

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

**Politická rizika a dlouhodobé investice – případová
studie Oděský přístavní závod**

Anastasiia Bondarenko

© 2016 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Anastasiia Bondarenko

Podnikání a administrativa

Název práce

Politická rizika a dlouhodobé investice – případová studie Oděský Přístavní Závod

Název anglicky

Political risks and long-term investments – case study of Odessa Port Plant

Cíle práce

Hlavním cílem práce je provést zhodnocení výhodnosti dlouhodobé investice do Oděského Přístavního Závodu na Ukrajině z hlediska politických rizik s ohledem na profil investora. Na základě tohoto cíle byly stanoveny dílčí úkoly: provedení literární rešerše k tématu politických rizik a jejich analýzy; definování profilu investora, z jehož pohledu bude posuzována investice; provedení analýzy politických rizik a posouzení výhodnosti investice na základě výsledku provedené analýzy.

Metodika

Teoretická část práce bude zpracována formou literární rešerše. Praktická část práce bude představena formou případové studie. Při zpracování této práce budou také použity následující metody: sekundární analýza dat, syntéza, deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

Politická rizika, investice, analýza rizik, Oděský Přístav, Ukrajina

Doporučené zdroje informací

APGAR, David. Risk intelligence: learning to manage what we don't know. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, c2006, xi, 210 p. ISBN 9781591399544.

MCKELLAR, Robert. A short guide to political risk. Burlington, Vt.: Gower, c2010, vii, 190 p. Short guides to risk series. ISBN 9780566091612.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 483 s. Expert (Grada). ISBN 9788024746449.

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 2. 2016

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 17. 2. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Politická rizika a dlouhodobé investice – případová studie Oděský přístavní závod" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne _____

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Mansooru Maitahovi, Ph.D. et Ph.D za odborné vedení diplomové práce a za cenné rady a připomínky při její zpracování.

Politická rizika a dlouhodobé investice – případová studie Oděský přístavní závod

Souhrn

Tato diplomová práce se zabývá problematikou politických rizik při dlouhodobém investování, konkrétně se zaměřuje na případovou studii Oděského přístavního závodu. Cílem práce je posouzení investice do tohoto podniku z hlediska politických rizik v rámci privatizace plánované v roce 2016. V teoretické části představené formou literární rešerše je přiblížen pojem politické riziko, jeho historie, postavení v teoretických základech disciplín managementu rizik a způsoby řešení problematiky politických rizik v praxi. V této části jsou také popsány klíčové globální tendence a zdroje politických rizik, představeny teoretické základy jejich analýzy a nástroje řízení. V praktické části práce je nejprve charakterizován objekt privatizace v kontextu jeho významu pro stát, postavení na mezinárodním trhu vyráběné závodem produkce a poskytovaných služeb, otázek ekologie. Po definování profilu potenciálního investora je provedena analýza rizik. Výsledky analýzy jsou na závěr syntézované do souhrnných závěrečných doporučení pro investora s ohledem na jeho přístup k riziku.

Klíčová slova: politická rizika, investice, analýza rizik, Oděský přístavní závod, Ukrajina, politická krize, privatizace, případová studie

Political risks and long-term investments – case study of Odessa Port Plant

Summary

This diploma thesis examines political risks and long-term investments and specifically focuses on a case study of the Odessa Port Plant. The aim of the thesis is to assess the investment opportunity into this enterprise in terms of political risks within the privatization process planned to take place in 2016. The literature review presents different theoretical approaches to political risk, briefly describes its history and place in theoretical foundations of risk management and offers means of dealing with political risk in practice. The key global trends and sources of political risks are characterized in this part, which also introduces theoretical bases of political risk analysis. The main part of the thesis describes the subject of privatization in the context of its importance to the state, its market position and environmental issues it arises. Then the investor risk profile is outlined and the political risk analysis is carried out. Finally, analysis results are synthesized in a summary, which includes conclusive recommendations on the investment considering investor's risk approach.

Keywords: political risks, investments, risk analysis, Odessa Port Plant, Ukraine, political crisis, privatization, case study

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíle a metodika	13
3 Teoretická část	14
3.1 Definice rizika.....	14
3.1.1 Definice rizika obecně.....	14
3.1.2 Politické riziko.....	16
3.2 Význam politických rizik v současném podnikatelském prostředí.....	18
3.3 Klasifikace a kategorizace politických rizik	21
3.4 Klíčové globální tendence a zdroje rizika	24
3.4.1 Dlouhodobě přetrvávající zdroje politického rizika	25
3.4.2 Významné tendence a události posledních desetiletí	29
3.4.3 Hlavní politická rizika očekávána v roce 2016	31
3.5 Teoretické základy analýzy politických rizik	32
3.5.1 Analytické proměnné.....	33
3.5.2 Metody a postupy	35
3.5.3 Osvědčené postupy analýzy politických rizik	39
3.6 Nástroje řízení politických rizik.....	41
4 Praktická část	46
4.1 Charakteristika vybraného podniku	46
4.1.1 Základní produkty a služby, historie závodu.....	46
4.1.2 Role podniku v městské infrastruktuře, regionu a na státní úrovni.....	47
4.1.3 Vliv na životní prostředí	48
4.2 Profil investora	49
4.3 Analýza politických rizik	50
4.3.1 Globálně-specifická makro rizika.....	50

4.3.2 Makro rizika na úrovni státu.....	53
4.3.3 Mikro rizika.....	63
4.3.4 Výsledná doporučení.....	67
5 Závěr.....	69
6 Použité zdroje.....	72
7 Seznam použitých zkrátek.....	84
8 Seznam grafů.....	85
9 Seznam tabulek.....	85

1 Úvod

Několik posledních desetiletí se vyznačuje zrychleným procesem globalizace, který má své pozitivní a negativní dopady na ekonomiky jednotlivých států světa. V důsledku globalizace jsou nejvíce propojeny finanční a kapitálové trhy, které jsou obzvláště citlivé na změny politického klima. Tato skutečnost zvyšuje význam sledování a snižování politických rizik, které nelze pojmout izolovaně, a jsou vždy částí komplexního prostředí, ve kterém se podniky pohybují.

PricewaterhouseCoopers a Eurasia Group (Bremmer, Di Piazza, 2006) definují globalizaci jako proces rostoucí akceptace politického rizika podniky výměnou za větší ekonomické benefity. Ekonomická úspěšnost mnoha firem vedla k tomu, že jsou v současné době podnikatelské subjekty ochotny podstupovat větší úroveň politického rizika, než kdy dříve. Offshoring a outsourcing radikálně změnily nákladové struktury odvětví, stále více a více společností přesouvá své operace do zahraničí. I když v poslední době některé společnosti sledují spíše opačný trend (takzvaný onshoring), je takových málo. Dokonce i firmy, které nemají v úmyslu expandovat do zahraničí, jsou závislé na mezinárodních tocích surovin a kapitálu. Podniky, které využívají nových výrobních a prodejních příležitostí v zemích vzdálených od své domovské základny, jsou v čele procesu globalizace a jsou její hnací silou. Tyto podniky jsou zároveň vystavené hrozbám plynoucím z reakcí zemí, které se snaží zmírnit tempo globalizace a její dopad na své instituce a pracovní sílu.

Politika ovlivňuje způsoby fungování trhu. Nejméně předvídatelné ekonomické události často mají politický původ a jsou výsledkem oslabující se politické vůle nebo neschopnosti vlád udržovat konzistentní a stabilní ekonomické prostředí. V zemích, kde je politika tvořena a prováděna na základě osobních představ jejich autokratických lídrů, a kde jsou kvantitativní údaje často padělány, což lze říci o mnoha rozvojových zemích, politické změny prosazené přes den mohou přeměnit na první pohled šikovné a racionální rozhodnutí na absolutně nevhodné za nově vytvořených podmínek. Toto ale však platí i v rozvinutých zemích, kde cílené lobování do značné míry ovlivňuje politická rozhodnutí.

Jednou ze základních charakteristik, které určují současné trendy v ekonomice a společnosti, podle publikace „Revolutionary Wealth“ Alvina a Heidi Tofflerových (2006) jsou zásadní změny v geopolitickém rozdělení světa v nadcházejících desetiletích. Tato kniha byla publikována v roce 2006, a teď v roce 2016 globální politické události, které

ohromily svět v posledních rocích, potvrzují prognózy autorů. Přerozdělení sfér vlivu jednotlivých států a politických bloků, které probíhá v současné době, lze těžko si nevšimnout v každodenním přehledu zpráv.

Vznik a rozvoj Islámského státu, teroristické útoky v Paříži a po celém světě, migrantská krize v Evropské unii, všechny tyto události jsou následky odehrávající se války v Sýrii. Mezi významné politické události patří také řecká dluhová krize, která způsobila spekulace o tzv. Grexitu, neboli odchodu Řecka z EU a opuštění eurozóny. Další nejistotu pro investory představuje referendum o vystoupení Velké Británie z EU, které proběhne v létě 2016 roku a bude směrodatnou událostí pro další vývoj Evropské unie. Volatilita finančních trhů byla také způsobena měnovými politikami jednotlivých zemí, jako například devalvace měny Čínou a zvýšení úrokových sazeb Americkou centrální bankou. Poslední je stále zdrojem nejistoty pro investory, kteří očekávají další možná zvýšení úrokových sazeb.

S ohledem na výše uvedené fakty lze konstatovat, že z hlediska politického rizika světoví investoři prožívají velmi nestabilní a volatilní období. Z těchto důvodů povědomí veřejnosti a podnikatelů o politických rizicích roste a aktuálnost tohoto tématu se v poslední době zvyšuje. Ruská federace, která se před několika lety považovala za perspektivní rozvíjející se trh, zažila po ukrajinské krizi a západem uvalených sankcích náhlý odtok významného objemu zahraničního kapitálu, což způsobilo rychlou depreciaci ruské měny. Situaci také zhoršil pád ceny ropy, který byl způsoben nejen ekonomickými faktory (převisem nabídky nad poptávkou, které ale také mohou být ovlivněny politickými činiteli), ale i faktory čistě politickými, jako je zrušení mezinárodních sankcí na Írán, potíže největších exportéru ropy dohodnout se na snížení objemu těžené ropy a nakonec povolení exportu ropy Amerikou.

Aktuálním tématem posledního roku je také krize na Ukrajině, která posílila politickou polarizaci ve světě a rozdělila politické názory hlavních světových hráčů. Krize na Ukrajině začala z mírných protestů proti vládě, které vyústily přes násilné protesty a občanskou válku v mezinárodní konflikt. Důsledky tohoto konfliktu, jak politické, tak i ekonomické, postihly jednotlivce, firmy, státy a politické bloky na různých kontinentech. V této souvislosti se značně změnilo investiční klima a ekonomické prognózy zemí zúčastněných v konfliktu.

Ukrajinská ekonomika je v současné době také v úpadku. Už mnoho let ještě od začátku své existence jako suverénního státu, a to konkrétně od roku 1992, vláda nemůže zabezpečit stabilní a příznivé podmínky podnikatelského prostředí pro malé a střední

podnikatele a decentní životní úroveň pro sociálně zranitelné skupiny obyvatelů. Korupce, kleptokracie a jednání pouze ve vlastních zájmech bez ohledu na potřeby společnosti jsou základními charakteristikami mnoha představitelů zákonodární, soudní a exekutivní moci. Politická krize na Ukrajině přetrvává dlouhá léta, což potvrzují Oranžová revoluce roku 2004 a Majdan roku 2014 a 2015. Od začátku konfliktů na východě Ukrajiny se ekonomická situace zhoršila. Ve snaze naplnit státní pokladnu vláda znovu schválila projekty privatizace státních podniků. Jedním z takových podniků je i pro Ukrajinu strategicky významný Oděský přístavní závod.

Tato práce se zabývá problematikou politických rizik při dlouhodobém investování a zkoumá případ Oděského přístavního závodu. Hlavním cílem práce je provést zhodnocení výhodnosti dlouhodobé investice do Oděského přístavního závodu na Ukrajině z hlediska politických rizik s ohledem na profil investora.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí. První teoretická část je tvořena literární rešerší, kde budou přiblíženy definice politického rizika, význam politických rizik v podmínkách současného podnikatelského prostředí, jejich možné klasifikace a klíčové globální tendence politických událostí. V praktické části, která má formu případové studie, nejprve bude definován profil investora, z jehož hlediska bude posuzována výhodnost investice. Následovat bude charakteristika Oděského přístavního závodu jako předmětu dlouhodobé investice. Dále na základě teoretických poznatků z přehledu literatury bude provedena analýza politických rizik, na základě které bude odvozen závěr a dána doporučení ohledně výhodnosti investice do Oděského přístavního závodu v rámci jeho privatizace v roce 2016.

2 Cíle a metodika

Hlavním cílem této diplomové práce je provedení zhodnocení výhodnosti dlouhodobé investice do Oděského přístavního závodu na Ukrajině, který v současnosti je státním aktivem, v rámci plánované privatizace z hlediska politických rizik s ohledem na předem definovaný profil investora. Na základě tohoto cíle bylo stanoveno několik dílčích úkolů.

V teoretická část je zaměřena na splnění prvního dílčího úkolu stanoveného v této práci, konkrétně přiblížení tématu politických rizik a základů analýzy politických rizik. Kromě definice pojmu politické riziko, popisu specifik této kategorie rizik a jejich klasifikace z hlediska různých autorů v této části bude uveden význam politických rizik v podnikatelské sféře v současné době. Dále budou popsány klíčové globální tendence v oblasti politických rizik již některý čas ovlivňující politickou situaci ve světě, a politická rizika, kterým bude vystavena globální společnost v nejbližší době. V této části práce bude také popsána analýza politických rizik z hlediska proměnných, metod a postupu využívaných při této analýze. Nakonec bude uvedeno několik základních nástrojů řízení politických rizik. Teoretická část bude zpracována formou literární rešerše.

V praktické části budou řešeny následující dílčí úkoly: charakteristika podniku Oděský přístavní závod, který představuje objekt investování pro potenciálního investora. Definování profilu investora je následujícím dílčím úkolem stanoveným v této práci. Následně na základě teoretických poznatků shrnutých v teoretické části s přihlednutím ke specifikům podniku a rizikového profilu investora, bude provedena analýza výhodnosti investice do Oděského přístavního závodu z hlediska politických rizik. Praktická část bude zpracována formou případové studie za použití sekundární analýzy dat a syntézy. Při zpracování této práce budou také použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Na základě výsledků analýzy politických rizik v závěrečné části bude posouzena výhodnost investice do Oděského přístavního závodu a dána doporučení ohledně této investice, což je hlavním cílem této práce. Závěrečná část bude také obsahovat shrnutí získaných poznatků a posouzení splnění hlavních cílů stanovených na začátku práce.

Pro zpracování této práce budou použity dostupné literaturní a elektronické zdroje, legislativní dokumenty související s problematikou řešenou v dané práci a další dokumenty a publikace, jejichž seznam bude uveden na konci práce.

3 Teoretická část

3.1 Definice rizika

V centru pozornosti této práce je pojem riziko. Historie a význam tohoto pojmu jsou předmětem této části práce, ve které budou představeny definice rizika nejprve v jeho obecné formě, a následně se práce zaměří na definici a specifika politického rizika.

3.1.1 Definice rizika obecně

Riziko je historický výraz, který vznikl údajně v 17. století v souvislosti s lodní plavbou. Původně italské slovo „risico“ označovalo úskalí, kterému se museli plavci vyhnout (Smejkal, Rais, 2013). Definice rizika jako takového se u různých autorů liší málo, a mnozí, jako například Keith J. Crocker v publikaci „Economics of Risk“ Donalda J. Meyera (2003) a Smejkal a Rais (2003) definují riziko zjednodušeně jako nebezpečí vzniku škody, poškození, ztráty či zničení, případně nezdaru při podnikání.

Skupina autorů, k níž patří David Abrahams (2008), upozorňuje na rozdíly mezi rizikem a nejistotou. Riziko je pojem, který vyjadřuje situaci, jejíž skutečný výsledek není známý, ale pohybuje se v rámci množiny možných známých výsledků s nějakou pravděpodobností. Z této definice vyplývá, že riziko zahrnuje pozitivní a negativní odchylky od žádaného výsledku. Stejný názor vyjadřují i Smejkal a Rais (2003), a jako druhou charakteristickou vlastnost rizika uvádějí změny veličiny spojené s rizikem v čase, která nabude oproti očekávaným hodnotám pozitivní nebo negativní odchylku.

