičemž obchodovat je možno pouze celé násobky lotů. Dále jsou standardizovány i dodací lhůty kontraktů. Na burze IMM jde o každou třetí středu v měsících březen, červen, září a prosinec. Smyslem standardizace je zajistit větší koncentraci nabídky a poptávky, a tím i větší likviditu trhu.

Další odlišnost spočívá v tom, že subjekty, které uzavřou kontrakt futures na nákup nebo prodej deviz, nemají bezprostřední právní vztah vůči sobě navzájem, ale k tzv. clearingové ústředně na burze. Po uzavření kontraktu jsou obchodníci povinni složit clearingové ústředně zálohu, *tzv. margin*. Na základě rozdílu mezi uzavíracími kursy běžného a minulého dne pak clearingová ústředna účtuje zisky (ztráty) ve prospěch či neprospěch margin.

Nespornou výhodou kontraktů futures je možnost provedení konečného vyrovnání kursového zisku nebo ztráty s clearingovou ústřednou okamžitě po uzavření protipozice. V případě počátečního futures nákupu deviz se protipozice uzavírá futures prodejem stejného množství deviz ke stejnému množství deviz ke stejnému budoucímu datu, a naopak. Na rozdíl od forwardové operace není tedy nutno čekat s plněním až do doby splatnosti obou termínových kontraktů. V případě, že spekulant dosáhl zisku ze spekulace s futures kontrakty, má tedy okamžitě po uzavření protipozice k dispozici svůj zisk pro další obchodování. Další výhodou futures oproti forwardům jsou nižší transakční náklady (tj. zaplacené brokerské poplatky jsou nižší než spread na forwardovém trhu). [6]

Opce

Devizová opce (*currency option*) opět vykazuje všechny základní znaky termínových operací. [1] Na rozdíl od předchozích operací je však založena na smlouvě (ujednání) mezi vypisovatelem opce (*seller, writer*), který se zavazuje neodvolat po stanovenou dobu svou nabídku, a držitelem opce (*holder*), který má právo od smlouvy odstoupit. Toto právo si držitel opce od vypisovatele kupuje za *tzv. opční prémii*. Hlavní inovací opce oproti jiným termínovým kontraktům je tedy

možnost držitele opce nechat opci „propadnout“, pokud je to z pohledu vývoje spotového kursu pro něj výhodné.

Opční cena (nebo také cena opce) je fakticky cenou, za kterou si držitel (osoba oprávněná z kontraktu) kupuje u vypisovatele právo neplnit kontrakt, tzn. nedodat nebo neodebrat dohodnuté množství deviz. Prémie je stanovena na jednotku podkladové měny. Cena za standardizovanou burzovní opci je tedy dána součinem prémie (např. 0,01 USD/CAD) a velikostí jednoho lotu podkladové měny (např. 50 000 CAD).

Vypisovatel opce může vypsát kupní opci (*call option*) nebo prodejní opci (*put option*). V případě **kupní opce** získává držitel opce právo koupit dohodnuté množství deviz od vypisovatele při předem dohodnuté realizační ceně opce (*tzv. strike* nebo *exercise price*). V případě **prodejní opce** získává držitel opce naopak právo prodat dohodnuté množství deviz vypisovateli při dohodnuté realizační ceně opce.

Uzavírání opčních kontraktů je možné jak prostřednictvím burzy, tak i prostřednictvím bankovního trhu OTC. **Burzovní opce** jsou obchodovatelné např. na burzách *Philadelphia Stock Exchange (PHLX)*, *Chicago Board Options Exchange (CBOE)*, první burza s devizovými operacemi od roku 1973), *London Stock Exchange (LSE)*, *Montreal Exchange* a *Sydney Stock Exchange*. Způsob obchodování opcí na burzách je v mnoha ohledech podobný způsobu obchodování futures. Existují zde však některé odlišnosti. Například na nejvíce reprezentativním trhu PHLX se obchoduje sedm měn – GBP, CAD, EUR, JPY, CHF a AUD. Standardizovaná množství jsou však poloviční (např. 50 000 CAD atd.), než je tomu u futures na IMM v Chicagu. Rovněž standardizované časové termíny jsou četnější, neboť se vypisují v měsících březen, červen, září a prosinec vždy na 1, 3, 6 a 12 měsíců dopředu. Obchodník na burze kótuje prémii na základě výše realizačních cen, které jsou na burze vypisovány v určitých intervalech od aktuálního spotového kursu. Další odlišnost od futures obchodů spočívá v tom, že zálohu (margin) skládá pouze jedna strana – vypisovatel opce, neboť pouze on má povinnost plnit a je neomezeně otevřen spekulaci ztrátě. Podobně jako u futures řada burzovních opcí končí uzavřením protipozice. Z hlediska českých klientů má burzovní opce podobné omezení jako futures, neboť burzovní opce rovněž nejsou vypisovány na české koruny.

Bankovní opce OTC obchodované na mezibankovním a klientském trhu nabízejí množství přizpůsobení obsahu kontraktů specifickým přáním zákazníků (doba splatnosti, výše kontraktu i realizační cena). Banky však obvykle ve vztahu

ke klientům stanovují spodní kvantitativní limit pro uzavření kontraktu. Například v případě ČSOB je spodní limit např. 3 mil. Kč. Opční prémie je dealery kótovaná na základě požadované realizační ceny klientem. Teoreticky může klient požadovat jakoukoli realizační cenu (např. i 10 CZK/USD nebo 100 CZK/USD jak u prodejní, tak u kupní opce). Platí však, že čím výhodnější bude realizační cena pro držitele opce, tím vyšší bude požadovaná prémie ze strany vypisovatele. Klient, který chce koupit (držet) prodejní nebo kupní opci, proto musí citlivě zvažovat, jakou bude požadovat realizační cenu při kotaci prémie.

Z hlediska možnosti plnění rozlišujeme v praxi dva základní typy opcí – **americkou** a **evropskou opci**. Toto terminologické rozlišení však nemá nic společného s místem, kde se tyto opce obchodují. V případě americké opce může osoba oprávněná z kontraktu požadovat plnění na navrhovateli kdykoli po uzavření kontraktu až do doby splatnosti kontraktu. Plnění u evropské opce, které jsou převážně bankovní nebo jsou uzavírány na burze CBOE, probíhá vždy až v době splatnosti. Vzhledem k tomu, že u americké opce vypisovatel předem nezná přesný termín plnění, omezuje se mu prostor pro zajištění této opce. Z tohoto důvodu bude vypisovatel požadovat u amerických opcí vyšší prémii než u opcí evropských trhů. [1]

2.4.3 Swapové obchody

Devizový swap (*FOREX swap*) je tvořen dvěma neoddělitelnými operacemi, které se uzavírají v jednom okamžiku se stejným partnerem, přičemž alespoň jedna je forwardová (právě z tohoto důvodu bývají swapové obchody někdy řazeny do skupiny termínových operací). Existují základní dva typy devizových swapů: **spot – forward** a **forward – forward**. [6]

V prvním případě dealer devizu promptně, tj. spotově, nakupuje (resp. prodává) a současně ji termínově prodává (resp. nakupuje). V druhém případě ji na kratší forward (např. splatnost jeden týden) termínově nakupuje (resp. prodává) a na delší forward (např. splatnost jeden měsíc) ji současně termínově prodává (resp. nakupuje).