Za nejistotu lze označit situaci, kdy je rozdělení pravděpodobností možných výsledků neznámé, jinými slovy nejsou definovány možné výsledky rizikové situace. V praxi nejistota vzniká, když subjekt podstupující riziko nedisponuje informací, která existuje a je dostupná jiným subjektům. Za nejisté se často považují nové rozvíjející se situace na trhu.

V této souvislosti David Apgar (2006) obecně rozděluje rizika na dvě kategorie: naučitelná (angl. learnable) a nahodilá (angl. random). Za naučitelná rizika se považují ta, s nimiž spojená úroveň nejistoty může být snížena bližším poznáním a získáváním nových dříve nedostupných informací o takových rizikových skutečnostech, což je však náročné na čas a zdroje. Nahodilá rizika jsou na druhou stranu definována jako rizika, s nimiž spojená nejistota nemůže být snížena analýzou jejich příčin. Síly, které jimi hýbou, jsou opravdu náhodné a stochastické. Na první pohled se může zdát, že všechna rizika jsou

nahodilá. Ale zdrojem nejistoty nejsou jen skutečně náhodné jevy, ale i nedostatek informací. V tomto případě se bude jednat o rizika naučitelná. Rozdělení rizik do těchto dvou kategorií je prvním krokem k poznání příčin a okolností, které tato rizika způsobují, a následně k nalezení vhodných opatření na kontrolu a management těchto rizik.

Schopnost analyzovat naučitelná rizika ovlivňuje konkurenceschopnost podniku, což neplatí pro nahodilá rizika, která se těžko hodnotí a předpovídají. Z tohoto důvodu přístup k novému riskantnímu projektu, plánovaným změnám v podniku nebo akvizici musí zohledňovat charakter základních rizik, které představuje jejich realizace. Příkladem náhodilých rizik mohou být například rizika vyplývající ze změny tržních cen na energie. V případě, že hlavní rizika spojená s novým projektem nesouvisí s náhodnými pohyby cenných papírů, komodit nebo cen derivátu, lze předpokládat, že tato rizika jsou naučitelná.

Pro lepší pochopení přírody náhodilých rizik lze zmínit teorii „černých labutí“ Nicholase Nassima Taleba (2007), který považuje za černou labuť jakoukoliv velice nepravděpodobnou a neočekávanou událost, která má v globálním měřítku ohromující následky (které mohou být jak pozitivní, tak i negativní) a post faktum je prezentována jako zcela předvídatelná a nevyhnutelná situace. Ve své knize autor ilustruje černé labuť takovými příklady jako teroristický útok 11. září 2001 nebo finanční krize roku 2008. V dnešní době se zdroje černých labutí mnohanásobně množí. Události a jevy, které mívaly mírné účinky na společnost a ekonomiku, teď způsobují významné změny. Autor zastává názor, že budoucnost je nepředpověditelná, a navíc lidé nejsou schopni správně intuitivně posoudit dopad a významnost podobných událostí.

Rizika se hodnotí z hlediska jejich kontrolovatelnosti. Vyhodnocením rizika se rozumí vymezení ztrát, které by oni mohli způsobit (Apgar, 2006). Západní zpravodajské služby, stejně jako obchodní společnosti zabývající se poradenstvím v oblasti rizik, se po dlouhou dobu trápili otázkou, zda se rizikům mají přiřadit numerické pravděpodobnosti, nebo se musí hodnotit slovně, kvalitativně. S přihlédnutím k rozdílům v osobních, jazykových a kulturních interpretacích ukazatelů pravděpodobnosti, se dospělo k závěru, že číselné posouzení ve spojení s popisnými ukazateli je nezbytné (McKellar, 2010).

Po vyhodnocení rizika následuje rozhodování subjektu o tom, zda riziko ovlivní jeho činnost, a pokud ano, jestli je ochoten riziko podstoupit, nebo se mu chce vyhnout. V této souvislosti můžeme odvodit tři obecné přístupy k riziku: neutrální postoj, sklon nebo averze k riziku.

3.1.2 Politické riziko

Koncept politického rizika byl zaveden po druhé světové válce jako součást rizika země, nebo rizika na úrovni státu, jako složka vysvětlující příčiny úpadku země, které nejsou přímo spojeny s finančními a ekonomickými faktory. V tomto období se začala vyvíjet i analýza politických rizik v té podobě, jak ji známe dnes, a to zejména v souvislosti s pohybem kapitálu z USA do Evropy. Přestože posouzení rizik vyplývajících z politického prostředí vždy bylo součástí obchodního podnikání, v ekonomické a finanční literatuře se tento pojem začal objevovat jen v 60. letech 20. století (Sottilotta, 2013).

Ačkoli se pojem „politické riziko“ často vyskytuje v mezinárodních publikacích a ekonomické literatuře, na jeho významu se odborníci shodují jen v tom, že vyjadřuje implikaci nežádoucích důsledků politických aktivit. Běžně se o politických rizicích mluví jako o obvykle nepřátelských vládních zásazích do obchodních operací společností (Kobrin, 1979).

Pro pochopení pojmu politické riziko si nejdříve přiblížíme pojmy politika a politické chování.

Robert McKellar (2010) definuje pojem politika jako činnost zaměřenou na rozhodování o tom, jak by měla být společnost organizována: kdo dostane co a jakým způsobem; kdo rozhoduje o zákonech; které převažující ideály by měly být morálním základem pro organizaci společnosti. Politika se vyskytuje na různých úrovních a nejčastěji je asociován se státem a jeho aktivitami, ale může být také globální, regionální nebo lokální.

Politické chování je podle stejného autora činnost zaměřená na ovlivňování politiky, to znamená zachování nebo ustálení statusu quo ve vztahu k sociální organizaci společnosti; změna statusu quo s cílem sladění společenského řádu s jinými než existujícími zájmy a ideály; nebo ovlivňování oficiální moci pro zajištění specifických nepolitických ekonomických a sociálních zájmů (například liberalizace obchodu nebo zvýšení flexibility pracovní síly). Takové chování je realizováno vládami (nebo přesněji řečeno "režimy", pokud úřední moc je spíše v rukou konkrétních jednotlivců, než institucí), ale také zájmovými skupinami, sociálními aktivisty, povstaleckými a teroristickými skupinami a mezinárodními organizacemi, jako jsou Organizace spojených národů (United Nations, UN) nebo Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organization for Economic Cooperation and development, OECD), a dokonce i média, když mají vlastní nebo prosazují určitý politický názor. Vlastně téměř jakýkoli typ organizace, od nadnárodní společnosti

do organizovaného zločinného syndikátu, se může stát politickým aktérem, pokud se aktivně snaží ovlivňovat politiku.

S ohledem na výše uvedené pojmy lze politické riziko definovat jako potenciální škodu pro obchodní aktivity vyplývající z politického chování. Politické riziko je nejvýznamnější a převládá na rozvíjejících se trzích, stejně jako největší možnosti růstu a rozvoje. Tudíž jsou rozvíjející se trhy nejrizikovější z hlediska politických rizik.

Chevalier a Hirsch (1994) definují politické riziko jako riziko, které vyplývá z postojů a činů vlády té dané země, ve které se má realizovat projekt. Definice bývá rozšířena o další vnější činitele: násilí, nepokoje, vyvlastňování, restrikce transferů majetku, dodatečné zdanění. Podle autorů politická rizika patří mezi těžko předvídatelná, protože jsou způsobována změnami politického charakteru.

Ve své publikaci „Integrating Political Risk Into Enterprise Risk Management“ Ian Bremmer, prezident skupiny Eurasia Group, která je jednou z největších a nejnámějších světových firem zabývajících se výzkumem a konsaltingem v oblasti politických rizik, a Samuel A DiPiazza Jr., výkonný ředitel Pricewaterhouse Coopers (PWC) (Bremmer, 2006), definují politické riziko jako jakoukoli politickou změnu, která následně ovlivňuje očekávané výsledky a hodnotu dané ekonomické činnosti změnou pravděpodobností dosažení obchodních cílů. Za hlavní faktory vnějšího prostředí podniku ovlivňující úroveň politického rizika považují změny v regulačním prostředí, lokální přístupy k správě a řízení podniků, pracovní zákony, srážkové a ostatní daně, které mohou být ovlivněny těžko rozpoznatelnými změnami v politické aréně. Politické riziko podle nich dokonce zahrnuje i schopnost a připravenost vlády reagovat na přírodní katastrofy.

Z finančního pohledu politické riziko představuje fenomén, který může být definován jako nepředvídatelné majetkové požadavky cizího státu nebo jeho společnosti na aktiva podniku nebo jeho výnosy z mezinárodních investic (Kamga Wafo, 1998).

Autoři Smejkal a Rais (2003) zařazují politická rizika mezi základní oblasti řízení rizik, a jako příklady politických rizik uvádějí protekcionismus v zahraničním obchodě, riziko izolace, riziko legislativních změn a zásahu regulátora.

3.2 Význam politických rizik v současném podnikatelském prostředí

Robert McKellar (2010) uvádí několik základních argumentů, které zdůrazňují relevanci politických rizik v současném podnikatelském prostředí. Důležitost politického rizika lze částečně odvodit ze skutečnosti, že toto riziko vzniká vzájemným působením dvou velmi odlišných sfér. Na jedné straně existuje podnik, jehož cílem je vytvoření zisku pro sebe a svoje akcionáře, obchodní manažeri a investoři, kteří sdílejí velmi specifický jazyk a mají obdobné myšlení orientované především na dosažení svých cílů bez ohledu na to, v jakém odvětví působí. Tito představitelé podnikatelského prostředí myslí převážně v ekonomických kategoriích, jako jsou „podíl na trhu“, „marže“ a „návrstnost investic“. Politický aktér se na druhé straně zabývá sociální organizací společnosti a jejími ideály, na kterých se zakládá. Političtí aktéři operují pojmy „pravomoc“, „ideologie“, „politická kultura a identita“, „společné dobro“, a páky moci, které umožňují jim ovlivnit tyto proměnné. Tento zásadní rozdíl už sám o sobě dělá politické riziko jedinečnou výzvou pro podniky, které potřebují poznat alespoň základní prvky jazyku a myšlení politických aktérů pro řešení souvisejících problémů.

Druhým významným bodem je to, že sázky v politice jsou mnohem vyšší než v podnikání. Pokud firma neuspěje nebo zmizí, ve většině případů to neovlivní život společnosti jako celku či celého národa.

Za třetí, sféra politiky přímo či nepřímó zasahuje skoro do každého aspektu lidského života. Podniky, stejně jako občané, se musejí podřídít zákonům státu, ve kterém se nachází, a provádět svou činnost v právním rámci vymezeném politickou mocí a společenským konsenzem. Ve vyspělých zemích si podniky mohou dovolit brát tento rámec za samozřejmost, jelikož je stabilní a v průběhu času se mění velmi málo. V mnoha rozvojových zemích se však politická sféra stále vyvíjí směrem k ekvilibriu a právní rámec, ve kterém firmy fungují, se pravidelně mění. Podniky se musejí přizpůsobit měnícímu se a často proměnlivému politickému prostředí, nebo riskují, že se ocitnou mimo zákon země, na jejímž území se nachází.

Nicméně, existují i další příčiny, proč je politické riziko v současné době důležité. Největší příležitosti růstu poskytují rozvíjející se trhy rozvojových zemí. Globalizace umožňuje, a poněkud i nutí mezinárodní podniky vyhledávat a využívat tyto

příležitosti s cílem udržení růstu a konkurenční výhody. I když politické riziko v těchto regionech je neuvěřitelně vysoké.

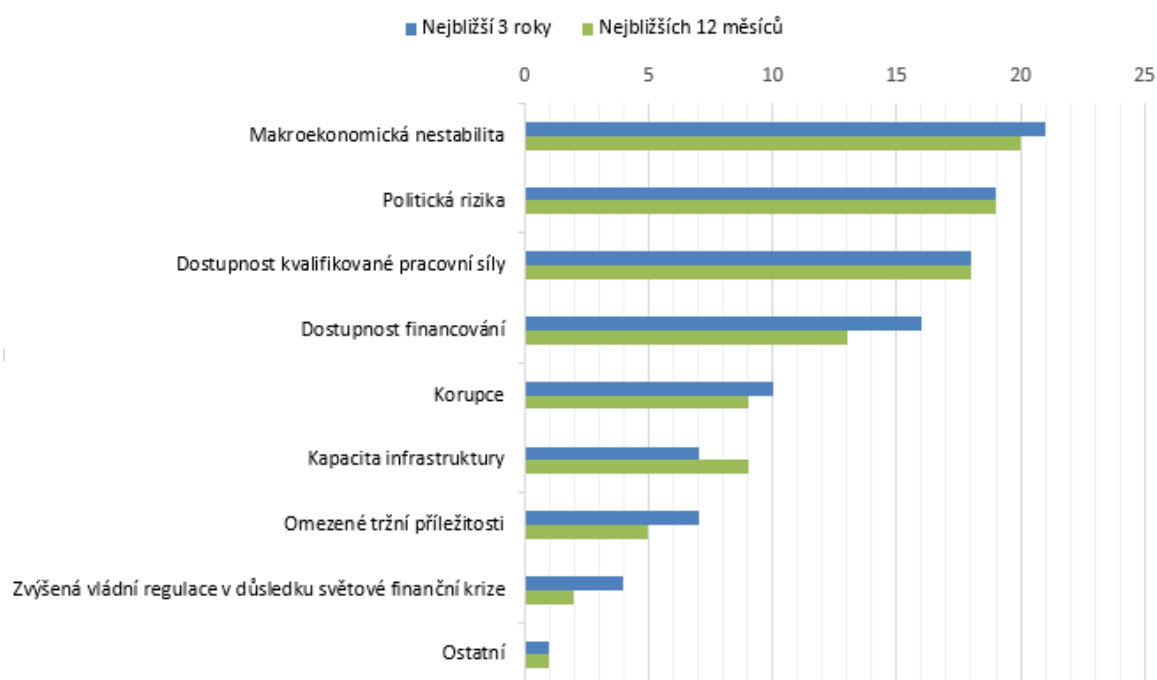
Publikace PWC a Eurasia Group (Bremmer, DiPiazza, 2006) zmiňuje další skutečnost ukazující na rostoucí význam politických rizik, konkrétně globalizaci. Globální finanční trhy se staly neoddělitelně propojenými, což zvyšuje pravděpodobnost toho, že se šoky z jedné země budou šířit po celém regionu. Šoky mohou být interního charakteru, například smrt diktátorského vůdce, nebo externího, jako jsou přírodní katastrofy. Vztahy mezi finančními krizemi ve východní Asii, Rusku a Latinské Americe ukázaly, že prostá diverzifikace podnikatelských aktivit už není dostačující pro zmírnění dopadů podobných šoků na mezinárodní firmu, protože se mohou dotknout podnikatelských aktivit v geograficky vzdálených zemích. Když k takovým šokům dochází, investice do dlouhodobých aktiv představují větší riziko z dlouhodobého hlediska, než investice likvidnější.

Úroveň politického rizika ve velké míře ovlivňuje celkovou ekonomickou situaci především v rozvojových zemích prostřednictvím vlivu na přímé zahraniční investice, což potvrzuje průzkum skupiny Světové banky (MIGA-World Bank Group, 2014), který ukázal, že úroveň politického rizika je významným faktorem ovlivňujícím rozhodování investorů působících na rozvojových trzích. Investoři vnímají makroekonomickou nestabilitu jako jeden z klíčových faktorů omezujících investování do rozvíjejících se ekonomik ve střednědobém horizontu (Graf 1).

Zatímco ekonomická situace je v současné době hlavním kritériem při rozhodování investorů, politické riziko se stále řadí mezi ty nejdůležitější faktory. Porušení smlouvy a regulační rizika jsou hlavními příčinami znepokojení respondentů průzkumu v souvislosti s politickými riziky. Výsledky průzkumu ukazují, že tyto obavy jsou založeny nejen na vlastních zkušenostech, ale i na sentimentu. Respondenti uvádějí tyto faktory jako klíčová politická rizika, která způsobila reálné ztráty podnikatelům během posledních tří let. Dobrou zprávou pro rozvojové země je to, že přestože jsou politická a ekonomická rizika vnímána ostře, většina respondentů daného průzkumu nemá v úmyslu zrušit nebo pozastavit investice do rozvíjejících se ekonomik.

V tabulce 1 je uveden přehled dalších významných průzkumů provedených velkými mezinárodními společnostmi a asociacemi zabývajícími se poradenstvím v oblasti managementu rizik, včetně výsledků týkajících se politických rizik a jejich rostoucí významnosti v současné době, které vyústily z těchto průzkumů.

Graf 1 Přehled hlavních překážek omezujících přímé zahraniční investice do rozvojových ekonomik



Zdroj: vlastní zpracování podle MIGA-World Bank Group, 2014.

Skutečnost, že politická rizika jsou nadále vnímány jako důležitý faktor omezující investice do rozvojových zemí, jsou na druhou stranu přínosem pro instituce zabývající se pojištěním proti politickým rizikům. Růst počtu uzavřených smluv o pojištění politických rizik je poháněn úvahami na stranách jak nabídky, tak i poptávky.

Tabulka 1 Výsledky průzkumů týkající se politických rizik

Průzkum	Cíl	Hlavní výsledky
Globální průzkum managementu rizik korporace Aon 2013 (anglicky Aon, Global Risk Management Survey 2013)	Zhodnocení hlavních rizik, kterým v současné době čelí organizace	<ul style="list-style-type: none"> • Politická rizika se řadí na 10. místě ze 49 • Politická rizika poprvé vešly do 10 největších rizik • Očekává se, že za tři roky politická rizika se posunou na 6. místo

Ernst&Young, Podnikatelská rizika v těžebním a kovovém průmyslu 2012-2013 (anglicky Ernst &Young, Business risks facing mining and metals 2012 – 2013)	Zhodnocení hlavních rizik v oblastí těžebního a kovového průmyslu	<ul style="list-style-type: none"> Nacionalizace přírodních zdrojů byla rizikem číslo jedna v desítku největších podnikatelských rizik v těžebním a kovovém průmyslu v porovnání s 8. pozici v roce 2008
Iniciativa managementu firemních rizik firmy Protiviti a Státní univerzity v Severní Karolíně (anglicky Protiviti and North Carolina State University's ERM Initiative)	Zjištění názorů na předmět toho, jaká rizika podle očekávání ovlivní podnikatelské subjekty během nejbližších 12 měsíců	<ul style="list-style-type: none"> Riziko omezení růstu národních a mezinárodních trhů kvůli nejistotě v politické sféře se řadilo na 3. místo z 20 rizik Změny v legislativní regulaci a státním dohledu a jejich vliv na produkci a dodání výrobků a služeb byly na prvním místě.
Průzkum rizik Asociace profesionálů ve finanční oblasti a Olivera Wymana 2013 (anglicky Association for Financial Professionals and Oliver Wyman Risk Survey 2013)	Zhodnocení faktorů, které podle očekávání budou mít největší vliv na zisky firem během nejbližších tří let	<ul style="list-style-type: none"> Politické riziko se umístilo na 4. místě z 20 faktorů, které podle očekávání budou mít největší vliv na zisky firem během nejbližších tří let. Politické riziko se řadí na 4. místě mezi nejhůře předvídatelnými riziky.

Zdroj: MIGA-World Bank Group. 2014. World investment and political risk 2013

3.3 Klasifikace a kategorizace politických rizik

Různí autoři mají diametrálně odlišné přístupy ke klasifikaci politických rizik. V této části práce bude představeno několik různých klasifikací politických rizik dle jejich autorů a následně budou popsány hlavní charakteristické rysy těchto klasifikací.

Podle klasifikace obchodních rizik Davida Apgara (2006) představené v tabulce 2 jsou politické faktory různého charakteru zahrnuté do jednotlivých komponent dvou základních skupin rizik, na které autor rozděluje širokou a komplexní kategorii obchodních rizik: na rizika produkční (na straně nabídky) a rizika tržní (na straně poptávky). Politické komponenty složek těchto dvou skupin obchodních rizik, jako jsou například geopolitická volatilita, politické roztržky, korupce nebo legislativa a soudní systém, mohou mít vliv na četnost výskytu a intenzitu rizik jak na straně nabídky, tak i na straně poptávky. Z tabulky

je také vidět, že rizika politického charakteru v této klasifikaci převládají na straně poptávky, avšak politické události mohou také ovlivnit i jiné složky rizik, které na první pohled nemají nic společného z politikou. Jako příklad lze uvést volatilitu nákladových položek jako součást rizika dodavatelského řetězce, která může být způsobena jak tržními vlivy (pokles ceny ropy v roce 2014 z důvodu růstu zásob na straně nabídky, která převyšuje klesající poptávku), tak i politickými (další nárůst světové nabídky z důvodu zrušení sankcí proti Íránu nebo povolení exportu americké ropy, ale také dočasné zvýšení ceny ropy v naději na politickou dohodu o snížení objemů těžby mezi největšími světovými exportéry).

Tabulka 2 Základní kategorie obchodních rizik

Produkční riziko neboli riziko na straně nabídky	Tržní riziko neboli riziko na straně poptávky
Provozní rizika: <ul style="list-style-type: none"> • Selhání kontrolních mechanismů nebo nedodržování povinností • Selhání koordinace s partnery 	Bezpečnostní nebo politické riziko: <ul style="list-style-type: none"> • Události narušující trh • Geopolitická volatilita
<ul style="list-style-type: none"> • Rizika dodavatelského řetězce: • Selhání dodavatele nebo politická roztržka • Volatilita hlavních nákladových položek 	<ul style="list-style-type: none"> • Zákaznické riziko / riziko konečného trhu: • Snížení hodnoty značky / zhoršení pověsti • Sjednocení zákazníků
Technologická rizika: <ul style="list-style-type: none"> • Poruchy infrastruktury • Narušení informační bezpečnosti 	Riziko konkurence: <ul style="list-style-type: none"> • Disruptivní technologie • Nová konkurence na trhu
Rizika pracovní síly: <ul style="list-style-type: none"> • Ztráta / zhroucení kapacity • Ztráta / migrace klíčových zaměstnanců 	Regulační a právní rizika: <ul style="list-style-type: none"> • Legislativa a soudní systém • Oficiální korupce
Rizika aktiv: <ul style="list-style-type: none"> • Podvod nebo krádež • Úvěrové riziko protistrany 	Finanční a ekonomická rizika: <ul style="list-style-type: none"> • Volatilita na finančních trzích • Recese

Zdroj: zpracováno dle Apgar, 2006

Autoři Chevalier a Hirsch (1994) zahrnují politické riziko mezi rizika mezinárodní a inflační. Uvádějí, že pro úspěšné řízení rizik podobného typu je nezbytné neustále sledovat zveřejňované studie, články, statistiky a zpracovávat jiné zdroje informací. Politická rizika rozdělují do kategorií, které představují skupiny možných zásahů státu do obchodních

operací podniků. Tyto kategorie jsou dále rozepsány jako konkrétní příklady vládních zásahů (Tabulka 3).

Tabulka 3 Politické riziko: možné akce namířené proti zahraničnímu investorovi

A - Nediskriminační vměšování
<ul style="list-style-type: none"> ● Požadavky na jmenování vlastních občanů do vedoucích funkcí ● Vyjednávání o cenách za transfer s cílem vylepšit podmínky poskytnutí půjčky. ● Požadavky na vývozní podnik, aby své výrobky na vnitřním trhu dané země prodával za ceny pohybující se na hranici rentability, a to z důvodu subvencování potřeby dané země nebo zvyhodňování investic ● Nátlak vyvíjený s cílem, aby investor vytvořil ekonomickou a sociální infrastrukturu ● Požadavek, aby se při výrobě používaly nejen dovezené součástky, ale i některé tamní výrobky ● Opatření, aby se měna stala dočasně nekonvertibilní
B – Diskriminační vměšování
<ul style="list-style-type: none"> ● Vláda dá povolení jenom k vytvoření smíšených podniků, kde zahraniční investor má jen menšinové zastoupení ● Uvalení zvláštní daně ● Legislativní komplikace ● Bojkot výrobků či zaměstnanců
C – Diskriminační sankce
<ul style="list-style-type: none"> ● Zastřené vyvlastňování (povinné reinvestování dosažených zisků) ● Zvýšení daní nebo nákladů s cílem zmenšit zisk ● Domáhání se odškodnění za křivdy v minulosti
D – Vyvlastnění
<ul style="list-style-type: none"> ● Vyvlastnění ● Znárodnění ● Socializace

Zdroj: Chevalier, Hirsch, 1994.

Podobný přístup ke kategorizaci politických rizik, také nazývaných nekomerčními, který definuje kategorie rizik na základě hlavních události, které mohou nastat, mají autoři

Faily, Lu a Wang (2009), kteří je dělí na čtyři kategorie: expropriace nebo kategorizace, restrikce transferů nebo omezení konvertibility měny, války a občanské nepokoje a porušení smlouvy.

Další možný způsob třídění politických rizik do kategorií je jejich rozdělení na rizika na makro úrovni a na státní úrovni (Bremmer, DiPiazza, 2006). Rizika na makro úrovni jsou prezentována autory jako globálně-specifická rizika, která jsou široce diskutována v médiích. Mezi tato rizika patří terorismus, volatilita cen energie, politická nestabilita na Středním východě, proliferační zbraní, bezpečnostní nestabilita Severovýchodní Asie a role Číny v globální ekonomice, které ovlivňují globální finanční trhy a dlouhodobé zahraniční investice, ale přebytek informací o podobných událostech je tak velký, že analýza politických rizik na makro úrovni je náročná na filtraci a třídění veškerých dostupných informací. Rizika na národní (státní) úrovni zahrnují rizika znárodnění, slabých právních systémů, korupce a regulační stability, která ovlivňují různé investory od hedgeových fondů do investorů těžebního průmyslu. Podle své povahy jsou rozvíjející se trhy místa, kde politická rozhodnutí mají větší vliv na trhy, než ekonomické trendy, což snižuje informační hodnotu ekonomických ukazatelů při přijetí investičních rozhodnutí. V politice jsou taková rizika těžce identifikovatelná, hůře měřitelná, a obtížně zajistitelná. Korporace vystavené těmto rizikům je musí porovnat a zvážit kompromisy spojené s investováním například v Německu oproti Japonsku.

Cecilia Sottillotta (2013) ve své práci analyzuje politická rizika v rozdělení na mikro a makro rizika, avšak vymezení těchto kategorií se liší od vymezení v publikaci PWC a Eurasia Group popsaného výše, i když na první pohled jsou dosti podobné. Makro rizika v této kategorizaci představují komplexnější a obecnější pojem a vznikají při provedení politických změn, které zároveň ovlivňují všechny zahraniční podniky. Tato klasifikace nerozlišuje rizika vyplývající z globálních událostí a politických rozhodnutí na státní úrovni, která se v mnoha případech těžko dají rozlišit a jsou propojená. Mikro rizika vyplývají z politických změn zaměřených na konkrétní odvětví podnikatelských aktivit.

3.4 Klíčové globální tendence a zdroje rizika

Tato kapitola bude věnována hlavním zdrojům politických rizik, se kterými se obecně setkávají mezinárodní firmy při expanzi do zahraničí, zejména při investování do rozvojových trhů. Zaprvé budou představena nevyhnutelná rizika, kterým jsou vystavené

mezinárodní projekty, a klíčové tendence a podmínky, které v průběhu času vytvářejí politické klima na globální aréně. Dále bude popsáno několik základních událostí, které měly významný vliv na formování globálního politického prostředí, a nakonec se vyvinuly v trendy.

3.4.1 Dlouhodobě přetrvávající zdroje politického rizika

Rozšíření obchodních operací do nových regionů je bezesporu rizikovou záležitostí. Podniky a jejich manažeři musejí minimálně být připravené na rizika, kterým historicky čelily zahraniční podniky při vstupu do nové hostitelské země, jako mezinárodní napětí a domácí nepokoje, války, terorismus a další (McKellar, 2010).

Mezinárodní napětí vzniká z různých důvodů (například územní či ideologické spory mezi státy) a může mít vážné důsledky pro mezinárodní firmy ve formě omezení importu nebo exportu a investičních sankcí, narušení dodavatelských řetězců nebo omezení v přístupu na trh, a to buď z důvodu přímých vládních zásahů, nebo z důvodu státem podporovaného tzv. spotřebitelského nacionalismu při nákupním chování. Mezinárodní napětí zvláště postihuje podnikatelské subjekty, které mohou kupříkladu v případě nacionalizace významně zvýšit národní příjmy daného státu nebo jeho obranné schopnosti. Tudíž těžební průmysl, energetika (zejména jaderná), letecké a obranné firmy musejí zodpovědně posoudit politická rizika před expanzí do regionů náchylných ke konfliktům. Nicméně, všechny podniky s významným podílem přeshraničních obchodních operací na svém globálním podnikatelském portfoliu musejí čelit určitému stupni rizika vyplývajícího z mezinárodních napětí větší nebo menší intenzity.

Domácí nepokoje lze definovat jako napětí mezi konkurenčními socio-politickými vizemi a zájmy na vnitrostátní národní úrovni. Výskyt násilných domácích nepokojů a konfrontace jsou často záležitostmi rozvojových zemí na jejich evoluční cestě. Zahraniční podniky působící v rozvíjejících se regionech mají počítat s riziky občanských nepokojů a domácího politického násilí: s represemi, které mohou ovlivnit tuzemské a někdy i přistěhovalé pracovníky firem; dramatickými změnami v regulaci zahraničních investic způsobenými náhlou změnou režimu a dalšími podobnými riziky.

Terorismus je cílené použití síly a násilí zaměřené na způsobení co největšího psychologického účinku na nepřítele a inspirování a mobilizování příznivců stejných politických názorů prostřednictvím dramatického aktu povstání. Pro každou generaci

se terorismus vždy jeví jako nová hrozba, ale ve skutečnosti je staletým prostředkem konfliktů. Terorismus byl a je nejčastěji využívaným politickými opozičními skupinami, které nemají možnost přímo se postavit držitelům moci. Tyto skupiny vnímají izolované nápadné násilné činy jako jevy zvyšující pravděpodobnost oslabení politické opozice, povstání svých stoupců proti vládnoucí straně a neutralizace potenciálních protivníků prostřednictvím strachu. Akty terorismu jsou podle své povahy nepředvídatelné.

Propojení politiky a kriminálních zájmů. V mnoha rozvojových regionech rodiny, klany, komunity nebo gangy mají „své lidi“ v organizačních strukturách státních donucovacích orgánů nebo byrokracie, kteří náleží do těchto zločineckých skupin. Vysoká úroveň chudoby, tradiční společenské vazby a nedostatek řádné a efektivní správy věcí veřejných jsou často ideální kombinací podmínek pro existenci tajných dohod mezi zločineckými skupinami a byrokracií. Možná je také situace, kdy politická vůle prosadit zákon spravedlivě existuje na jedné úrovni, ale postrádá na jiné. V takových případech špatné řízení veřejné správy a náchylnost ke korupci vedou k rozšíření kriminálních zájmů na různých úrovních, což zvyšuje úroveň nebezpečí operačního prostředí pro zahraniční podnik. Vlády, které nemají vlastní zdroje zajištění bezpečnosti nebo reálný vliv na sílové struktury státu někdy spoléhají na organizovaný zločin jako na náhradní skryté možnosti tlaku na politické oponenty. Když vláda postrádá mechanismy dohledu, jednotliví úředníci mají možnost bezúhonně trvat na vlastní provizi nebo úplatku za umožnění firmě pokračovat ve své činnosti.