Tyto dva typy swapových operací slouží především k pokrytí krátkodobé přechodné nelikvidity v určité měně. Vystupují tedy jako alternativa vůči krátkodobému úvěru. Jestliže totiž máme např. dnes k dispozici koruny, ale platbu potřebujeme provést okamžitě v dolarech, jejichž inkaso očekáváme až za týden, je řešením dané situace týdenní spot – forward swap. Promptně za koruny nakoupíme potřebné dolary, které současně termínově prodáme, přičemž budoucí dolarovou platbu pokryjeme očekávaným dolarovým inkasem.

Vedle devizových swapů existují i další formy swapů dvou měn – **tzv. měnový swap** (*currency swap*) a **měnově úrokový swap** (*cross currency interest rate swap*). Jde o operace, které umožňují zajištění měnového či měnového a měnového úrokového rizika v případě střednědobých a dlouhodobých cizoměnových úvěrů. Měnový swap např. umožňuje firmě při jí získaném dolarovém úvěru přeměnit veškeré své budoucí dolarové platby (tj. úrokové i jistiné) do českých korun. Měnové úroky swap navíc ještě umožňují změnit kvalitu úrokových sazeb (tj. z fixních do pohyblivých nebo naopak). Tento segment devizového trhu je organizován tzv. swapovými domy (*swap houses*), což jsou obvykle dceřiné společnosti velkých bank. [6]

3. Hlavní zahraniční měnové trhy

Jak už bylo v předešlé kapitole řečeno, devizový trh je největším finančním trhem světa. Podle **BIS** (*Bank for International Settlements*) se průměrný denní obrat na globálních devizových trzích pohybuje okolo 3,98 bilionu dolarů. Největší podíl na tom mají: spotové operace – 1,005 bilionů dolarů, forwardové operace – 362 miliard USD a forex swapy – 1,714 bilionů dolarů.

Geograficky je největším obchodním centrem Velká Británie, tedy především Londýn – z denního obratu 3,98 bilionu dolarů na něj připadá zhruba 1,36 bilionu eur (34,1% z celkové částky), což z Londýna činí v podstatě největší globální centrum pro obchod s devizami na světě. Na druhém a třetím místě jsou po té New York, který má podíl přibližně 16,6% a Tokio s 6%. Podle deníku *Wall Street Journal* na deset největších obchodníků (prvních sedm viz. Tabulka 1) připadá téměř 73% z objemu obchodu.

Mezi banky se silným a stabilním postavením na devizovém trhu patřily ještě v loňském roce i banky *Dresdner Kleinwort* nebo např. *Lehman Brothers* – americká banka, která je v současné době součástí banky Barclays Capital.

Tabulka 1: Sedm největších obchodníků na devizovém trhu⁴
zdroj: www.euromoney.com [18]

Pořadí	Jméno	Objem (v %)
1.	Deutsche Bank (GER)	21,70 %
2.	UBS AG (SWI)	15,80%
3.	Barclays Capital(UK)	9,12%
4.	Citi (USA)	7,49%
5.	Royal Bank of Scotland (UK)	7,30%
6.	JPMorgan (USA)	4,19%
7.	HSBC (UK)	4,10%

Podle průzkumu magazínu euromoney z dubna 2008, devizový trh i nadále pokračoval v dramatickém růstu i přes to, že už v roce 2007 se dočkal obrovského nárůstu obrátů.

⁴ Toto pořadí obchodníků bylo zveřejněno v květnu 2008, tedy ještě před propuknutím finanční krize

Celkový celosvětový obrat vzrostl ze 125 bilionů amerických dolarů v roce 2006 na 175 bilionů eur v roce 2007.

Diverzifikace tradičních obchodních center v Západní Evropě a Severní Americe byla způsobena dramatickým růstem obratu v Asii (+117%), Střední a Východní Evropě (+254%), na Středním Východě (+42%) a v Latinské Americe (+145%). I přes tato oslnivá čísla zaznamenaly devizové trhy už koncem loňského roku pokles růstu.

3.1 Nejvýznamnější obchodníci na devizových trzích

3.1.1 Deutsche Bank

Deutsche Bank je přední světová banka. Je vůdčí bankou nejen v Německu, ale i ve zbytku Evropy. Silné a stále se zvětšující postavení má také v Severní Americe, Asii a dalších nově vznikajících trzích. Zaměstnává více jak 80 000 zaměstnanců v 72 zemích světa. Dvakrát, během posledních tří let, byla zvolena bankou roku.

Banka byla založena roku 1870 v Berlíně (dnes má centrálu ve Frankfurtu nad Mohanem) jako bankovní specialista pro zahraniční obchod. Své první pobočky otevřela v Brémách, Hamburku, Frankfurtu, Lipsku a Drážďanech. Krátce po té začala otevírat své pobočky také v zahraničí – v Šanghaji (1872) a Londýně (1873). K další expanzi došlo následně až v sedmdesátých letech, kdy Deutsche Bank začala otevírat nové pobočky v Evropě a Asii.

V posledních pěti letech byla banka transformována na globální investiční banku, která je méně závislá na svých tradičních trzích – dříve byla charakteristická spíše svým maloobchodním přístupem.

Působení Deutsche Bank na devizových trzích

Deutsche Bank je předním poskytovatelem likvidních prostředků na světových devizových trzích. Obchodování na devizových trzích provádějí pomocí těchto služeb:

- **FX4CashTM** nabízí široký výběr možností především pro malé obnosy. Jedná se především o platby směřující do finančních institucí, ale i k nebankovním klientům – podniky aj.

FX4Cash byl vybudována na platformě, který byla vytvořena tak, aby se snadno přizpůsobila specifickým potřebám klientů.

Tato služba je úzce propojená s dalšími existujícími klientskými přístupovými kanály fungujícími v rámci Deutsche Bank, které zasahují do plateb a clearingových systémů. Deutsche Bank umožňuje vypořádávání obchodních plateb svých zákazníků v cizích měnách.

Podporuje především opční obchody, umožňuje klientům přístup ke svým informačním a komunikačním kanálům, zajišťuje měnové obchody, poplatky a umožňuje přístup k důležitým datům.

- **autobahnFX** je elektronická platforma pro směnu měn a drahých kovů, využívající metody automatického oceňování. Výhodou jsou:
 - rychlý a snadný přístup k tržní likviditě,
 - obchodní transakce může mít libovolnou hodnotu,
 - obchodování bez poplatků,
 - stálé a spolehlivé informace o cenách měn a drahých kovů,
 - možnost připojení odkudkoliv.
- **dbFX** umožňuje on-line obchodování pomocí obchodní platformy určené pro individuální investory a malé společnosti.
 - Obchodní platforma poskytuje zevrubné informace a o trhu a umožňuje provádění obchodních transakcí,
 - obchoduje se se 34 měnovými páry, díky pobočkám po celém světě je možné uzavírat obchody 24 hodin denně,
 - možnost přístupu k informacím např. aktuální informace, analýzy, zprávy.
- **FX Prime Brokerage** zajišťuje klientům možnost obchodovat na devizových trzích s vysokou efektivností a nízkými náklady. Umožňuje obchodování s devizovými Spoty, Forwardy, NDF, Opcemi a s drahými kovy.
- **FX Indexy** – celkem se zde obchoduje s více než 90 indexy. Představují jednoduchou formu obchodování, poskytují operační efektivnost, možnost hedgingu a spekulace.
- **FX Research** – výzkum na devizových trzích, zveřejňování dat, analýz a trendů na devizových trzích. [17]

3.1.2 UBS

V prosinci roku 1997 došlo k sloučení *Union Bank of Switzerland* (Curych) a *Swiss Bank Corporation* (Basilej), 1. června 1998 potom vznikla **UBS AG**. Přestože se tedy jedná o poměrně novou společnost, banky, které se spojily, působily na bankovním trhu dlouhá léta.