V rozvíjejících se státech je jedním z hlavních systémových problémů korupce. Korupce je hrozbou pro zahraniční investice z několika důvodů. Zaprvé narušuje a zkrsluje ekonomické a finanční prostředí. Zadruhé snižuje účinnost vlády a podnikání tím, že umožňuje lidem pod patronátem vlivných politických aktérů, ale bez dostatečné kvalifikace a schopností zaujmout vysoké řídicí pozice. Korupce také zavádí nestabilitu do politického procesu na systémovém základě, neefektivní kontrolu nad státním majetkem a ekonomikou a podporuje rozvoj černého trhu. Nejběžnější forma korupce, se kterou se přímo setkávají podnikatele, je finanční korupce ve formě požadavků na odměny a úplatky spojené s licencemi, daňovými kontrolami nebo policejní ochranou. Takové poškození znemožňuje efektivní podnikání, a v některých případech může vynutit ve zrušení investice. Dalším rizikem, které nese korupce, je odhalení významného skandálu, který může vyvolat veřejné nepokoje, což povede k pádu nebo svržení vlády, významné reorganizaci

nebo restrukturalizaci politických institucí země nebo v nejhorším případě zhroucení práva a pořádku. (The PRS Group, 2016)

Válka je velice široký pojem, a to zejména v současné době asymetrického válčení, když je poněkud těžké odlišit válku od období nestability, které se také charakterizuje násilnými nepokoji a povstáními, teroristickými útoky a jinými podobnými jevy. (McKellar, 2010) Válčit mohou mezi sebou jednotlivé suverénní země, ale také etnické nebo regionální skupiny v rámci jednoho státu. V druhém případě nejčastěji strana, která bojuje o změnu statusu quo, eventuálně získává územní kontrolu a legitimitu v nějakém regionu přes lokální povstání nízké intenzity a terorismus. Pak používá územní kontrolu k získání příjmů, personální a bezpečnostní základny, což ji dovoluje financovat, sbírat a trénovat vlastní konvenční armádu. Za prvé, válka dělá z potenciálně investičně atraktivního území "no-go" zónu z hlediska bezpečnosti, a proto omezuje příležitosti k růstu. Za druhé, válka může narušit zásobovací řetězce tím, že se některé oblasti stanou příliš riskantními pro přepravu zboží, nebo někteří dodavatelé budou nuceni pozastavit své operace.

Vyvlastnění a odstoupení od smlouvy jsou obvykle jednostranně realizovány státy nebo státními podniky, a oba jevy mají za následek pro zahraniční podniky ušlý zisk kvůli porušení smlouvy nebo ztrátu kontroly nad obchodními operacemi. Vyvlastnění je často přirovnáváno ke znárodnění, které spočívá v situaci, když vláda jednostranně převezme vlastnictví majetku firmy, jako jsou rostliny, pozemky, budovy a zařízení, hotovost. Vyvlastnění znamená zhruba totéž, ale je pružnějším termínem vhodnějším v podmínkách současného podnikatelského prostředí, ve kterém vlády stále méně přímo přebírají vlastnictví. Dneska se zvyšuje počet případů, když vlády podporují úsilí místních, obvykle i zčásti státních, podniků převzetí kontroly nad aktivy zahraničních subjektů. Další důležitou odlišností v posledních letech je rozdíl mezi přímým a plíživým vyvlastněním (angl. outright and creeping expropriation). Poslední se realizuje jako postupné snížení zahraniční kontroly a vlastnictví přes inkrementální změny ve vztazích s vládou nebo s jejími zástupci v soukromém sektoru. Plíživé vyvlastnění je mnohem běžnější v dnešní době, protože multilaterální obchodní záruky nebo schémata pojištění politických rizik podporována nějakou velkou zemí nebo mezinárodními věřiteli snadno rozpoznávají přímé vyvlastnění a ochotně podnikají kroky proti ní, zatímco malé a na první pohled nevýznamné úpravy dohod, i když nejsou spravedlivé, často zůstávají relativně nepovšimnuty. Proti plíživému vyvlastnění je mnohem těžší se zajistit, proto mu dávají přednost potenciální

pachatelé. Odstoupení od smlouvy předpokládá jednostrannou výpověď smlouvy vládního či státního podniku se zahraniční firmou poté, co byla podepsána, a v mnoha případech dokonce i částečně realizována. Odstoupení od smlouvy může mít za následek nebo být doprovázeno expropriací zahraničních aktiv, i když to není pravidlem. Cecilia Sottilotta (2013) uvádí, že ačkoli ztráty zahraničních firem spojené s případy vyvlastňování v průběhu času klesají, (Světová banka nahlásila 423 případů vyvlastnění zahraničních aktiv v roce 1970, 17 v letech 1980-1987 a nula mezi 1987 a 1992), v posledních letech vzrostl počet případů plíživého vyvlastnění, například v podobě zvyšování sazeb daní z příjmů, které ovlivňují ziskovost firmy v dlouhém období.

Byrokratické „bahno“ je další tendencí definovanou McKellarem (2010). Toto riziko lze v stručnosti charakterizovat jako změny v regulaci, které zůstaly nepovšimnuté. V této souvislosti v praxi nastávají dva hlavní problémy. Jedním z nich jsou nedostatky v legislativě a kolizní legislativní normy, kde nejsou přesně vymezené nebo se navzájem vylučují normy, kterými by se měl řídit podnik v rámci svých činností v dané zemi. Druhým problémem v rozvojových zemích je nedostatek koordinace mezi úřady zodpovědnými za přímé zahraniční investice. Jedním ze způsobů snížení rizika je získání informací o všech relevantních požadavcích pro zahájení nebo provedení konkrétní činnosti. Mnohem těžší ale je ujistit se, že tyto požadavky nejsou mezi sebou v rozporu.

Neznalost legislativních nuancí na individuální úrovni. Místní legislativě je třeba věnovat zvláštní pozornost zejména z toho důvodu, že může být překvapivě odlišná od práva domovské země firmy, a navíc v rozvojových zemích je často neprůhledná a přechodná. Dodržování přísných pravidel interakce na místních trzích a vedení písemné dokumentace o jednáních a dohodách je jednou z možností snížení rizika, ale občas, s ohledem na plynulost mezinárodních obchodních jednání, může být problematická. Zahraniční aktéři si musejí být vědomi právních rozdílů mezi jednotlivými zeměmi, ve kterých působí.

Etická kritika. Etickou kritiku lze považovat za politické riziko z toho důvodu, že cílem těch, kdo provádí kontroly a zkoumá etičnost chování zahraničních firem, je otevřena změna politiky a zpřísnění regulace mezinárodního obchodu, anebo posuny v jeho ideologické základně. Kontrola etického chování mezinárodních podniků se nyní dotýká především záležitostí spojených s životním prostředím, lidskými právy, ekonomickou spravedlností, citlivostí na konflikty a korupcí. Hlavními aktéry zabývajícími se těmito

otázkami jsou především nevládní organizace. Důležité je, že kontrola etického chování firmy neprobíhá jen na úrovni kontrolované firmy, ale na úrovni celého její dodavatelského řetězce (McKellar, 2010). Z tohoto důvodu v každém případě nezávisle na převládajících, v lokálním hostitelském regioně podnikatelských, praktikách musí být zahraniční entita zcela a bezkompromisně transparentní (Garver, 2009).

3.4.2 Významné tendence a události posledních desetiletí

Na rozdíl od rizik, která jsou dlouhodobě známá firmám fungujícím v mezinárodním prostředí, významné historické události a tendence popsané v této části se objevily relativně nedávno, ale ve velké míře ovlivnily globální politické klima.

Rozvoj politického islámu. Rok 1979 stal kritickým bodem, který zvedl islám na světovou politickou scénu a posílil ideologické napětí. Íránská revoluce z roku 1979 byla kulminací dlouhodobě přítomných opozičních nálad proti stávajícímu režimu. Šíitské duchovenstvo, které bylo v této době nejlépe organizované a mělo největší podporu obyvatelstva, dostalo se k vládě a provedlo výrazné změny směřující k formaci islámské republiky, včetně represí alternativních pramenů revolučního myšlení. Podpora partyzánů mudžáhidů ze strany USA, zemí Perského zálivu, Pakistánu a Íránu během sovětské okupace Afghánistánu od roku 1980 do roku 1988 rovněž přispěla k rozvoji tohoto fenoménu. Islám byl hlavní sjednocující výzvou k boji pro Afghánce za časů přetrvávající sovětské okupace. Islám překonal rámec pouhé kmenové politiky a vojenské diktatury a sjednotil obrovské vrstvy obyvatelstva proti okupantům. V průběhu této války byla založena teroristická organizace al-Káida, která se vyvinula z kdysi amorfní arabské skupiny zajišťující financování a logistickou podporu mudžáhidů.

Rozpad SSSR a oslabení jeho kontroly nad východní Evropou. Jednou z příčin globálního znepokojení způsobeného touto událostí byl starý sovětský jaderný arsenál, nad kterým byla ztracena centrální kontrola. Za druhé, v nových post sovětských zemích vypukly přeshraniční a etnické války, začal vzestup represivních režimů. Barevné revoluce, zejména na Ukrajině v Gruzii, na nějaký čas přinesly první náznaky demokracie, ale zmírnit celkovou nestabilitu se na území bývalého SSSR nepodařilo i dosud. Úpadek institucí zajišťujících bezpečnost způsobil vlnu organizovaného zločinu a nepokojů. V současné době se Rusko snaží udržet kontrolu nad bývalými státy SSSR veškerými způsoby, ale mladé nezávislé státy hledají jiné spojence ve snaze zbavit se tohoto klišé.

Posílení globální multipolarity. Tento fenomén byl primárně způsoben studenou válkou, která rozdělila svět na dva ideologicky a mocně konkurující bloky - SSSR a Spojené státy americké se spojenci. Od té doby se v neposlední řadě kvůli rozpadu SSSR k hlavním globálním hráčům přidala Čína, a na místo SSSR přišlo Rusko. Na ekonomické rovině je seznam konkurentů ještě větší, a tady je vhodné zmínit alespoň Indii, Brazílii, Koreu, Indonésii a Japonsko, a konkurence přibývá.

Rostoucí počet neúspěšných a upadajících států. Tradičně se rozlišují dvě kategorie neúspěšných nebo upadajících států. Jednou tvoří státy rozpolcené vnitřními nesoulady mezi lokálními vládami a občanskými válkami, které se najednou dostávají do situace, kdy neexistuje jedna efektivní centrální vláda, ale několik navzájem si konkurujících dílčích území nebo frakcí. Druhý typ se charakterizuje extrémně slabou správou věcí veřejných a sociální fragmentací. V takovém případě nemusejí existovat žádné zjevně konkurenční strany, spíše jde o veliké množství politicko zločineckých skupin a ojedinelých ústředních vlád, které také jednájí výlučně ve vlastních zájmech. (McKellar 2010). Jedním z indikátorů podobných států je Index Slabých Států (angl. Fragile States Index, FSI). FSI se zaměřuje na indikátory rizik a vychází z článků a zpráv, které jsou zpracovávány speciálním softwarem z elektronicky dostupných zdrojů. Tento index spravuje nezávislá nezisková výzkumná a vzdělávací organizace Fond pro mír, která se zaměřuje na problematiku slabých a upadajících států a pracuje na zabránění násilných konfliktů a podpoře trvale udržitelné bezpečnosti. Tato organizace působí ve více než 50 zemích a má celou řadu partnerů v různých odvětvích: vlády, mezinárodní organizace, armády, nevládní organizace, akademické pracovníky, novináře, občanská sdružení a partnery v oblasti soukromého sektoru. (The Fund for Peace, 2016). Dalším podobným indexem je Globální Index Míru (angl. Global Peace Index, GPI) vypracovávaný Institutem Ekonomiky a Míru. Index se skládá z 23 kvalitativních a kvantitativních ukazatelů a pokrývá 162 nezávislých států a 99,6 procenta světové populace. Index ukazatele indexu bere v úvahu tři široké oblasti: úroveň bezpečnosti ve společnosti, rozsah domácích i mezinárodních konfliktů a míru militarizace. (Global Peace Index 2015)

Vznik a vývoj globálního asymetrického válčení. Dalším posunem ve světové geopolitické struktuře, který urychlil vývoj globálních bojových kapacit, je asymetrické válčení. Tento pojem popisuje situaci, když odpůrci zavedených politických systémů mají neobvykle vysokou schopnost způsobit újmu států a jeho občanům. Při asymetrickém

válčení se vojenská síla a obranyschopnost jednotlivých účastníků významně liší. Situaci komplikuje nelegální obchod se sofistikovanými zbraněmi a ingrediencí pro bomby a chemické zbraně, jehož objemy se zvyšují. Rozvoj komunikačních technologií dává možnost vojenským skupinám získávat finanční, personální a ideologickou podporu ze zahraničních zdrojů (McKellar, 2010). V poslední době se často publikují články a statistiky, které sledují počet zahraničních subjektů účastnících se vojenských konfliktů, například na Ukrajině a v Sýrii, v oblastech dalekých od jejich domovských zemí a tyto mluví sami za sebe. Dalším nástrojem umožňujícím globalizaci podobných jevů je rozšířené používání tradičních a téměř nevystopovatelných mezinárodních mechanismů převodu peněžních prostředků, jako jsou například hawala nebo hundi, které jsou často využívány islámskými skupinami.

3.4.3 Hlavní politická rizika očekávána v roce 2016

Dle publikace Iana Bremmera a Cliffa Cupchana (Bremmer, Cupchan, 2016) z Eurasia group, se v roce 2016 stabilizace geopolitické situace ve světě neočekává. Autoři vymezují deset největších světových rizik, které významně ovlivní globální politické klima. Na prvním místě v seznamu těchto rizik je oslabení transatlantické aliance, které se projevuje v rozdílných názorech Evropského bloku a Spojených Států Amerických na klíčové světové politické problémy, jako je konflikt v Sýrii a ukrajinská krize. Situaci komplikuje i nestabilní politická situace uvnitř samotné Evropské Unie způsobená obrovskou vlnou imigrace, teroristickými útoky, rostoucími politickými tlaky a hrozbou takzvaného Brexitu (opuštění Evropské Unie Velkou Británií), což dohromady představuje výzvu pro Evropský blok a základní principy, na kterých byla založena unie, a je druhým kritickým bodem. Třetím rizikovým bodem je posilující se Čína, která nabírá politické a ekonomické moci na globální scéně, a jejíž provokativní jednání v teritoriálních sporech v Jihočínském moři přidává nejistoty světové politické situace. Další dva zdroje rizika pocházejí z Blízkého Východu. Jeden z nich je Islámský stát, který je největší a nejbohatší teroristickou organizací ve světě a ohrožuje národní bezpečnost států na různých kontinentech. Druhý plyne ze Saudské Arábie, které hrozí spory uvnitř královské rodiny a možnost vypuknutí otevřeného konfliktu. Rozvoj technologií je také zdrojem politického rizika a způsobil vznik nových politických aktérů ve formě různorodých a četných hackerských skupin. Zatímco kybernetická bezpečnost nabývá na významu, akce takových technologických skupin způsobují

nebyvalou politickou a tržní volatilitu. (The Global Risks Report 2016) Další riziko představuje kombinace národních vůdců na světové politické aréně, jejichž nevyrovnané a náladové chování přidává k politické nejistotě a volatilitě. Konkrétně se jedná o prezidenta Ruské federace Vladimira Putina, prezidenta Turecka Recepa Tayyipa Erdogana, zástupce korunního prince Saudské Arábie Mohameda bin Salmana a prezidenta Ukrajiny Petra Porošenka. Prezident Turecka je zmíněn na tomto seznamu dvakrát, podruhé kvůli svým agresivním snahám změnit parlamentský systém na prezidentský. Navíc, v kombinaci s problémy bezpečnostního charakteru a rostoucím počtem teroristických útoků, se zvyšuje pravděpodobnost zhoršení investičního klimatu v Turecku. Ještě jeden stát, který podle očekávání přidá k nestabilitě v roce 2016 je Brazílie, která prožívá hlubokou politickou a ekonomickou krizi. Posledním, ale ne méně důležitým faktorem, je dle autorů rostoucí riziko veřejné nespokojenosti s vládami a správou věcí veřejných ve státech rozvíjejících se trhu, kde se zpomaluje ekonomický růst a snižuje se životní úroveň.

3.5 Teoretické základy analýzy politických rizik

Tato část práce pojednává o praktických postupech analýzy politických rizik. Nejdříve bude popsána analýza politických rizik jako taková, její účelovost a specifika. Dále budou představeny základní analytické proměnné, které vstupují do analýzy rizik, metody provedení takových analýz a osvědčené postupy analýzy rizik využívané velkými světovými společnostmi.