V listopadu 2000 se UBS AG sloučila se společností *PaineWebber Inc.*, New Yorkskou firmou, a posílila tak své postavení na světovém trhu.

UBS je největším světovým správcem soukromého majetku a zároveň je druhou největší evropskou bankou – jak výší své tržní kapitalizace, tak i ziskovostí, s velkým podílem na americkém trhu. Kromě USA a Švýcarska má UBS pobočky ve více než 50 dalších zemích a dohromady v nich působí více než 75 000 zaměstnanců.

UBS poskytuje služby v soukromém bankovníctví, investičním bankovníctví a spravuje aktiva svých klientů. Navíc poskytuje retailové a komerční bankovníctví. UBS je organizováno ve čtyřech obchodních skupinách: *Global Wealth Management & Business Banking* (poskytuje investiční služby, místního i mezinárodního charakteru, finanční poradenství ...), *Investment Bank* (má na starosti správu jmění klientů, jejich příjmů, devizové trhy, drahé kovy; rovněž poskytuje přístup na kapitálový trh pro podniky, instituce, zprostředkovatele a některé jiné klienty), *Global Asset Management* (nabízí pomoc a prostředky při investicím do inovací) a *Corporate Center* (centrála banky sídlící v Basileji a Curychu).

V roce 2007 firma vykázala značné ztráty a byla nucena požádat o financování Singapurskou vládu. Od té doby je největším akcionářem společnosti UBS *Government of Singapore Investment Corporation*. [22]

3.1.3 Barclays Capital

Barclays Capital je investiční bankovní devizí *Barclays Bank plc*. Barclay Capital poskytuje velkým firmám, vládám a zavedeným i tradičním menším klientům různé služby – strategické poradenství, finanční a rizikový management, obchodování s dluhopisy, komoditami, převoditelnými dluhopisy, kreditní služby, elektronické obchodování, obchody s devizami, služby market makerů atd. Barclays Capital má své pobočky po celém světě a zaměstnává přes 20 000 lidí.

Tato banka je jednou z nejstarších na světě – její počátky se dají vysledovat ke konci 17. století. Roku 1986 se dvacet menších, regionálních bank spojilo a vznikla společnost se jménem *Barclay and Company*. Ta začala postupně pronikat do Afriky, na Střední Východ a do Západní Indie. Roku 1981 banka začala působit i na New Yorkském trhu. A roku 1986 se stala první britskou bankou, která měla svůj podíl na *Tokio a New York Stock Exchange* (burzy cenných papírů v Tokiu a New Yorku). K celosvětové expanzi banky Barclay došlo

v roce 1986 následkem investičních bankovních operací, díky kterým je dnes banka známá jako Barclay Capital.

V červenci 2003 dokončila banka fúzování s *Banco Zaragozano*, jednou z největších španělských soukromých bank, která byla založena roku 1910. A v červenci 2005 Barclays oznámila získání většinového podílu v *Absa Group Limited*. *Absa Group Limited* je největší maloobchodní bankou v Jižní Africe s více než sedmi miliony klientů.

Koncem loňského roku k sobě Barclays připojila banku **Lehman Brothers** (*tato severoamerická investiční banka působila na kapitálových trzích a kromě toho ještě začátkem minulého roku patřila mezi největší obchodníky na devizových trzích; společnost Barclays Capital souhlasila se zaplacením 1,75 miliardy dolarů pro investiční banku Lehman Brothers; banka Lehman Brothers, která byla jeden čas dokonce čtvrtou největší investiční bankou na Wall Streetu, požádala o ochranu před věřiteli – její dluhy dosahovaly 613 miliard dolarů*)⁵. Tato akvizice upevnila pozici Barclay Capital na všech hlavních trzích.

Působení Barclays Capital na devizových trzích

Barclays Capital v rámci svých služeb provádí devizové operace a rizikový management. Jejich hlavní produkty jsou G7spoty, forwardy, opce a strukturované operace. Je lídr ve FX PRIME BROKERAGE (primární zprostředkovatel). Umožňuje elektronickou realizaci transakcí i clearingového servisu vedle správy jmění, fixních příjmů, derivátových úrokových sazeb, komodit a futures.

BARX je on-line platforma zajišťující obchodníkům spolehlivý a bezpečný 24 – hodinový přístup. Denně na této platformě proběhnou transakce v hodnotě přes 50 miliard dolarů. BARX poskytuje veškeré služby v elektronické podobě – obchodování s komoditami, futures, devizové operace, transakce na peněžních trzích, možnost získat informace o vývoji trhu, přístup záznamům a analýzám ...

Díky informacím z celého světa, mohou speciálně vytvořené týmy zpracovávat a zveřejňovat komplexní informace o vývoji a stavu měnových trhů. Ze zpráv, které tyto skupiny zveřejňují, jsou nejvýznamnější jejich týdenní a čtvrtletní shrnutí. *Týdenní stručný přehled* poskytuje informace tematického a makroekonomického zaměření, *globální devizová čtvrtletní shrnutí* potom podávají kompletní informace o devizových trzích a také jejich pravděpodobný budoucí vývoj. [12]

⁵ www.ihned.cz

3.1.4 Citi

Citibank je další významnou mezinárodní bankou. Byla založena v roce 1812 jako *City Bank of New York*, později *First National City Bank of New York*. Citibank je nyní součástí gigantu **Citigroup**, jedné z největších společností na světě. Má pobočky ve více než 100 zemích světa, více než polovinu ze svých 1400 poboček provozují ve Spojených státech.

Vzhledem k tomu, že v poslední čtvrtině roku 2008 *Citigroup* utrpěla ztrátu 8,29 miliardy dolarů (dopady finanční krize), se banka dohodla s americkou vládou na posílení vlivu státu v bance přeměnou prioritních akcií na kmenové. Ministerstvo financí v současné době vlastní prioritní akcie v celkové hodnotě 45 miliard dolarů, které získalo v rámci dvou kapitálových injekcí do *Citigroup* – podíl vlády je v současné době mezi 30 a 40%.

Produkt *Smith Barney/Citi Global Foreign Exchange desk* poskytuje široký sortiment produktů a služeb. FX desk je aktivní market maker na nově vznikajících měnových trzích a je přítomen ve více než 100 zemích. Prodejní deska Citibank v New Yorku má své specialisty, kteří radí zákazníkům při měnovém hedgingu a obchodních strategiích. Poskytují zpravodajství prostřednictvím světových obchodních center v New Yorku, Londýně a na Dálném Východě.

FX produkty a služby:

- FX spot,
- FX forward,
- Swapy,
- OTC opce,
- Opční strategie,
- NON DELIVERABLE FORWARDS (NDF's) = no exchange of currencies.

[14],[15]

3.1.5 RBS – The Royal Bank of Scotland plc.

RBS je jednou z nejvýznamnějších britských bank. Její počátky se datují do počátku 18. století. V průběhu 19. století začala otevírat své pobočky po Británii a roku 1969 se banka sloučila s *Národní Obchodní Bankou Skotska* (*The National Commercial Bank of Scotland*) – stala se tak největší clearingovou bankou ve Skotsku. V současné době je jednou z největších a nejvýznamnějších finančních institucí nejen ve Velké Británii, ale také ve světě.