Analýza rizik je obecně chápána jako proces definování hrozeb, pravděpodobnosti jejich uskutečnění a dopadu na aktiva, tedy stanovení rizik a jejich závažnosti (Smejkal, Rais, 2013). Analýza politických rizik umožňuje vedoucím pracovníkům a manažerům při rozhodování uvažovat nejen o obecných a snadno pozorovatelných megatrendech globálního prostředí, ale také o nuancích, které mohou ovlivnit úspěch rizikových projektů a podnikání. Analýza politických rizik také napomáhá snížení chybovosti při přijetí rozhodnutí v důsledku nesprávného posouzení změn v politickém prostředí. Typickým příkladem může sloužit reakce trhů na vítězství Luiza Inácia „Lula“ da Silva v prezidentských volbách v Brazílii v roce 2002. Investoři se obávali, že kandidát od Strany pracujících přijme nezodpovědnou fiskální politiku. Brazilská měna byla znehodnocena a inflace se zvýšila na úroveň nejvyšší od roku 1994. Investoři neočekávali pragmatický přístup od nového prezidenta, ale jeho vláda rychle přijala opatření pro uklidnění sentimentu

trhu, které způsobily růst ekonomiky o 5,2 procenta ve druhém roce vládnutí jeho administrace, a rizikové prémie, směnný kurz a inflace se vrátily na svou normální úroveň.

Analýza politických rizik musí rozlišovat a brát v úvahu kategorie investorů (Bremmer, DiPiazza, 2006). Na první pohled je zřejmé, že změny, například, v měnové politice vlády ihned ovlivní finanční trhy a finanční instituce, zatímco jiná odvětví, jako energetika a telekomunikace, budou ovlivněny těmito změnami v delším časovém horizontu.

PwC and Eurasia. Domácí politická stabilita závisí na tří faktorech: politice, vládě a režimu. Tendence těchto faktorů ke změnám se v průběhu času značně mění, a spolu s nimi se mění i úroveň rizika. Nestabilita režimu se projevuje ve změnách vládních institucí nebo pravidel politické hry. Vládní nestabilita vzniká, když se mění aktéři, kteří ovládají vládní instituce. Změny v politice těsně korelují se změnami preferencí těch, kdo kontrolují vládu; když se mění lidé, kteří ovládají vládní instituce; nebo když jsou pozměněny instituce vlády.

3.5.1 Analytické proměnné

Politické analytické proměnné jsou brány v úvahu při standardní PEST analýze, když politická situace je viděna jako jev exogenní a do značné míry nekontrolovatelný (McKellar, 2010).

Při posouzení politických rizik je důležité věnovat pozornost odvětví, ve kterém firma působí. Odvětví z velké části předurčuje charakter rizik, kterým bude vystavena firma při přeshraniční expanzi. Kontroverzní může být mezinárodní rozšíření operací zejména necyklických a anticyklických odvětví, jako jsou farmaceutické, tabákových výrobků, vojenské a další, které většinou podléhají přísnější státní regulaci a způsobují rozsáhlé etické diskuze. Cecilia Sottilotta (2013) ve své práci uvádí, že obzvláště citlivá na politická rizika jsou firmy působící v oblasti energetiky a přírodních zdrojů, které se vyznačují vysokými utopenými náklady a jsou omezeny ve výběru zemí, kde mohou působit. V tomto odvětví vyhýbání se rizikům často není vhodnou alternativou, a jedinou možností je vybudování adekvátní strategie zmírnění rizika. Jedním z největších rizik, kterému společnosti pracující s přírodními zdroji byly vždy vystaveny, je riziko vyvlastňování a znárodnování.

Další proměnnou je tolerance rizika společnosti, neboli úroveň rizika, kterou společnost je ochotná přijmout výměnou za využití příležitostí k expanzi a růstu. Většinou platí, že čím lukrativnější je odvětví, tím silnější je konkurence v tomto podnikatelském

sektoru, a tím vyšší je ochota firem podstoupit riziko. Tolerance rizika záleží také na faktoru firemní kultury určité společnosti.

Důležité je také definovat riziková aktiva, neboli co konkrétně je ohroženo ve firmě při výskytu konkrétního rizika. Zda to bude nějaký rozhodující majetek a hmotná aktiva, nehmotná aktiva, zaměstnanci společnosti a její intelektuální kapitál, pověst nebo výkonnost podniku.

Klíčové pro analýzu politických rizik je vyjasnění zdroje těchto rizik. Zdrojem rizik může být politická nestabilita, slabá správa věcí veřejných, konflikty nebo kombinace těchto jednotlivých zdrojů. Jednotlivé složky těchto zdrojů politických rizik, které je třeba posoudit, jsou uvedeny níže:

Nestabilita

- Demokratizace, legální politická opozice a politická institucionalizace, nebo jejich nedostatek.
- Přítomnost / přetrvání přechodných vlád.
- Čestnost výskytu a intenzita občanských nepokojů, stávek a násilných protestů.
- Vojenské / bezpečnostní zásahy v politice (historie a následky státních převratů, stínových vlád, které jsou často obtížně rozlišitelné, ale svědčí o významných prasklinách a dysfunkci oficiálního režimu).
- Sociální nespokojenost s tempem ekonomického rozvoje a zlepšení životní úrovně (projevující se přes protesty nebo činnosti odborů, a politická prohlášení občanských zájmových skupin a nevládních organizací).
- Rutinní a kruté represe (sledované ochránci lidských práv).

Slabá správa věcí veřejných

- Dominance a převládání kultů klíčových osobností v politice.
- Náhlé změny v politice a legislativě bez účastí reprezentativních či soudních institucí.
- Precedenty státních represí.
- Pravidelné zásahy klíčových osobností režimu do dohod a rozhodnutí, nad nimiž nemají „oficiální“ kompetence.
- Neprůhledné řízení vládních příjmů.
- Korupce, a to na vysokých a nízkých úrovních úřednictva.
- Náznaky tajných dohod mezi režimem a kriminálními zájmy.

Konflikt

- Přetrvávající tření mezi dvěma nebo více stranami a neschopnost dosáhnout konsensu.
- Historie a následky rutinních nebo pravidelných ozbrojených konfliktů mezi dvěma nebo více stranami, z nichž každá má buď velmi odlišnou politickou vizi, územních představy nebo ekonomické zájmy.
- Dlouhodobě přítomné subnárodní politické skupiny s pohotovým přístupem k zbraním a kontrolou nad infrastrukturou bez ohledu na to zda vyskytují boje. Nevyřešená velká napětí mezi různými etnickými, komunálními nebo ideologickými skupinami.
- Pravidelné teroristické útoky ve formě skrytě realizovaných bombových útoků a náletů na ideologicky symbolické cíle.
- Stav vysokého napětí nebo deklarovaná válka s jinou / jinými zeměmi.

Poslední významnou analytickou proměnnou dle McKellara (2010) je hladina politických rizik, buď globální, národní, nebo provozní (lokální).

V literatuře se také objevují další analytické proměnné, o kterých by měl uvažovat analytik při posouzení politických rizik. Chevalier a Hirsch (1994) považují za nezbytné analyzovat vnější determinanty strategie implantace v zahraničí, a to posouzení vztahů mezi strategií zvolenou pro proniknutí na konkrétní národní trh a politickém klimatem těchto zemí, které zahrnují hodnocení politické stability, trhu, ekonomické vyspělosti a výkonnosti země, sociálně-kulturních jednotek, legislativních a geografických překážek.

3.5.2 Metody a postupy

Metody analýzy rizik lze rozdělit do tří kategorií: kvalitativní, kvantitativní a kombinované. (Smejkal, Rais, 2013). Kvantitativní metody jsou založeny na matematickém výpočtu rizika zpravidla pomocí specializovaného softwaru, který bere v úvahu frekvence výskytu rizikové události a jejího dopadu na podnik. Výsledkem kvantitativních analýz je zpravidla nějaké číslo, například roční předpokládaná ztráta v tisících peněžních jednotek. Tyto metody jsou více exaktní a objektivní, avšak mají své negativní stránky. Zaprvé jsou náročné na čas potřebný ke zpracování analýzy a data, od jejichž kvality se odvíjí výsledek a kvalita celé analýzy. Druhou nevýhodou je to, že postup kvantifikace rizik je natolik formalizovaný, že neumožňuje analytikovi v plné

míře zohlednit v analýze specifika posuzovaného subjektu. Sottiolotta (2013) ve své publikaci uvádí, že v případě politických rizik nelze využít čistě kvantitativní přístup. Události politického charakteru, jako jsou revoluce, teroristické útoky, náhlé změny cla a daňových sazeb pro zahraniční podniky nebo vyvlastnění aktiv, jsou dle autorky obecně mnohem obtížněji předvídatelné, než insolvence vlády. Proto při analýze politických rizik lidský úsudek hraje klíčovou roli. V literatuře kvantitativní metody bývají také označovány jako prognostické. Kvalitativní metody jsou postaveny na popisu závažnosti potenciálního dopadu rizika a pravděpodobnosti jeho realizace. Úroveň rizik v tomto případě je stanovená kvalifikovaným odhadem a je vyjádřena slovně nebo v určitém rozsahu (například od 1 do 10). Typickým příkladem je metoda Delphi. Nevýhodou těchto metod je jejich větší subjektivnost v porovnání s kvantitativními metodami a vysoké nároky na schopnosti analytika. Kombinované metody sjednocují obě výše popsané kategorie analýz. Analytik by měl primárně vycházet z číselných údajů, ale hodnotit situaci z kvalitativního hlediska. Tyto metody se nejvíce přibližují realitě.

Pokud se zaměříme na metody hodnocení konkrétně politického rizika, podle Roberta McKellare (2010) lze použít následující metody:

- srovnávací hodnocení rizika a odhady budoucích rizik jednotlivých zemí

Tato metoda je založená na komplexních prediktivních modelech nestability a neschopnosti vlád dostát smluvním závazkům. Často se používá při strategických analýzách globálního portfolia firmy a při stanovení rizikových faktorů při přijetí investičních rozhodnutí. Součástí této metody je analýza bonity dané země. V průběhu času k tomuto účelu byla vyvinuta řada ukazatelů a technik. Mezi prvními byly poměrové ukazatele typu příliv kapitálu / platby za obsluhu dluhu, platby za obsluhu dluhu / externí zadlužení, externí zadlužení / HDP, a také historie nedodržení závazků vládou (Sottiolotta, 2013).

- zakomponování politických proměnných do analýzy citlivosti investic
- metoda Delphi, která je založena na posouzení odpovědi specialistů na předem stanovené otázky analytika.

Autor také definuje tři etapy analýzy politických rizik na podnikové a provozní úrovni. První etapou je kontextová analýza, při které by měly být určeny faktory, které budou mít vliv na posouzení a interpretaci rizik. Druhá etapa představuje vlastně analýzu rizik, jejíž výsledky by měly ukázat na prioritní pro firmu otázky v krátkodobém horizontu, kterým

by měla věnovat zvláštní pozornost. Poslední etapou je analýza scénářů, která zkoumá, jak se rizikové prostředí může v budoucnu změnit.

Celkem lze rozlišit tři elementy kontextové analýzy. První element se zaměřuje na analytickou proměnnou tolerance firmy k politickému riziku. Cílem této dílčí analýzy je stanovení srovnávací hodnoty vzhledem k míře obecných nevyhnutelných rizik souvisejících s působením v nestabilním tržním prostředí rozvíjejících se trhů, které je firma ochotna akceptovat. Tato část zahrnuje analýzu samotné firmy a odvětví, ve kterém působí, oblasti růstu trhu a schopnost řídit politická rizika. Druhý dílčí typ analýzy se zaměřuje na současný stav globálního portfolia firmy s ohledem na politické riziko, což jí dovolí stanovit optimální poměr mezi akceptovatelnou mírou rizika a naplněním růstového potenciálu. Jeho výsledky by měly odpovědět na otázku, jakou míru politického rizika firma podstupuje celkově, s ohledem na veškeré její činnosti. Poslední třetí typ kontextové analýzy by měl stanovit míru ohroženosti obchodních operací a pomoci pochopit, co je ohroženo nejvíc (výkonnost, reputace podniku, jeho zaměstnanci nebo aktiva). Analýza míry ohrožení rizikem je velice abstraktní.

Druhá etapa analýzy politických rizik má tři kroky: stanovení hypotézy, identifikace rizikových faktorů a posouzení rizik. Ve fázi stanovení hypotézy se zkoumá, jak firma svými aktivitami může ovlivnit politické zájmy zúčastněných třetích stran, které v závislosti na tom, jakým způsobem je ovlivňuje činnost dané firmy, vyvíjejí vlastní subjektivní postoj, buď přátelský, nebo nepřátelský, k tomuto podniku. Do rizikových faktorů se zahrnují potenciální negativní reakce nepřátelských subjektů, které by mohly poškodit firmu. Také by se mělo analyzovat politické prostředí, ve kterém působí firma, a aktuální vývoj politických události bez ohledu na přítomnost nebo činnost analyzované firmy. Do rizikových faktorů se zahrnují potenciálně škodlivé pro firmu trendy a podmínky prostředí. Posledním krokem je zhodnocení potenciálního vlivu rizikových faktorů na klíčová aktiva firmy vystavená těmto rizikům. Každé riziko je pak posuzováno z hlediska dopadu na firmu v případě jeho realizace a pravděpodobnosti jejich výskytu. Rizika s významným dopadem a vysokou pravděpodobností výskytu jsou pak považována za prioritní. Poté, co jsou prioritní rizika definována, je nutné vyhodnotit jejich okamžité účinky, středně a dlouhodobé následky a jejich dopad na analyzovanou společnost.

Analýza scénářů, která je poslední etapou analýzy politických rizik na podnikové a provozní úrovni dle McKellara (2010), a je široce používaná v praxi. Bremmer a DiPiazza

(2006) popisují plánování scénářů jako nástroj zmapování potenciálních politických, ekonomických a sociálních trajektorií, který umožňuje společně zvážit řadu strategických scénářů a identifikovat kritická rizika a klíčové příležitosti. Hlavním cílem scénářů není předvídat budoucnost, ale pomáhat společně předvídat problémy a příležitosti tím, že předem stanovují plán postupu v případě různých alternativ vývoje situace v budoucnosti a základní náznaky těchto alternativ. Klíčem k procesu plánování scénářů je určení hnacích sil, které mohou pohánět vývoj globálních událostí v určitém směru. Tyto síly mohou zahrnovat tržní faktory, sociální trendy, technologický rozvoj a modely nátlaku nebo regulace ze strany státu. Zmapování scénářů zahrnuje i posouzení dopadu těchto hnacích sil v kombinaci s dalšími předurčenými nebo předem známými faktory, které se promítnou do budoucnosti, jako je vývoj počtu obyvatel a projekce hrubého domácího produktu. Výsledkem jsou velice odlišné varianty vývoje situace v budoucnosti, v závislosti na tom, jaké hnací síly budou převládat, a jaké kompromisy budou dosaženy.

McKellar (2010) uvádí postup provedení analýzy scénářů, který se skládá z šesti kroků:

1. Stanovení hypotézy
2. Identifikace relevantních proměnných a hnacích sil, které mohou ovlivnit vývoj situace v budoucnosti v návaznosti na předcházející analýzy
3. Posouzení existence příčinných vztahů mezi jednotlivými proměnnými
4. Stanovení příběhů (scénářů) pro každou hypotézu, které představují možné varianty vývoje situace od nejhorší pro firmu do nejlepší;
5. Posouzení věrohodnosti každého scénáře
6. Definovat klíčové milníky a indikátory pro každý scénář.

Krátkodobé plány řízení rizik se obecně zaměřují na vyhýbání se rizikům, jejich prevenci a omezení škod pomocí přípravy účinných opatření v odpověď na projevující se rizika. Tyto plány jsou realizovány prostřednictvím uplatňovaných operativních programů zaměřených na udržení odpovídající úrovně připravenosti na riziko. Implementace „pohotovostního“ plánu je závislá na nějaké události, která by měla nastat v budoucnu. Je nutné pravidelně monitorovat rizika, která byla zjištěna v průběhu analýzy, zajistit aktuálnost a přesnost odhadů závažnosti jejich dopadů na firmu a upravovat nouzové plány pro případ, když se realizuje daný scénář.