Své pobočky provozuje v Evropě, na Středním Východě, v Africe, Severní a Latinské Americe, v Asii a Tichomoří.

Podle informací, které počátkem roku proběhly médií, vyšlo najevo, že i RBS musí nutně řešit dopady finanční krize. V lednu letošního roku totiž RBS oznámila, že jí čeká největší ztráta v historii – 24,1 miliard liber (nejhorší vykazovaná ztráta jednotlivé společnosti v historii Velké Británie, v přepočtu zhruba 770 miliard korun).

V roce 2007 byla přitom banka v zisku 7,3 miliardy liber. V rámci plánu se dál zvýšil vliv státu v bance. Ta se zbaví mnoha podniků, které má v zahraničí. Navíc existuje vysoká pravděpodobnost, že britská vláda zvýší podíl z nynějších necelých 70% až na 95% – tak velký podíl by měla vláda v bance jen v případě, že ta bude mít další ztráty – jinak plán restrukturalizace počítá s tím, že stát bude mít zhruba 75% akcií s hlasovacími právy.

Převážná část ztráty bance přitom vznikla odpisem 16,2 miliardy liber, které byly výsledkem převzetí **ABN Amro** (jedna z předních nizozemských bank působí i českém trhu) z předloňského roku. Celkové výnosy bance loni klesly o 15% na 25,87 miliardy liber.

RBS se díky vládnímu pojistnému programu bude moci zbavit takzvaných toxických aktiv za zhruba 325 miliard liber.

Mezi devizové služby, které banka poskytuje, jsou Spoty FX, Forwardy a RBS obchodování. **RBS obchodování (RBC Trading)** = elektronický obchodní systém, který umožňuje provádět veškeré obchodní transakce a služby online. Mezi jeho výhody patří přístup na trh v reálném čase s aktuálními informacemi (jsou zde k dispozici aktuální data, údaje, analýzy), úspory nákladů, redukce chyb, transparentnost apod. [21]

3.2 Hlavní mezinárodní měnové instituce

3.2.1 Mezinárodní měnový fond (MMF)

Mezinárodní měnový fond (*International Monetary Fund*) je nejdůležitější mezinárodní měnovou institucí. Vznikl na konci 2. světové války s cílem podpořit mezinárodní měnovou spolupráci. Stanovy MMF byly přijaty na Mezinárodní měnové a finanční konferenci Spojených národů v Bretton – Woods v červenci 1944 a vstoupily v platnost koncem roku 1945. MMF zahájil svou činnost ve Washingtonu v květnu 1946 (jeho členy bylo 35 států). V současné době má MMF přes 180 členů.

Fond poskytuje členům své zdroje k nápravě poruch ve vyrovnanosti jejich platebních bilancí. Zdroje MMF sestávají z běžných a zápůjčních zdrojů. Běžné zdroje jsou představovány především splacenými členskými kvótami, dále příjmy z investic, úroky z prostředků MMF v **SDR** (*Special Drawing Rights – zvláštní práva čerpání*) a zlatem. Zápůjční zdroje získává Fond prostřednictvím úvěrových linek sjednaných s různými oficiálními i soukromými věřiteli.

Cíle mezinárodního měnového fondu jsou:

- podpora mezinárodní spolupráce v měnových otázkách,
- podpora stability devizových kursů,
- pomoc při mnohostranném rozvoji plateb pro běžné transakce mezi členy a při odstraňování devizových omezení, která brání rozvoji světového obchodu,
- zmírňování stupně a zkracování doby trvání nerovnováhy v platebních bilancích členů,
- usnadnění rozvoje mezinárodního obchodu, podpora a udržování vysokého stupně zaměstnanosti a tvorby reálného důchodu.

Nejdůležitějším zdrojem financování potřeb členských zemí jsou vklady členských zemí (členské kvóty). Každý člen má při svém vstupu do Fondu stanovenou svoji kvótu, vyjádřenou v SDR. Dvacet pět procent kvóty se splácí buď v SDR, nebo ve volně směnitelných měnách (do roku 1978 se tato část kvóty skládala ve zlatě). Zbytek členské kvóty je splácen v národní měně člena formou směnky (bezúročná a neobchodovatelná). Členská kvóta určuje 1) počet hlasů člena v MMF (v souladu se stanovami MMF má každý člen 250 hlasů a jeden další hlas za každou část své kvóty rovnající se 100 tis. SDR), 2) maximální možný přístup člena k finančním zdrojům. [8]

3.2.2 Světová banka

Základem Světové banky je Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj a dále pak přidružené organizace Mezinárodní finanční korporace, Mezinárodní sdružení pro obnovu a rozvoj a Agentura pro mnohostranné investiční záruky.

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (*International bank for Reconstruction and Development*) je druhá z bretonwoodských institucí a začala fungovat od června 1946. Na rozdíl od MMF, jehož působení je směřováno do oblasti financování deficitů platebních

bilancí, byla tato instituce určena pro rekonstrukci a rozvoj členských zemí tak, jak i z jejího názvu vyplývá. Členy banky mohou být pouze členské země MMF.

Původním posláním banky bylo poskytovat pomoc při obnově válkou zničeného hospodářství členských zemí, napomáhat rekonstrukci a rozvoji poskytováním dlouhodobých kapitálových zdrojů, podporovat rozvoj soukromých zahraničních investic poskytováním záruk nebo účasti na půjčkách vládám od soukromých investorů, popř. poskytovat půjčky z vlastních prostředků nebo jiných zdrojů. Později, tj. v sedmdesátých letech, bylo působení banky orientováno na rozvojové země, i když ještě počátkem osmdesátých let získalo úvěr Portugalsko (640 mil. USD). Od devadesátých let se přidávají i východoevropské země.

Základní kapitál banky se zvýšil z původních 10 mld. USD na současných téměř 200 mld. USD. Finanční prostředky získává banka jak ze splaceného základního kapitálu (pouze okolo 10% základního kapitálu, zbytek je však splatný na požádání), tak i ze zisku a z půjček na finančních trzích. Vzhledem k výbornému ratingu má možnost půjček za výhodných podmínek. Nyní se zaměřuje zejména na dlouhodobé projekty hospodářského rozvoje v délce 15 – 20 let. Celkový objem poskytnutých úvěrů nesmí převýšit objem vlastního kapitálu.

Ke skupině Světové banky patří ještě další tři instituce:

- **Mezinárodní sdružení pro rozvoj** (*International Development Association – IDA*) bylo založeno v roce 1960 jako podpůrný fond pro rozvojové země. Je typické tím, že za velmi výhodných podmínek půjčuje nejchudším zemím (s ročním důchodem v roce 1985 nižším než 790 USD na 1 obyvatele). Objektem úvěrování jsou projekty v oblasti infrastruktury, zemědělství a rozvoje zaostalých venkovských oblastí. Pro financování projektů zřídila IDA např. i *Interim Trust Fund*, do kterého přispívá i Česká republika (1,5 mil. SDR v roce 1997).
- **Mezinárodní finanční korporace** (*International Financial Corporation – IFC*), která působí od roku 1956 a zaměřuje své působení na úvěrování soukromého a družstevního sektoru v rozvojových zemích. Významná je i její poradenská činnost, včetně účasti na privatizaci. IFC poskytuje úvěry na investice převyšující 20 mil. USD a úvěrově se angažuje do výše 25% této investice. V České republice je kapitálově zúčastněna např. v Živnostenské bance.
- **Agentura pro mnohostranné investiční záruky** (*Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA*), která byla založena v roce 1988. Její úlohou je ochrana zahraničních

investorů v rozvojových zemích před neobchodními riziky (např. válečné konflikty a zestátnění). Touto cestou vytváří podporu pro příliv zahraničních investic do rozvojových zemí. Za poskytnuté záruky inkasuje MIGA pojistné prémie, které jsou relativně nízké ve srovnání s tržním pojištěním. Tyto pojistné prémie slouží k úhradě provozních nákladů agentury a k vytvoření rezervního fondu pro krytí pojistných případů. [1]

3.2.3 Banka pro mezinárodní platby

Banka pro mezinárodní platby (*Bank for International Settlements – BIS*) byla založena v roce 1930 v Basileji ve Švýcarsku. Jde o nejstarší fungující mezinárodní finanční instituci. BIS má ve Švýcarsku výsady příslušející centrálním bankám a není subjektem švýcarského práva.

Její počáteční úloha byla spojena s organizací plateb německých reparací po první světové válce. Jejím založením vyvrcholily snahy o vytvoření instituce, která by byla zaměřena na rozvoj spolupráce mezi centrálními bankami původně převážně evropských států. V současné době jsou členy BIS centrální banky prakticky všech evropských zemí, dále pak centrální banky USA, Kanady, Japonska, Austrálie nebo JAR.

Její úloha v mezinárodním finančním systému se vyvíjela. Mezi základní funkce BIS patří dnes zejména tyto:

- podpora spolupráce mezi centrálními bankami v záležitostech spojených s fungováním mezinárodního finančního systému, včetně zprostředkovávání odborných jednání,
- výzkumy, zpracování odborných analýz, publikování dat o fungování mezinárodního finančního systému (např. o euroměnových a eurofinančních trzích), konzultace centrálním bankám,
- poskytování úvěrů centrálním bankám (nikoli vládám),
- operace s devizami a se zlatem na vlastní účet nebo na účet centrálních bank.

Banka však není mezinárodní obdobou centrální banky, neboť neemituje žádnou formu hotovostních peněz. Nezabývá se ani běžnými činnostmi obchodních bank. [1]

4. Obchodování s cizími měnami v ČR

4.1 Devizový trh v ČR

Mezibankovní a klientský devizový trh se začal v bývalém Československu rozvíjet od roku 1991 v souvislosti se zavedením systému vnitřní směnitelnosti koruny. [1] Tento systém na jedné straně vyžadoval od devizových tuzemců, právnických i fyzických osob – podnikatelů – prodej jejich devizových inkas devizové bance, na druhé straně jim poskytoval právo nakoupit od devizové banky devizy potřebné k úhradě jejich devizových závazků, a to buď za dohodnuté devizové kursy příslušných směnitelných měn k české koruně, anebo podle kursu devizového fixingu.

Významnou změnou pro mezibankovní devizový trh v České republice bylo zavedení směnitelnosti české koruny od roku 1995 a rozšíření pásma pro pohyb kursu koruny v roce 1996 z +/- 0,5% na +/-7,5%. Devizový trh se tak stal atraktivnějším. To se projevilo v růstu denních obrátů devizových operací. Koncem roku 1996 činil průměrný denní obrat na českém devizovém trhu téměř 3,5 mld. USD. Svědčí to o rozvoji obchodování nerezidentů s českou korunou i v jejím širším využívání mezi rezidenty. Měnová krize, která vyvrcholila v květnu roku 1997 opuštěním systému pevného kursu a přechodem na řízený floating s orientací koruny na německou marku, vyvolala na devizovém trhu změny ve struktuře devizových operací.

Přibližně do konce roku 1997 měl v České republice rozhodující význam spotový trh. V posledních sledovaných letech (tj. po měnové krizi a zavedení floatingu) však většinový podíl získaly forwardové a swapové operace. Důvodem může být větší péče devizových subjektů o kursové riziko, neboť právě tyto operace slouží často k jeho zajištění. Od roku 1997 můžeme rovněž pozorovat nesmělý rozvoj devizových opcí. Můžeme tedy konstatovat, že český devizový trh postupně získává standardní strukturu rozvinutého devizového trhu. Podle údajů ČNB za říjen roku 2008 činil podíl forwardových a swapových operací 70%, spotových operací 24% a opcí 6%. [1]

4.2 Česká národní banka a její pozice na devizovém trhu

Česká národní banka provádí dvakrát ročně, vždy v dubnu a říjnu, průzkum průměrných denních obrátů na devizových trzích, nejen pro své účely, ale také pro mezinárodní finanční

instituce – *Evropskou centrální banku* a *Banku pro mezinárodní platby*. Tento průzkum trvá vždy jeden týden a účastní se ho banky a pobočky zahraničních bank, které mají v České republice bankovní licenci a jsou aktivní na devizových trzích (podle údajů z listopadu 2008 je momentálně v České republice 66 těchto měnových institucí). Kromě celkového obratu na devizovém trhu sleduje Česká národní banka i zastoupení jednotlivých instrumentů podle jejich typu.

ČNB tyto informace zveřejňuje v agregované podobě. Agregované hodnoty vznikají prostým součtem dat od jednotlivých bank s výjimkou kategorie „obchody s ostatními market makery v tuzemsku“, kde každý obchod hlásí současně dva účastníci průzkumu, a celkový součet v této kategorii je proto dělen dvěma.

Tabulka 2: Průměrný denní obrat na českém devizovém trhu podle typu prováděných operací (v mil. USD)
zdroj: www.cnb.cz

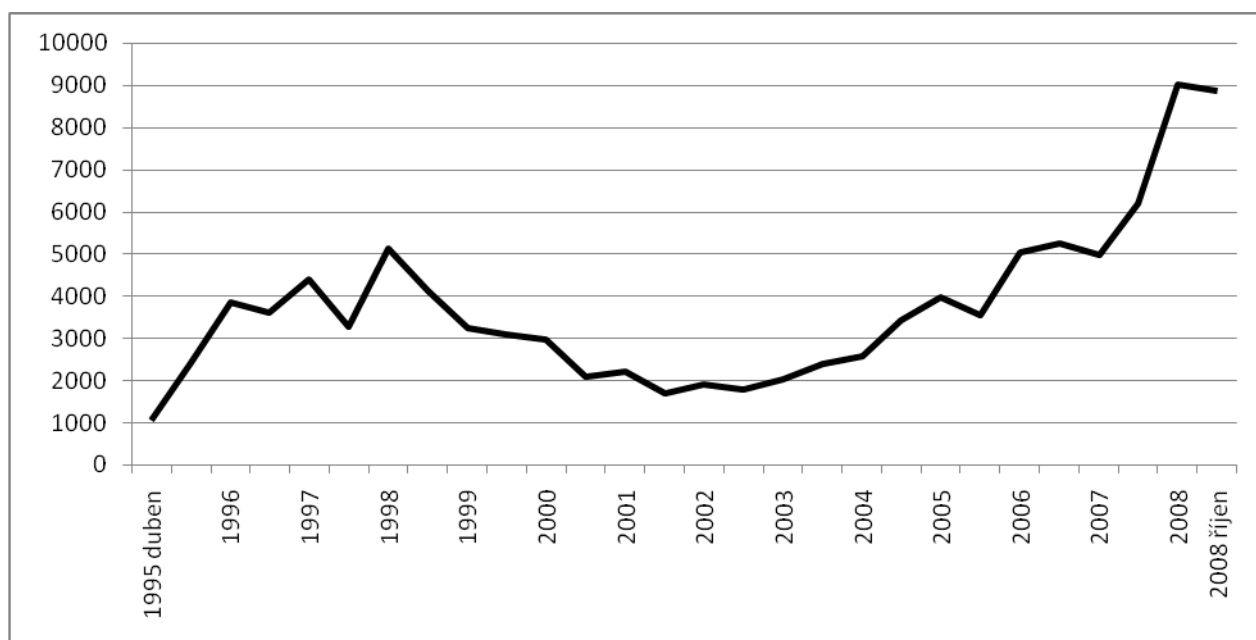
Devizová operace	Říjen 1996	Říjen 1998	Říjen 2000	Říjen 2002	Říjen 2004	Říjen 2006	Říjen 2008
<i>Spot</i>	3148	1826	867	802	1050	1043	2104
<i>Forward a FX swap</i>	462	2199	1149	937	2317	4118	6179
<i>Opce</i>	-	100	71	51	78	88	572
Celkem	3610	4125	2087	1790	3445	5249	8855