3.5.3 Osvědčené postupy analýzy politických rizik

PriceWaterhouseCoopers a Eurasia Group

Tyto dvě globální společnosti se spojily ve snaze nabídnout diagnostickou a monitorovací metodiku hodnocení politických rizik, která pomáhá manažerům sledovat politická ohrožení na mezinárodní úrovni. (Bremmer, DiPiazza, 2006) Tato metoda je založena na systematickém přístupu k pochopení a předvídání vlivu současně probíhajících a budoucích politických události na organizaci společnosti, a tím pomáhá firmám při řízení rizik, kterým se vystavují v mezinárodním měřítku. Integrace složky politických rizik do řízení podnikatelských rizik vede podniky k lepšímu pochopení podstaty politických rizik a jejich dopadů na zahraniční investiční projekty podniků, což jim rovněž umožňuje snadněji identifikovat a využívat nové tržní příležitosti. Tato metodika má tři fáze: posouzení rizik, posouzení dopadů rizik na výkonnost firmy a závěrečnou fázi doporučení. V první fázi posouzení rizik se analytici dívají na současné i plánované mezinárodní investice společnosti, její globální dodavatelské řetězce a klíčové zahraniční obchodní vztahy. Možné alternativy vývoje těchto faktorů jsou zmapovány s ohledem na světové trendy, rizika na národní úrovni a na úrovni odvětví pro vytvoření uceleného obrazu o míře relativní nebo potenciální expozice firmy rizikům v každé jurisdikci, kde operuje. Tato fáze také poskytuje možnost pro srovnání výsledků analýzy s interním systémem hodnocení rizik společnosti. Ve fázi posouzení dopadů rizik analytici posuzují zranitelnost společnosti vůči rizikům a potenciální ekonomické a strategické dopady rizik na náklady a výnosy. Poradci pracují s organizací pro testování kvalitativních a kvantitativních rizikových scénářů, strategických reakcí a přístupu k identifikaci a hodnocení potenciálních dopadů politických změn na podnikové operace. Poslední fáze doporučení zahrnuje vypracování plánu zmírnění dopadu definovaných rizik nebo návrh alternativních strategií s ohledem na charakter rizik a akceptovatelnou úroveň zbytkového rizika. Změny strategie mohou zahrnovat zlepšení procesů řízení rizik, rozhodnutí o vstupu na trh nebo opuštění trhu, nebo změny zásobovacích strategií.

The PRS (Political Risk Services) Group

Založena v roce 1979, The PRS Group je světově známou společností v oblasti prognózování politických rizik. Firma má velký podíl na trhu poradenství v oblasti politických rizik v neposlední řadě kvůli aplikaci dvou patentovaných, kvantifikovatelných

a testovaných metodik: Political Risk Services (PRS) a International Country Risk Guide (ICRG). (The PRS Group, 2016)

PRS model pro posuzování a předpovídání politických rizik a rizik na úrovni země je založen na analýze scénářů. Nejprve se vytvářejí tři samostatné politické scénáře, pokrývající časový horizont nejbližších 18 měsíců a 5 let, mezi kterými jsou rozděleny pravděpodobnosti jejich výskytu. Při posouzení každého scénáře jsou analyzovány pravděpodobné změny úrovně politické stability a 11 typů vládních zásahů, které negativně ovlivňují podnikatelské klima. Mezi takové zásahy patří omezení kapitálu, zásahy do směnných kurzů valut a deviz, změny fiskální anebo měnové politiky, nákladů a požadavků na pracovní sílu a závazky z půjček od externích věřitelů. Po konsolidaci pravděpodobností všech tří politických scénářů, model převádí tato čísla do tříd na stupnici od A + až D - týkajících se tří investičních oblastí:

- Finančních transferů (například bankovníctví a půjček);
- Přímých zahraničních investic (například maloobchodu, výroby, těžby surovin);
- Exportu na trh hostitelské země.

Přestože odhady a posudky PRS se zaměřují na tyto samostatné kategorie rizika, podkladové hodnoty rizika mohou být použity pro výpočet obecného ratingu pro každou zemi.

Mezinárodní průvodce riziky na úrovni země (International Country Risk Guide Methodology, ICRG) obsahuje 22 proměnných ve třech subkategoriích rizika: politické, finanční a ekonomické. Pro každou podkategorii je vytvořen samostatný index. Rating politických rizik zahrnuje 12 vážených proměnných, které pokrývají jak politické, tak i společenské aspekty.

Cílem hodnocení politických rizik je poskytnout nástroje pro posuzování politické stability zemí zahrnutých do ICRG na srovnatelné bázi, které se provádí přidělováním rizikových bodů předem stanoveným skupinám faktorů, nazývaným komponenty politického rizika, jejichž přehled je uveden v tabulce 4. Platí, že čím nižší je celkový počet bodů, tím vyšší je riziko. Vysoká úroveň politického rizika může být v celkovém ratingu kompenzována lepší hodnotou finančního anebo ekonomického ukazatele.

3.6 Nástroje řízení politických rizik

Řízení rizik lze definovat jako identifikaci, zhodnocení a stanovení prioritních rizik, po kterých následuje koordinované a hospodárné použití prostředků pro jejich minimalizaci, monitorování a kontrolu pravděpodobnosti výskytu rizik nebo dopadu jejich realizace. Řízení rizik zahrnuje zavedení nástrojů zmírnění rizik spojených s fyzickou bezpečností, odpovědností za výrobek, bezpečnosti informací, různými formy pojištění, investiční volatilitou, dodržováním předpisů, konkurenci, bezpečností práce, sdílením rizik s distributory nebo zákazníky, politickými riziky vyplývajícími z chování zahraničních vlád, obnovením provozu po přírodních katastrofách, nebo jakoukoliv jinou nejistotou, která by mohla vést k pro firmu významné ztrátě (Hubbard, 2009).

Podle Bremmera a DiPiazza (2006) základ efektivního řízení rizik poléhá hlavně v chápání politických faktorů jako hnacích sil představujících rizika a zároveň poskytujících příležitosti pro firmy, a zahrnutí politických proměnných do analýz předcházejících rozhodování o globální strategii.

Autoři Smejkal a Rais (2013) jako možná řešení vyplývající z analýzy rizik vidí uskutečnění vhodných opatření pro snížení rizika; vědomé akceptování rizik za předpokladů, že jimi není ohrožena činnost organizace; vyhnutí se rizikům (je možné zejména na počátečním stádiu investičního rozhodovacího procesu); přenesení rizik na třetí strany, které lze také chápat jako nástroj snížení politického rizika.

McKellar (2010) definuje čtyři hlavní kategorie nástrojů neboli opatření řízení politických rizik: portfolio management, bezpečnost, budování vztahů a převedení (transfer) rizika. Opatření je proces nebo cokoliv, co bylo speciálně navrženo pro zmírnění působení hrozby, a je z hlediska analýzy rizik efektivitou a náklady. (Smejkal, Rais, 2013) Aplikace těchto nástrojů a opatření v praxi musí být pečlivě zvažena v závislosti na specifikách předmětu podnikání firmy a zemi, ve které působí. Prostřednictvím posuzování globálního portfolia provozních operací a zahraničních investičních projektů firmy lze definovat její expozici vůči politickým rizikům v globálním měřítku, což umožní přizpůsobit portfolio požadované celkové úrovni rizika.

Tabulka 4 Komponenty politického rizika

Komponenta	Max. body	Předmět hodnocení	Dílčí proměnné
Stabilita vlády	12	Schopnost vlády realizovat svůj deklarovaný program.	Jednotnost vlády, legislativní síla a veřejná podpora vlády.
Socioekonomické podmínky	12	Socioekonomické tlaky ve společnosti, které by mohly omezit činnost vlády nebo způsobit sociální nespokojenost.	Nezaměstnanost, důvěra spotřebitelů a úroveň chudoby.
Investiční profil	12	Faktory ovlivňující riziko investic nezahrnuté v jiných politických, ekonomických a finančních komponentách rizik.	Dodržení smlouvy/vyvlastnění, repatriace zisků, zpoždění plateb.
Interní konflikt*	12	Politické násilí a jeho skutečný nebo potenciální dopad na správu věcí veřejných.	Občanská válka/hrozba státního převratu, terorismus/politické násilí, občanské nepokoje.
Vnější konflikt	12	Ohrožení stávající vlády ze zahraničí.**	Válka, přeshraniční konflikt, tlaky ze zahraničí.
Korupce	6	Míra korupce v rámci politického systému.	Skutečná nebo potenciální korupce v podobě nadměrného patronátu, protekce a podezřele úzkých vazeb mezi politikou a podnikáním.
Účast silových struktur v politickém procesu	6	Úroveň angažovanosti silových struktur v politickém procesu.	Zvýšení vládních výdajů na obranné a vojenské účely na úkor jiných rozpočtových výdajů, hrozba vojenského uchopení moci, pokles demokratické odpovědnosti/vojenský režim.

Komponenta	Max. body	Předmět hodnocení	Dílčí proměnné
Náboženské napětí	6	Snaha jedné náboženské skupiny řídit správu věcí veřejných a potlačování náboženské svobody.	Dominance jedné vlivné náboženské skupiny, pokusy nahradit civilní zákon náboženským zákonem, vyloučení jiných náboženství z politických anebo sociálních procesů.
Zákon a pořádek	6	Prvek zákona Prvek pořádku	Síla a nestrannost právního systému. Dodržování zákona veřejností.
Etnické napětí	6	Stupeň napětí uvnitř země způsobený rasovými, národnostními nebo jazykovými odlišnostmi.	-
Demokratická odpovědnost	6	Jak vnímavá je vláda ke svému lidu.	Míra demokratizace správy věcí veřejných.
Kvalita byrokratického systému	4	Kvalita zajišťování běžných každodenních procesů bez přerušení poskytování veřejných služeb.	Síla a odborné znalosti, mechanismus pro nábor a výcvik personálu.
Celkem	100		

Zdroj: vlastní zpraování podle The PRS Group, 2016, ICRG Methodology.

*Nejlepší hodnocení mají země, na jejichž území nezaregistrovaná ozbrojená nebo občanská opozice vůči vládě, a vláda nepoužívá násilí, přímo nebo nepřímo, proti vlastnímu lidu. Nejnížší hodnocení dostávají země, na jejichž území probíhají občanské války.

**Od nenásilných diplomatických tlaků zvnějška, zadržování pomoci, obchodních omezení, územních sporů, sankcí a dalších do přeshraničních konfliktů a válek.

Bezpečnostní opatření zahrnují širokou škálu nástrojů, které jsou zaměřené na zabránění škodám plynoucím z externího prostředí nebo úmyslu nepřátelsky naladěných politických aktérů. Takovými nástroji mohou být hloubková kontrola a vyšetřování motivů a charakteristik potenciálních obchodních partnerů nebo zainteresovaných osob a zabezpečení fyzické bezpečnosti, jejíž cílem je fyzická ochrana lidí a dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv, stejně jako minimalizace ztrát podniku z finančního hlediska a z hlediska duševního vlastnictví. Dalším nástrojem je budování vztahů, který je kritickým, ale zároveň často přehlíženým nástrojem řízení politických rizik. Budování vztahu má dva hlavní cíle: získat podporu z externích zdrojů při správě politických rizik a zvýšit míru přijetí podniku v hostitelské komunitě. Podporu při řízení politických rizik lze získat budováním vztahů s politicky vlivnými spojenci, jako jsou konkrétní vlády a státní úřady nebo jejich představitelé, nadnárodní nebo nevládní organizace, jejichž zájmy se shodují nebo alespoň nejsou v rozporu se zájmy firmy. Cílem akceptace podniku lokální komunitou je snížení rizika přes snížení pravděpodobnosti potenciálních tření s lokálními aktéry a přiznání firmy odpovědným a cenným hráčem na lokální a mezinárodní úrovni a v konkrétních provozních podmínkách, což lze dosáhnout dodržováním regulačních a etických norem. Převedení rizika na třetí stranu je zaměřeno na snižování rizik jejich sdílením s ostatními zúčastněnými stranami. Jeden z mechanismů transferu rizika je zapojení do financování společných projektů významných dárcovských zemí a nadnárodních věřitelů. Druhým mechanismem transferu rizika je pojištění politických rizik. Většina politických pojištění kryje hmotná aktiva podniku a další pozorovatelná a měřitelná rizika. I to nejlepší pojištění ponechá hodně nepojistitelných šedých zón, což vyplývá z kritérií pojistitelnosti rizik, z nichž některé (například kritérium jednoznačnosti a nezávislosti) jsou těžko splnitelná v případě politických rizik (Ducháčková, 2003). Pojištění se může vztahovat pouze na hmotné ztráty a jsou především vnímány jako způsob nákladově efektivního zajištění proti ztrátě a nástroj umožňující podstoupit větší míru rizika. Pojištění politických rizik a úvěrové posílení pro investory a věřitele pro usnadnění přímých zahraničních investic do rozvíjejících se ekonomik poskytuje Multilaterální agentura pro investiční záruky (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA), která je členem Skupiny Světové banky. V roce 2015 MIGA vydala úvěrové záruky a záruky politických rizik na 2,8 miliard USD, které podpořily různé investiční projekty, včetně nezbytných projektů rozvoje infrastruktury (MIGA, 2016). Pojištění ale v žádném případě nezajišťuje úspěch rizikových

projektů. Dalším mechanismem transferu rizika jsou partnerství, která zajistí sdílení rizika mezi jednotlivými účastníky projektů za odpovídající část.

Nástroje řízení politických rizik by měly být v souladu se strategií vůči politickým rizikům, která může být definována jako unikátní dlouhodobý přístup společnosti k zacházení s politickým rizikem a realizuje se pomocí výše uvedených čtyř opatření (McKellar, 2010).

Strategie, stejně jako lidé, kteří je vytvářejí, vždy mají své chyby, a proto musí být flexibilní a jejich struktura by měla umožňovat rychlé přeformulování a změny strategie. V současné době by strategie měly brát v úvahu nejen rychlost změny takovou, jaká je dnes, ale i její další akceleraci v budoucnosti (Toffler, 2006).

4 Praktická část

4.1 Charakteristika vybraného podniku

4.1.1 Základní produkty a služby, historie závodu

Akciová společnost Odesskiy Priportoviy Zavod (česky Oděský přístavní závod, dále jen „závod“ nebo „OPZ“) je jedním z největších průmyslových objektů chemického průmyslu Ukrajiny. Hlavní činností podniku je výroba minerálních hnojiv: amoniaku, močoviny, tekutého dusíku, oxidu uhličitého, kapalného kyslíku a síranu sodného. Závod vyrábí přibližně 17 % amoniaku a 19 % močoviny z celkového objemu výroby na Ukrajině. Závod se také zabývá překládkou amoniaku, močoviny a metanolu, z čehož plyne kolem 5 % jeho výnosů.

OPZ byl uveden do provozu v roce 1978. V roce 2004 se uskutečnila primární emise akcií a jediným jejich vlastníkem byl stát. V roce 2007 bylo 0,43 % cenných papírů prodáno zaměstnancům akciové společnosti za zvýhodněných podmínek. Základní kapitál se skládá ze 798 544 000 kusů zaknihovaných akcií na jméno se jmenovitou hodnotou 1 UAH.

Závod provozuje dva agregáty pro výrobu amoniaku, které produkují přibližně 1700 tun amoniaku denně. Produktivita výroby močoviny v současné době je kolem 1250 tun za den. Zařízení závodu je vysoce technologické a specifické, neustále se modernizuje a zdokonaluje z hlediska produktivity, energoefektivnosti a ekologie. Technické možnosti logistického komplexu OPZ pro překládku amoniaku umožňují překládku do námořních plavidel 4 300 000 tun amoniaku ročně s rychlostí překládky až 2000 tun za hodinu. Komplex přijímá a zchlazuje amoniak vlastní výroby a pocházející z jiných ukrajinských a ruských podniků transportovaný přes potrubí Togliatti-Rossosh-Horlivka-Odessa a v nádržích po železnici. Výše uvedené potrubí spojuje OPZ s několika významnými podniky chemického průmyslu: „TogliattiAzot“, který je podle webových stránek tohoto podniku největším světovým producentem amoniaku (Togliattiazot, 2014), a Koncernem Stinol, což je jedním z největších producentů amoniaku v Ukrajině. Přes OPZ a možský přístav Yuzhny, jehož faktickým prodloužením jsou přístaviště OPZ, výrobky těchto chemických gigantů jsou vyváženy do zahraničí. Celková technologická kapacita překladky metanolu závodu je 1 000 000 tun ročně, močoviny – 3 600 000 tun ročně. (Odesskiy Priportoviy Zavod, 2016). OPZ je na seznamu strategicky důležitých objektů

státního vlastnictví podle nařízení Kabinetu ministrů Ukrajiny (2015) číslo 83 od 4. března 2015.

Základní surovinou při průmyslové výrobě syntetického amoniaku, ze kterého se potom vyrábí kyselina dusičná, dusičnan amonný, močovina a další produkty, je v současnosti zemní plyn. Reakce syntézy vodíku a dusíku se odehrává při vysokých teplotách a tlaku (Hovorka, 2005). Výroba amoniaku a produkce vodíku, na který připadá 80 % výrobních nákladů, je dosti složitá. Navíc při výrobě močoviny se atmosféra znečišťuje práchem a amoniakem, a mnohé plyny, které se účastní chemického procesu výroby, mohou tvořit ve směsi se vzduchem výbušnou směs. Za poslední desetiletí změny v technologii výroby způsobily velké změny ve struktuře tohoto průmyslu, což mělo pozitivní následky pro dopad výroby na životní prostředí (Fedyaeva, 2007).

Veškerý materiál OPZ nakupuje přes tendry oficiálně vyhlášené na vlastních webových stránkách, kde lze také najít přehled dodavatelů, se kterými spolupracuje OPZ. Účastnit se tendrů mohou jen akreditovaní dodavatelé.

4.1.2 Role podniku v městské infrastruktuře, regionu a na státní úrovni.

Oděský přístavní závod je významným strategicky důležitým ukrajinským podnikem nacházejícím se v Oděské oblasti nedaleko regionálního centra, Oděsy, který spolu s městským mořským přístavem způsobil vznik a rozvoj města Yuzhne, které má přibližně 31 000 obyvatel, z nichž větší část tvoří zaměstnanci závodu a přístavu. Kvůli výhodnému geografickému umístění a spojení s infrastrukturou přepravy chemické produkce je závod orientován na export. Produkce závodu je z 90% exportována do více než 30 zemí světa, z nichž největšími importéry jsou Turecko, Brazílie, Indie, Mexiko, Španělsko, Maroko, Spojené státy americké a státy Evropské unie. Výrobky Závodu jsou také zaměřeny na uspokojení domácí poptávky v závislosti na její velikosti. Podnik spolupracuje s mnoha členy Evropské asociace výrobců hnojiv (EFMA) a Mezinárodní asociace výrobců hnojiv (IFA) a je považován za spolehlivého partnera (Odesskiy Priportoviy Zavod, 2016). Důležitým faktorem je monopolní postavení závodu v Černomořském regionu na trhu služeb specializovaných na příjem, zchlazení a překládku amoniaku.

OPZ je také významným daňovým poplatníkem regionu. V roce 2014 dle výkazů zisku ztratí OPZ sestavovaných dle mezinárodních standardů finančního výkaznictví závazky závodu z titulu daní z příjmů stanovily 22 798 tisíc ukrajinských hřiven (UAH). Celkové

výdaje z titulu daňových závazků v roce 2014 podle výkazu peněžních toků sestaveného přímou metodou stanovily 157 957 tisíc UAH (Odesskiy Priportoviy Zavod, 2016). OPZ je také na seznamu největších daňových poplatníků Ukrajiny podle údajů Státní fiskální služby Ukrajiny (Reestr velykykh platnykiv podatniv na 2016 rik, 2016). Vzhledem k velikosti a důležitosti OPZ veškeré jeho transakce jsou pod kontrolou Státní finanční inspekce, která provádí monitoring a finanční audit dle nařízení Kabinetu ministrů Ukrajiny od 25. června 2014 číslo 214 (Kabinet ministrů Ukrajiny, 2014).

Na konec roku 2014 závod zaměstnával více jak 3700 lidí, což uvádí ve své výroční zprávě. Pro účely rekreace svých zaměstnanců a jejich rodin závod vybuďoval ve městě Yuzhne sportovní a rekreační středisko, součástí kterého je velký sportovní komplex, dům kultury, hotel. Závod vlastní i zdravotnické centrum se stomatologickou klinikou a záchranní službou, kde jeho zaměstnancům je bezúplatně poskytována zdravotní péče (Odesskiy Priportoviy Zavod, 2016). Zájmy zaměstnanců obhajuje odbor Oděského přístavního závoda.

4.1.3 Vliv na životní prostředí

Hlavní činnost OPZ je klasifikována jako činnost představující zvýšené ekologické nebezpečí Kabinetem ministrů Ukrajiny (Kabinet ministrů Ukrajiny, 2013). Na území závodu se nachází největší v Evropě skladiště zkapalněného amoniaku s celkovou kapacitou 120 000 tun. Amoniak je vysoce toxická látka, která je lehčí než vzduch a rychle se šíří v atmosféře. Teplota skladovaného amoniaku je minus 33 stupně Celsia. Havárie na OPZ může mít katastrofické důsledky minimálně regionálního významu. Poslanec parlamentu Ukrajiny A. Gončarenko v této souvislosti mnohokrát zdůrazňoval důležitost a nezbytnost provedení ekologického auditu před privatizací OPZ (Belous, 2016). Nezbytnost ekologického auditu, zejména v případě Oděského Přístavního Závodu, vyplývá ze zákonů Ukrajiny o privatizaci státního majetku a o ekologickém auditu (Zakon Ukrajiny 2163-12, 1992; Zakon Ukrajiny 1862-15, 2012).

S ohledem na zvýšenou rizikovost provozu závod je zabezpečen bezpečnostním systémem, havarijní, požární, ambulanční a záchrannou službou pro ochranu bezpečnosti práce a zdraví zaměstnanců podniku. Hlavní činnost OPZ je klasifikována jako činnost představující zvýšené ekologické nebezpečí Kabinetem ministrů Ukrajiny (Kabinet ministrů Ukrajiny, 2013). Na území závodu se nachází největší v Evropě skladiště zkapalněného

amoniaku s celkovou kapacitou 120 000 tun. Amoniak je vysoce toxická látka, která je lehčí než vzduch a rychle se šíří v atmosféře. Teplota skladovaného amoniaku je minus 33 stupně Celsia. Havárie na OPZ může mít katastrofické důsledky minimálně regionálního významu. Poslanec parlamentu Ukrajiny A. Gončarenko v této souvislosti mnohokrát zdůrazňoval důležitost a nezbytnost provedení ekologického auditu před privatizací OPZ (Bělouš, 2016). Nezbytnost ekologického auditu, zejména v případě Oděského Přístavního Závodu, vyplývá ze zákonů Ukrajiny o privatizaci státního majetku a o ekologickém auditu (Zakon Ukrajiny 2163-12, 1992; Zakon Ukrajiny 1862-15, 2012).

S ohledem na zvýšenou rizikovost provozu závod je zabezpečen bezpečnostním systémem, havarijní, požární, ambulanční a záchrannou službou pro ochranu bezpečnosti práce a zdraví zaměstnanců podniku.

4.2 Profil investora

Pro účely této práce v dané části bude vytvořen profil investora, z jehož pohledu bude posuzována výhodnost a přijatelnost investice do Oděského přístavního závodu z hlediska politických rizik, které představuje tato investice. Profil investora je jedním z klíčových faktorů při posuzování výhodnosti investic vzhledem k odlišnému rozložení rizik v portfoliu různých podniku a především odvíjející se od toho přijatelné míry rizika, které podnik je ochoten akceptovat.

Potenciálním investorem v daném případě je zvolená právnická osoba, konkrétně akciová společnost se sídlem v Severské zemi Evropské unie s dlouhodobou historií a mezinárodními zkušenostmi s podnikáním v chemickém průmyslu. Hlavní činností tohoto investora je výroba a distribuce minerálních hnojiv. Společnost má výrobní a obchodní základnu, střediska výzkumu a vývoje po celém světě. Největší počet dceřiných společností je v Evropě v politicky stabilních státech, obchodní operace má také v Americe, Asii a Oceánii, Africe na rozvíjejících se trzích, ale v menším počtu. Předpokladem je i existence dceřiné obchodní společnosti na Ukrajině, která se zabývá distribucí a odbytem vyráběné produkce.

Z výše uvedeného je zřejmé, že v případě privatizace se bude jednat o smíšenou (částečně vertikální a částečně horizontální) integraci vzhledem k tomu, že daný potenciální investor již disponuje podobnými výrobními jednotkami jako OPZ v jiných státech (prvek horizontální integrace), ale také odbytovou základnou (prvek horizontální integrace). Fakt

existence obchodní společnosti, která již několik let funguje na území Ukrajiny, říká o možnosti rozšíření potenciálním investorem obchodních operací pomocí analyzované investice na již známém trhu, ne vstupu na pro něho úplně nový trh, i když je charakter investice do OPZ značně rizikovější a má mnoho odlišných aspektů. Na základě uvedených údajů je odvozen předpoklad, že daný potenciální investor má neutrální přístup k riziku.

4.3 Analýza politických rizik

Na základě teoretických poznatků shrnutých v literární rešerši pro účely této práce budou rizika rozdělena do tří kategorií: globálně-specifická makro rizika, makro rizika na úrovni státu a mikro rizika. V podkapitole o globálně-specifických makro rizicích budou popsána globální rizika, která ovlivňují nejen veškeré subjekty v rámci jednoho státu, a i rozhodnutí klíčových aktérů politické sféry. Tato rizika lze chápat jako klíčové kritické body rozvoje politiky státu, které zadávají směr a dynamiku dalšího politického vývoje, a mají externí charakter. Podkapitola o makro rizicích na úrovni státu bude věnována rizikům, která vyplývají bezprostředně z politických rozhodnutí vlády státu (například z nově přijaté legislativy) nebo vnitřních politických událostí a takovým způsobem ovlivňují podnikatelské subjekty v rámci tohoto státu. Mikro rizika budou chápána jako rizika vyplývající z politických událostí a mající vliv na podniky v rámci jednoho odvětví, nebo i konkrétní firmy, když vezmeme v úvahu specifický charakter a význam analyzovaného aktiva.

4.3.1 Globálně-specifická makro rizika

V souvislosti s konkrétní analyzovanou problematikou této práce byla vytipována následující globálně-specifická makro rizika, která mohou do značné míry ovlivnit rizikovost privatizace OPZ z politického hlediska prostřednictvím vlivu na celkovou politickou situaci na Ukrajině:

- volby prezidenta USA;
- politická roztržičnost Evropy;
- role Ruska ve světových vojenských konfliktech.

Významnou nadcházející událostí na globální politické aréně jsou volby prezidenta Spojených států amerických v listopadu roku 2016. Ve věku rostoucí globální multipolarity, kdy se vztahy mezi západním (USA a Evropská unie) a východním (Rusko a státy-satelity)

blokem nacházejí na nejhorší úrovni od časů Studené války, osobnost lídra Spojených států a jeho postoje a přístupy k řešení světových politických problémů hraje klíčovou roli ve vztahu k rozložení politických sil a zadává směr vývoje politické situace ve světě minimálně na nejbližší 4 roky, což je standardní funkční období prezidenta v USA. Vzhledem k tomu, že otázka krize na Ukrajině zůstává relativně aktuální, i když už není tak ostrá, přístup k její řešení a míra pozornosti, která jí bude věnována mezinárodní společností, je klíčovým faktorem ovlivňujícím další vývoj této, z hlediska suverenity, mladé země v pro ni kritický moment, když se snaží oddělit od bloku států-satelitů Ruska a změnit kurz na pro-západní. Pokud se jí to podaří, dá se očekávat provedení reform, které zlepší investiční klima posílením ochrany vlastnických práv, zavedením efektivní správy věcí veřejných a důvěryhodného soudního systému. Toto v dlouhém období pozitivně ovlivní posuzovanou investici z hlediska efektivnosti správy vlastněných aktiv a návratnosti investice.

Politická roztříštěnost Evropy je dalším globálně-specifickým rizikem potenciálně ovlivňujícím analyzovanou investici. Toto riziko se projevuje posílením radikálních politických stran a xenofobních hnutí po celé Evropě. Jedním z významných příkladů je Koalice radikální levice, řecká politická strana známá jako SYRIZA, která nabírá na moci od 6 míst v parlamentu v roce 2004 do 52 v roce 2012 a 149 po volbách 2015 (Election Guide, 2016). Tato politická strana se asociuje se snahami o řešení řecké dluhové krize v posledních letech a jejími vrcholy a rizikem takzvaného Grexitu, opuštění eurozóny a následně pravděpodobně i Evropské unie Řeckem. Posílení pozic v parlamentu zaznamenaly i radikální strany ve Francii. Nakonec v regionálních volbách v Německu již v roce 2016 výrazně uspěla populistická pravicová strana Alternativa pro Německo (AfD) (Mortimer, 2016). Výsledek voleb v Německu je těsně propojen s uprchlickou krizí. Zatímco vládnoucí koalice podporuje politiku otevřených hranic v Evropě a zdůrazňuje nutnost sjednocení jednotlivých členů EU, což podle kritiků jen prohlubuje humanitární krizi a ohrožuje bezpečnost unie, strany jako AfD a hnutí typu PEGIDA (z německého Vlastenečtí Evropané proti islamizaci Západu) vystupují za uzavření hranic a tímto získávají podporu elektorátu. Aktuálním rizikovým bodem je i Brexit, termín, kterým se označuje možné opuštění Evropské unie Velkou Británií, o kterém se bude rozhodovat podle výsledků referenda plánovaného v roce 2016. Potenciální následky této události (zavedení podobného precedentu, obnovení bariér pro obchod, pohyb kapitálu a pracovní síly a jiné) negativně

ovlivní nejen politickou, a ekonomickou situaci v Evropě nehledě na to, že Velká Británie není členem eurozóny.

Existují fakta, která těsně propojují výše uvedená rizika s následujícím, a to s rolí Ruska ve světových vojenských konfliktech. Vrchní velitel sil NATO (Severoatlantické aliance) v Evropě, generál Breedlove ve svém vystoupení před branným výborem v senátu Spojených států mluvil o vojenizaci migrace Ruskem a jeho syrijskými spojenci jako o nástroji destabilizace Evropy (Elliatt, 2016). Část bombových útoků Ruska v Sýrii byla zaměřena nejen na teroristické skupiny, ale i na civilní cíle a oblasti, i když mezi stranami účastnicími se válečného konfliktu není shoda na tom, která skupina teroristická je, a která není. Ve velké míře tato skutečnost přispěla k posílení vlny migrace uprchlíků ze Sýrie. Navíc teroristické útoky v Turecku, jejichž četnost se v posledních měsících zvýšila, ohrožují bezpečnost tohoto státu, a svým způsobem také podporují nelegální migraci do Evropy a prohlubují evropskou uprchlickou krizi. Z útoků v Turecku je často obviněna strana kurdských pracujících (PKK), která je mnoha státy považována za teroristickou organizaci, ale Rusko ji za takovou nepovažuje, má s ní diplomatické vztahy a podporuje jí finančně přidružené organizace (Jones, 2015). Kromě humanitární krize, Philip Breedlove také upozorňuje na hrozby pro vnitřní bezpečnost Evropské unie vyplývající z nelegální migrace (Yuhás, 2016). Na území Evropy migranti čelí xenofobním hnutím a radikálním politickým stranám, které jsou dle některých zdrojů podporovány (i finančně) Kremlem, jež mimo jiné podporuje kampaň za hlasování pro Brexit (Judah, 2016). Další vojenský konflikt, kterého se podle různých zdrojů přímo nebo nepřímo účastní Rusko, je válka na východě Ukrajiny. Na první pohled pouze vnitřní konflikt, válka na Ukrajině, je typickým příkladem asymetrického hybridního válčení (Holmes, 2014). To, co je nazýváno v ruských médiích „integrací“ nebo „připojením“ Krymského poloostrova (Nikolskiy, 2014), je fakticky anexí a porušením Budapešťského memoranda o bezpečnostních zárukách podepsaného v roce 1994 (Memorandum on Security Assurances in Connection with Ukraine's Accession to the Non-Proliferation Treaty, 1994). Signatáři memoranda (mezi nimi i ruská strana) se zavázali mimo jiné zdržet se použití síly proti Ukrajině výměnou za její vzdání se jaderného arzenálu. Přímá účast regulární ruské armády se v ukrajinském konfliktu potvrzuje fakty, mezi nimiž vynikají případy zadržení ruských vojáků na území Ukrajiny (Balmforth, Macias, 2015) (UNIAN, 2015). Měnící se komentáře prezidenta Vladimira Putina ohledně vojenských zásahů Ruska přestaly být překvapivé. V březnu 2014, těsně před anexí Krymu

tvrdil, že žádní ruští vojáci na poloostrovu nejsou (Reuters, 2014), v květnu stejného roku však potvrdil, že ruská armáda tam byla (Russia Today, 2014). Ruské snahy o politickou destabilizaci svého západního souseda, Ukrajiny, a zejména vojenský konflikt na území Ukrajiny, je zjevným negativním faktorem, který zhoršuje investiční klima a omezuje tok investičního kapitálu do Ukrajiny.