V prozatím posledním průzkumu z října 2008 se průměrný denní obrat zvýšil, v porovnání s říjnem 2007, o 2673,6 milionu USD (43,2%), tedy na 8855,6 mil. USD. Největší růst zaznamenaly forwardy a swapy (viz. Tabulka 2), jejichž denní obrat se zvýšil o 1584,5 mil. USD (34,5%). Obrat na spotových trzích se zvýšil o 629,9 mil. USD (42,7%). Obrat obchodů s opcemi se zvýšil o 459,2 mil. USD (406%). Ovšem i přesto, že procentuálně se jedná o obrovský meziroční nárůst, jejich podíl na celkových obrotech zůstává malý – pouhých 6%.

Tabulka 3: Obraty na devizovém trhu podle zastoupení jednotlivých měnových párů v říjnu 2008 (v mil. USD)
 zdroj: www.cnb.cz

Devizová operace	CZK/USD	CZK/EUR	JPY/CZK	Ost./CZK	EUR/USD	USD/JPY	Ostatní
<i>Spot</i>	147	1199	2	43	225	13	474
<i>Forward a FOREX swap</i>	1899	2326	1	88	1297	2	568
<i>Opce</i>	3	225	0	18	2	0	324
Celkem	2049	3750	3	149	1524	15	1366

Co se zastoupení jednotlivých měnových párů týká, největší podíl na celkových obrotech (42,3%) zaujal EUR/CZK (Tabulka 3). Ten ve srovnání s loňským říjnem vzrostl o 1975 mil. USD (111,2%). USD/CZK, který obvykle mívá na našem devizovém trhu největší podíl, ve sledovaném období naopak klesl o 579,2 mil. USD (-22%).



Graf 3: Obraty na českém devizovém trhu v letech 1995 – 2008
 (zdroj: www.cnb.cz)

Podle informací referenčních bank se ale jedná o nadprůměrnou aktivitu. Mimořádný nárůst obrátu derivátů (viz. Graf 3) je podle nich částečně následkem kreditní krize, neboť domácí banky upřednostňují pro řízení likvidity v cizích měnách devizový trh před peněžním. Vliv také mělo oslabení dolaru na světových trzích a posílení koruny (nejen vůči dolaru, ale také k euru). Tato nadprůměrná aktivita ovšem i přes loňské optimistické prognózy končí. Už na konci roku 2008 zaznamenaly devizové trhy (světové i domácí) pokles a není pochyb o tom, že, také následkem celosvětové finanční krize, se propadnou ještě více. [16]

4.3 Česká republika v mezinárodních měnových institucích

ČR v Mezinárodním měnovém fondu

Československo bylo jednou ze 44 zemí, které se podílely na koncipování projektu nového poválečného mezinárodního měnového uspořádání, a patří tak mezi zakládající členy Bretton – woodských měnových institucí. O našem zapojení do Fondu bylo rozhodnuto na zasedání Prozatímního národního shromáždění dne 18. 12. 1945. Postavení Československa ve Fondu nebylo tehdy vůbec špatné. Kvótou ve výši 125 mil. USD (tj. 1,42% na celkovém objemu kvót) se řadilo na jedenácté místo a mělo právo zastupovat výkonným ředitelem skupinu menších evropských zemí.

Koncem čtyřicátých let došlo v Československu k výrazným změnám jak v hospodářství, tak i politické oblasti, které spočívaly především v tuhé centralizaci řízení, direktivním plánování, státní monopolizaci zahraničního obchodu a devizových vztahů. Jedním z konkrétních projevů této „východní“ orientace naší politiky bylo i **odmítnutí Marshallova plánu hospodářské pomoci** v červenci 1947. Změnil se i přístup Československa k Fondu a ke Světové bance. **Československo postupně přestalo plnit své povinnosti** vůči těmto institucím, především odmítalo poskytovat informace o stavu vnitřní ekonomiky a o vnějších vztazích. Po provedení měnové reformy v roce 1953, kdy byla přijata i zásadní opatření pro nový měnový kurs a novou kursovou politiku, bez předchozích konzultací s Fondem, bylo Československu Radou guvernérů doporučeno, aby své členství v obou měnových institucích ukončilo. Ukončení členství ve Fondu i Světové bance nabylo platnosti 31. 12. 1954. Poprvé od roku 1954 se otázka členství Československa ve Fondu stala velice aktuální koncem šedesátých let. V období normalizace však byla opět stažena z programu, a to až do konce osmdesátých let. Rozhodnutí ostatních zemí východního bloku o zapojení do Fondu

(Rumunsko 1972, Vietnam 1976, Maďarsko 1982, Polsko 1986) jsme hodnotily vždy pouze jako vnitřní záležitost těchto zemí.

Žádost o přijetí Československa do Fondu a Světové banky byla předána vedoucím představitelům těchto institucí 15. 1. 1990 a **Československo se opět stalo členem Fondu a Světové banky 20. 9. 1990**. Jeho členská kvóta byla vymezena na 590 mil. SDR, ta se ovšem po navýšení členských kvót (v listopadu 1992) zvýšila na 847 mil. SDR. Po rozdělení Československa k 1. 1. 1993 přešlo nástupnictví na oba nově vzniklé státy. Při rozpadu Československa byla vymezená kvóta dělena v poměru 2,29:1 ve prospěch České republiky – v roce 2003 činila kvóta České republiky 819,3 mil. SDR (od té doby se nezměnila). Vzhledem k dobrému vývoji platební bilance a uspokojivé výši devizových rezerv Česká republika v září 1994 předčasně splatila svůj dluh vůči MMF, který vznikl čerpáním rezervní a úvěrové tranže ještě před rozdělením Československa. Přestala tak být ve vztahu k MMF v dlužnickém postavení. Česká republika je v tzv. Belgické konstituenci, ve které jsou dále Belgie, Bělorusko, Kazachstán, Lucembursko, Maďarsko, Rakousko, Slovensko, Slovinsko a Turecko. V čele této konstituce se střídají vždy po dvou letech zástupci Belgie a Rakouska, tedy země s nejvyššími kvótami. Podíl této skupiny zemí na celkovém počtu hlasů je 5,15% (po americkém a japonském se jedná o třetí největší podíl). [1], [4]

ČR ve Světové bance

Československo obnovilo své členství ve Světové bance současně s obnoveným vstupem do Mezinárodního měnového fondu. Základní kapitálový vklad Československa byl stanoven na 425 mil. USD (úměrně ke členské kvótě v MMF). V roce 1991 a 1992 získala tehdejší ČSFR od Světové banky celkem 546 mil. USD. Finanční pomoc začala **Půjčkou od Světové banky na statutární přizpůsobení** (*Structural Adjustment Loan – SAL*), poskytnutou v roce 1991 s cílem podpořit program transformace. Tato půjčka byla po rozpadu Československa rozdělena na českou a slovenskou část. Byl realizován **Projekt zlepšení elektroenergetiky a snížení jejích dopadů na životní prostředí pro ČEZ** za 260 mil. USD. V roce 1994 následovala **účast Světové banky na financování českého projektu v oboru telekomunikací** ve výši 80 mil. USD. Po těchto třech půjčkách si již Česká republika od Světové banky nepůjčovala. Po počáteční stabilizaci ekonomiky na počátku devadesátých let nečerpala úvěry ani z jiných mezinárodních zdrojů. Po roce 1994 však Česká republika využívala spolupráci se Světovou bankou v rámci projektu **Analýza kapitálových trhů a v rámci programu**, který

byl podporován z *Global Enviromental Facility*. Po roce 1998 se dále v České republice rozvíjela podpora Světové banky zejména v analytické a poradenské činnosti. V roce 2006 byla Česká republika přerazena v rámci spolupráce se Světovou bankou mezi vyspělé země. [1]

ČR v Bance pro mezinárodní platby

Centrální banka bývalé Československé republiky byla členem Banky pro mezinárodní platby (*Bank for International Settlements* = BIS) téměř od počátku jejího vzniku – od roku 1930. Její členství v BIS bylo, na rozdíl od těch v MMF a Světové bance, nepřetržité. V roce 1993, členství přešlo na nově vzniklou Českou národní banku. [9]

5. Srovnání zahraničních a tuzemských devizových trhů

Jak už bylo v této práci několikrát řečeno, devizový trh je největším trhem světa s denním obratem téměř čtyři biliony USD. Kromě toho je také tím nejvíce propojeným trhem světa – funguje 24 hodin denně sedm dní v týdnu. Více než 56% veškerých devizových operací se uskuteční v Londýně, New Yorku a Tokiu – srovnávat proto náš devizový trh s trhy takovýchto vyspělých ekonomik, by nemělo příliš velkou vypovídací hodnotu.

Český devizový trh se začal výrazně rozvíjet teprve počátkem devadesátých let. Vzhledem ke specifickému vývoji českého měnového trhu bychom ho proto měli porovnávat s devizovými trhy takových zemí, které si prošly podobným (historickým) vývojem jako my. Polsko, Maďarsko a Slovensko by tyto předpoklady splňovalo. Všechny jmenované státy měly v devadesátých letech takřka stejnou výchozí pozici jako my, jejich devizové trhy se začaly plně vyvíjet od poloviny devadesátých let, podobně jako v Čechách, a je tudíž možné je poměrně dobře srovnat.

Tabulka 4: Průměrný denní obrat devizových trhů v tranzitivních ekonomikách (mld. USD)
zdroj: www.bis.org [13]

	Duben 1995	Duben 1998	Duben 2001	Duben 2004	Duben 2007
Česká republika	0,6	5	2	2	5
Rusko	0,6	7	10	30	50
Maďarsko	0,3	1	1	3	7
Polsko	0,3	3	8	6	9
Slovensko	0,0	0,2	1	2	3

V Tabulce 4 je vidět vývoj průměrného denního obratu devizových trhů ve výše zmiňovaných ekonomikách. Pokud budeme vycházet pouze z výše průměrných denních obrátů, zjistíme, že český devizový trh za tím polským a maďarským poněkud zaostává. Pokud bychom dále vzali v potaz hodnoty měr absolutních přírůstků obrátů jednotlivých zemí, český měnový trh by se propadl dokonce i za ten slovenský – míra absolutního přírůstku Slovenska je dvakrát větší, Maďarska třikrát a Polska dokonce čtyřikrát větší než je česká míra. Míra absolutního přírůstku českého devizového trhu je 733%, slovenského 1400%, maďarského 2233% a polského 2900%.

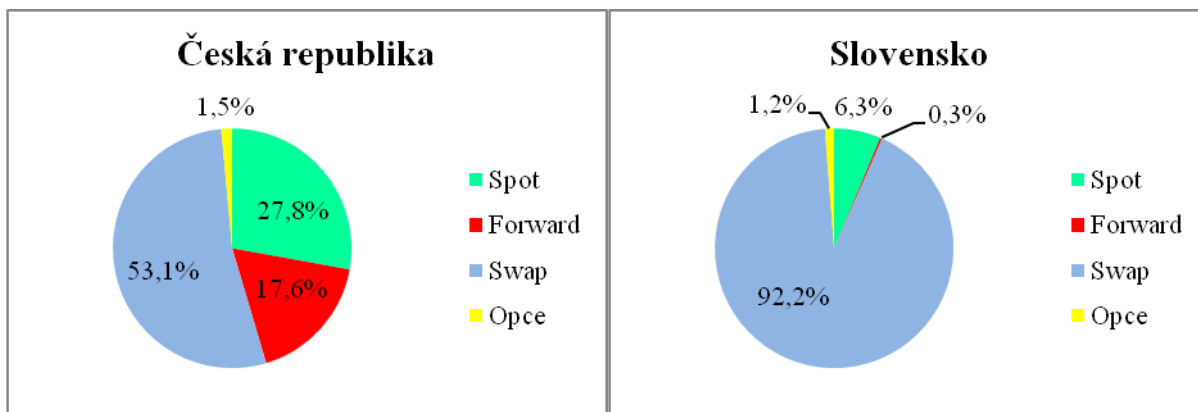
Vývoj českého devizového trhu je totiž poznamenán propadem obrátů mezi lety 1999 a 2004. V dubnu 1998 zaznamenal český devizový trh nejvyšší obraty své krátké historie (viz. Graf 3), kdy tehdejší denní obrat měnových trhů dosahoval 5,125 mld. USD. Bohužel už krátce po té se začal český devizový trh propadat. Pokles našeho devizového trhu je spojován s nahrazením německé marky za společnou evropskou měnu euro - k zavedení eura došlo k 1. 1. 1999. Obrat nastal až po roce 2004, kdy Česká republika vstoupila do EU. Po té jeho obraty poměrně rychle rostly až do dubna roku 2008, kdy denní obraty českého měnového trhu dosahovaly 9,021 mld. USD.

Tabulka 5: Foreign exchange markets - průměrný denní obrat podle druhu operací v roce 2007 (v mil. USD)
zdroj: www.bis.org

	<i>Spot</i>	<i>Forward</i>	<i>Swap</i>	<i>Opce</i>	Celkem
Česká republika	1398	882	2667	73	5020
Maďarsko	2200	173	4343	142	6858
Polsko	2405	527	5881	343	9156
Slovensko	218	9	3195	43	3465

Co se vývoje devizového trhu z hlediska struktury jeho operací týká, český devizový trh už má de facto stejné složení jako trhy vyspělých ekonomik. Na světových trzích představují swapové operace 53,4%, spoty 31,3%, forwardy 11,3% a opce 4%. Pro vyspělé ekonomiky je typické, že swapové a forwardové obchody zde představují 75% veškerých devizových operací.

Na našem devizovém trhu do roku 1997 převažovaly spotové operace, po té ale poměrně rychle získaly větší podíl swapy a forwardy, především kvůli zajišťování rizika. Na českém a polském devizovém trhu (viz. Tabulka 5) představují swapy a forwardy podíl okolo 70%, na maďarském 66% a na slovenském 92,5%. Je tedy zjevné, že slovenský devizový trh nemá ani zdaleka „standardní“ strukturu devizových operací – swapové operace představují víc jak 90% veškerých operací, zatímco forwardové operace mají na tamějším trhu menší podíl než opce (viz. Graf 4). Forwardový trh se zde rozvíjí a roste jen velmi pozvolna, zatímco opční trh se rozvíjí poměrně standardním tempem a zaujímá v současné době 1,2%.



Graf 4: Zastoupení jednotlivých druhů operací na českém a slovenském devizovém trhu (2007)
zdroj: www.bis.org

Všechny čtyři středoevropské země obchodují především na mimoburzovním devizovém trhu OTC. V České republice, Maďarsku a Polsku se na OTC trzích uskuteční přibližně 70% veškerých devizových operací, na Slovensku je to potom téměř 94%.

Tabulka 6: Průměrné denní obraty na OTC trzích - duben 2004 a 2007 (v mil. USD)
zdroj: www.bis.org

	<i>Forwardy</i>		<i>Swapy</i>		<i>Opce</i>		Celkem	
	2004	2007	2004	2007	2004	2007	2004	2007
Česká republika	70	882	1298	2676	61	73	1429	3631
Maďarsko	125	173	1971	4343	46	142	2142	4658
Polsko	329	527	4098	5849	177	343	4604	6719
Slovensko	1	9	1458	3195	-	43	1459	3247

V mezinárodních měnových a finančních institucích, se Česká republika prezentuje ve velmi dobrém světle. Patří do Mezinárodního měnového fondu, Světové banky a s ní spojených institucí, Banky pro mezinárodní platby nebo např. do Evropské banky pro obnovu a rozvoj a jako člen EU má své postavení také mj. v Evropském systému centrálních bank. V rámci těchto institucí se Česká republika během několika málo let své existence, i díky své aktivní účasti v jejich rámci, vypracovala mezi vyspělé státy.

Závěr

Záměrem bakalářská práce bylo co nejpřesněji popsat základní fungování českých a zahraničních měnových trhů a vymežit podmínky a postupy obchodování na těchto trzích.

Mezinárodní měnové trhy zaznamenávají v posledních letech významný růst, což výmluvně potvrzují statistiky zveřejňující výši jejich obrátů. V hlavních světových měnových centrech, jako je Londýn, New York a Tokio, se uskuteční víc jak polovina veškerých devizových operací. Přestože se jedná o největší finanční trh světa, většina transakcí proběhne mezi poměrně malou skupinkou aktérů. Kupříkladu deset největších obchodníků na devizovém trhu má podíl na téměř 2/3 veškerých měnových obchodů. V současné době měnové trhy zaznamenávají propad obrátů. Nejedná se ovšem o nic neočekávaného, vzhledem k abnormálnímu růstu v posledních dvou letech a současné ekonomické krizi.

Měnový trh v České republice se začal naplno rozvíjet v polovině devadesátých let. Část práce je proto věnována vývoji českého devizového trhu od rozpadu Československa, České národní bance a informacím, které poskytuje o měnových trzích a také pozici, kterou Česká republika zastává v mezinárodních měnových institucích. Závěrečné srovnání se následně snaží vyjádřit pozici našeho měnového trhu, spíše než v rámci celosvětového, v rámci středoevropského regionu. Strukturou operací, poskytovanými službami a účastí v mezinárodních měnových a finančních institucích se Česká republika už řadí spolu s Polskem a Maďarskem spíše k vyspělým světovým státům. Co se ale velikosti obrátů na měnových trzích týká, tak má náš měnový trh stále ještě určité rezervy, také díky výraznému propadu z konce devadesátých let, a zaostává tak poněkud za polskými a maďarskými měnovými trhy.

Bakalářská práce má spíše teoretický přínos. Sumarizuje především fungování měnových trhů a jejich momentální stav, který vyjadřuje mj. aktuálními daty a informacemi. Využití této práce spatřuji především v tom, že čtenáři dokáže poskytnout poměrně ucelený přehled o měnových trzích a umožní mu tím orientaci na nich. Dále se dá také využít jako studijní podklad ve výuce předmětu Finanční trhy.

Domnívám se, že v úvodu stanovené cíle práce, byly splněny všechny.

Použitá literatura:

- 1) Durčáková, J., Mandel, M.: Mezinárodní finance, *III. rozšířené a doplněné vydání*; Praha, Management Press, 2007; ISBN 978-80-7261-170-6
- 2) Dvořák, P.: Přednášky z finančních derivátů; VŠE v Praze, Praha, 2002; ISBN 80-245-0285-2
- 3) Johnson, H. J.: Financial institutions and markets: a global perspective; USA, McGraw-Hill. Inc., 1993; ISBN 0-07-032639-8
- 4) Marková, J.: Mezinárodní měnové instituce, *I. vydání*; Praha, Oeconomica – VŠE, 2002; ISBN 80-245-0431-6
- 5) Rejnuš, O.: Peněžní ekonomie (Finanční trhy), *III. aktualizované a rozšířené vydání*; Brno, Akademické nakladatelství CERM, s.r.o. Brno- Vysoké učení technické v Brně, 2007; ISBN 978-80-214-3466-0
- 6) Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musílek, P., Dvořák, P., Brada, J.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, *IV. vydání*; Praha, Management Press, 2005; ISBN 80-7261-132-1
- 7) Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy; Praha, Victoria Publishing, 1994; ISBN 80-85605-52-X
- 8) Sekerka, B.: Bankovníctví II (*II. upravené vydání*); Pardubice, Univerzita Pardubice, 2005; ISBN 80 – 7194 – 815 – 2
- 9) Ulrich, M., Pfeiferová, D.: Bankovníctví; Praha, Česká zemědělská univerzita v Praze, 2004; ISBN 80 – 213 – 0815 – X
- 10) Witzany, J.: International Financial Markets, *I. vydání*; Praha, Oeconomica – VŠE, 2007; ISBN 978-80-245-1274-7

Internetové zdroje:

- 11) en.wikipedia.org
- 12) www.barclays.com
- 13) www.bis.org
- 14) www.citibank.com
- 15) www.citigroup.com
- 16) www.cnb.cz
- 17) www.db.com
- 18) www.euromoney.com
- 19) www.idnes.cz
- 20) www.ihned.cz
- 21) www.rbs.co.uk
- 22) www.ubs.com

Seznam obrázků a grafů

Obrázek 1: Základní členění finančního trhu	9
Graf 1: Obrat na devizových trzích v letech 1998 - 2007 (v dml. USD)	15
Graf 2: Průměrný denní obrat na DT podle druhu operace	21
Graf 3: Obraty na českém devizovém trhu v letech 1995 – 2008	40
Graf 4: Zastoupení jednotlivých druhů operací na českém a slovenském devizovém trhu	46

Seznam tabulek

Tabulka 1: Sedm největších obchodníků na devizovém trhu	28
Tabulka 2: Průměrný denní obrat na českém DT podle typu prováděných operací	39
Tabulka 3: Obraty na DT podle zastoupení jednotlivých měnových párů v říjnu 2008	40
Tabulka 4: Průměrný denní obrat DT v tranzitivních ekonomikách (mld. USD)	44
Tabulka 5: Foreign exchange markets - průměrný denní obrat podle druhu operací v roce 2007 (v mil. USD)	45
Tabulka 6: Průměrné denní obraty na OTC trzích - duben 2004 a 2007 (v mil. USD)	46