4.3.2 Makro rizika na úrovni státu

Ukrajina je velice mladý stát z hlediska suverenity. Za skoro dvacet pět let své samostatnosti Ukrajina již dvakrát přežila revoluci. Už mnoho let je stát v hluboké systémové politické a ekonomické krizi, a tyto dva aspekty se navzájem doplňují v negativním slova smyslu. Lze říci, že politika je soustředěným projevem ekonomických zájmů. Řešení mnoha ekonomických problémů vyplývá z efektivně stanovených a prováděných politik. Makroekonomické ukazatele poukazují na kvalitu a efektivitu politik prováděných v posledních letech. I když hodnoty agregovaného indikátoru efektivnosti vlády představené ve výzkumné elektronické databázi Worldwide Governance Indicators (2015) rostou od roku 2011, stále zůstávají relativně nízké. Soubor ekonomických ukazatelů představený v tabulce 5 porovnává mezi sebou hodnoty jednotlivých ukazatelů v Ukrajině, České republice a ve světě. Při posouzení časové řady meziročního růstu hrubého domácího produktu (HDP) v procentech je ihned vidět meziroční pokles HDP Ukrajiny ve výši 6,8 % v roce 2014. Tady se promítá anexe Krymu Ruskem a válečný konflikt na východě Ukrajiny, tyto regiony od roku 2014 nejsou zahrnuty do statistik. Nízký poměr HDP na obyvatele v Ukrajině (přibližně čtvrtina celosvětového průměru), v porovnání z Českou republikou, kde hodnota tohoto ukazatele je rovna přibližně dvojnásobku celosvětového průměru, je způsobena jednak vyšší absolutní hodnotou HDP České republiky dosažené v tomto roce, a na druhé straně značně vysokým počtem obyvatelů na Ukrajině (45 milionů) v porovnání s Českou republikou (10 milionů).

Nízká úroveň HDP na obyvatele, která se často využívá pro hodnocení životní úrovně, spolu s vysokou úrovní inflace na Ukrajině a zhoršující se sociální situací mohou v dlouhém období znovu vyústit v občanské nepokoje, pokud se situace nezmění, i když za podmínek trvajícího vojenského konfliktu na území Ukrajiny je pravděpodobnost realizace tohoto scénáře v mírných regionech nízká kvůli zvýšenému pocitu patriotismu a sjednocení národa proti společnému nepříteli.

Tabulka 5 Porovnání vybraných ekonomických a demografických ukazatelů

Ukazatel	Kód	2014	2013	2012	2011	2010
Růst HDP (meziroční v %), v tržních cenách v lokální měně	UKR	-6.80	0.00	0.20	5.20	4.20
	WLD	2.49	2.36	2.26	2.85	4.08
	CZE	1.98	-0.53	-0.90	1.97	2.30
HDP na obyvatele (v USD při konstantní hodnotě z roku 2005)	UKR	2081.06	2098.89	2094.12	2084.78	1974.62
	WLD	8008.63	7907.80	7818.17	7734.90	7611.11
	CZE	14955.20	14659.93	14742.66	14897.43	14640.34
Hrubé domácí úspory (% HDP)	UKR	9.99	8.75	13.06	15.83	16.75
	WLD	..	22.47	22.52	22.47	22.40
	CZE	31.97	30.56	31.20	30.98	30.27
Inflace, spotřebitelské ceny (meziroční změna v %)	UKR	12.19	-0.28	0.56	7.96	9.38
	WLD	2.51	2.66	3.71	4.91	3.48
	CZE	0.34	1.43	3.30	1.94	1.41
Renta za zemní plyn (% HDP)	UKR	..	1.11	1.07	1.47	1.60
	WLD	..	0.40	0.37	0.49	0.50
	CZE	..	0.01	0.01	0.01	0.01
Export zboží a služeb (% HDP)	UKR	49.15	42.96	47.72	49.82	50.75
	WLD	..	29.81	29.89	29.69	28.00
	CZE	83.82	77.27	76.63	71.62	66.18
Import zboží a služeb (% HDP)	UKR	53.24	52.11	56.37	56.43	53.56
	WLD	..	29.60	29.85	29.82	27.88
	CZE	77.10	71.47	71.69	67.67	63.08
Přímé zahraniční investice, čistý příliv (v milionech USD)	UKR	847	4509	8175	7207	6451
	CZE	4870.79	7357.58	9433.20	4188.74	10167.83
Giniho koeficient (odhad Světové Banky)	UKR	..	24.55	24.74	24.55	24.82
	CZE	26.13	26.39	26.63
Růst populace (meziroční změna v %)	UKR	-0.28	-0.23	-0.25	-0.36	-0.40
	WLD	1.20	1.20	1.17	1.20	1.21
	CZE	-0.04	0.03	0.14	0.21	0.29
Populace celkem (v milionech lidí)	UKR	45.36	45.49	45.59	45.71	45.87
	WLD	7260.71	7174.52	7089.31	7007.47	6924.28
	CZE	10.51	10.51	10.51	10.50	10.47
Nezaměstnanost (% pracovní síly)	UKR	7.70	7.20	7.50	7.90	8.10
	WLD	5.93	5.99	6.00	6.00	6.11
	CZE	6.20	7.00	7.00	6.70	7.30

Zdroj: vlastní zpracování podle statistik Světové banky (World DataBank, 2016).

Avšak důvěryhodnost oficiálních statistik není úplně jednoznačná kvůli obrovskému podílu šedé a černé ekonomiky na hospodářských aktivitách. Mzdy vyplacené „v obálkách“, zatajení příjmů a ohromné objemy korupčních peněžních toků na nejvyšších úrovních státní

správy jsou každodenní rutinou ekonomické reality Ukrajiny. Zpráva Ministerstva ekonomického rozvoje a obchodu Ukrajiny uvádí, že v roce 2015 se vládě podařilo snížit úroveň šedé ekonomiky na 40% oficiálního HDP (Ministerstvo ekonomického rozvoje a obchodu Ukrajiny, 2016). Investiční rizika zůstávají na vysoké úrovni a přetrvává vysoká zatíženost podnikatelských subjektů daněmi.

Tabulka 6 Porovnání vybraných ukazatelů

Ukazatel	Kód	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Počet úkonů potřebných pro registraci vlastnictví majetku	UKR	7.00	7.00	8.00	10.00	10.00	10.00
	WLD	5.80	5.86	5.89	5.89	5.85	5.85
	CZE	4.00	4.00	4.00	4.00	5.00	5.00
Čas potřebný pro registraci vlastnictví majetku (dnů)	UKR	23.00	27.00	45.00	69.00	117.00	117.00
	WLD	48.34	48.80	50.05	53.09	54.65	57.34
	CZE	31.00	31.00	25.00	25.00	26.00	44.00
Čas potřebný k vynucení splnění smlouvy (dnů)	UKR	378.00	378.00	378.00	378.00	378.00	378.00
	WLD	629.87	630.54	627.26	622.29	621.51	614.64
	CZE	611.00	611.00	611.00	611.00	611.00	611.00
Čas potřebný pro zahájení podnikání (dnů)	UKR	7.00	21.00	21.00	22.00	24.00	27.00
	WLD	20.44	22.49	24.89	29.58	29.90	34.10
	CZE	15.00	15.50	15.50	15.50	15.50	17.00
Čas potřebný na daňovou administrativu a placení daní (hodin)	UKR	350.00	350.00	390.00	491.00	657.00	657.00
	WLD	260.71	263.22	266.76	249.12	255.14	261.21
	CZE	405.00	413.00	413.00	413.00	557.00	557.00

Zdroj: vlastní zpracování podle statistik Světové banky (World DataBank, 2016)

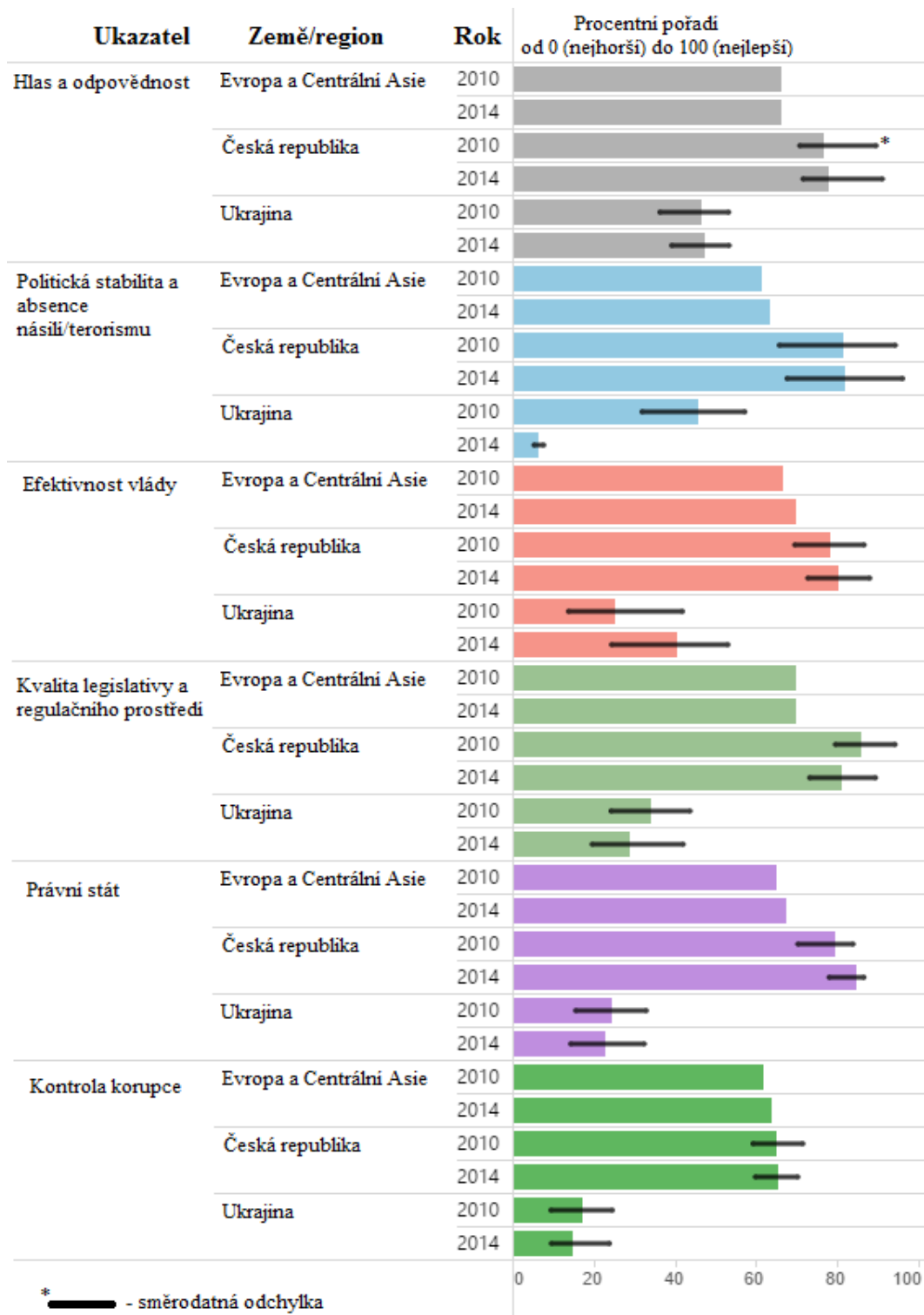
Na druhou stranu některé ukazatele se podařilo zlepšit. Jak je vidět ze statistik Světové banky představených v tabulce 6, za poslední 5 let se významně zkrátil čas potřebný na registraci vlastnictví majetku, zahájení oficiální podnikatelské činnosti a daňovou administrativu, což je značným posunem pro Ukrajinu, jejíž vláda v posledních několika letech před druhou revolucí (Majdanem) prováděla politiku zacílenou na eliminaci malých a středních podniků prostřednictvím přijetí nových daňových zákonů a dalších nástrojů. Velkým břemenem pro ekonomiku a image státu je také vojenský konflikt na východě Ukrajiny. Kvůli tomuto konfliktu se pozice Ukrajiny v mezinárodním měřítku z pohledu stability a bezpečnosti značně zhoršila. Důkazem toho je tendence ke zhoršení pozice od roku 2013 z hlediska již zmíněného Fragile States Index (The Fund for Peace, 2016) a Global Peace Index, který ve zprávě za rok 2015 uvádí, že Ukrajina je jediným státem mimo Afriku, jehož skóre se náhle meziročně snížilo o jednu z pěti největších hodnot

ve světě, a zaujímá druhou nejhorší pozici mezi státy v Eurasii hned po Rusku (Global Peace Index 2015). Na grafu 2 je vidět jak zaostává Ukrajina v porovnání s Evropou a Centrální Asii a zejména s Českou republikou v ukazatelích vyjadřujících politickou situaci ve státě jako jsou politická stabilita a absence násilí (pokles v roce 2014 je dán vypuknutím války na východě), efektivnost vlády, kvalita regulačního prostředí, kontrola korupce a další. Všechny výše uvedené údaje ukazují na nepříznivou politickou a ekonomickou situaci na Ukrajině, ale s ohledem na rostoucí trend ukazatele efektivnosti vlády a relativně krátký termín fungování současné vlády lze předpokládat zlepšení situace ve středním až dlouhém období. Intenzivně pro-západní směr vývoje státu plánovaný vládou zformovanou po Majdanu by mohl být velice příznivou variantou změn v politice pro zahraniční investory a pro lokální podnikatele, pokud by byl realizován se stejnou mírou ambicí, se kterou byl formulován. Avšak dějiny ukazují, že se předvolební sliby ukrajinských politiků ne vždy shodují s aktivitami, které podnikají po volbách. S ohledem na tuto skutečnost byli na strategicky důležité funkce jmenováni cizinci. V čele Ministerstva financí je Ukrajinka amerického původu Natalie Jarešková, ministrem pro hospodářský rozvoj byl jmenován Litevec Aivaras Abromavicius, ministrem zdravotnictví je od roku 2014 Gruzínek Alexander Kvitašvili. Bývalý gruzínský prezident Michail Saakašvili vykonává funkci gubernátora jedné z největších a nejsilnějších ekonomicky oblastí Ukrajiny - Oděské. Ne všichni tyto představitelé technokratické vlády dlouho vydrželi na svých místech. V únoru roku 2016 Aivaras Abromavicius odstoupil od své funkce kvůli zablokování hospodářských reforem politickými silami blízkými k prezidentu Ukrajiny Petru Porošenkovi a tlaku korupčních zájmů znemožňujících práci jeho týmu (Sušová-Salminen, 2016).

Krizi prohloubil i rozpad vládnoucí koalice (IDNES.CZ, ČTK, 2016), mezi jehož potenciální následky lze zařadit rozpuštění parlamentu prezidentem a následně nové parlamentní volby a pokračující zmatky v politické situaci.

Nutnost provedení systémových reforem na Ukrajině je samozřejmostí, ale reformovat systém těžko mohou lidé, kteří jsou typickými představiteli starého korumpovaného systému. I když jsou v nové vládě přítomné nové externí prvky, boj se systémem je pro ně prozatím nezvládnutelný.

Graf 2 Porovnání vybraných politických ukazatelů



Zdroj: vlastní zpracování podle statistik Světové banky (Worldwide Governance Indicators, 2015).

Provedení reforem je součástí programu finanční výpomoci Mezinárodního měnového fondu (International Monetary Fund, IMF) dohodnutého v roce 2014 pro záchranu

Ukrajiny od defaultu (IMF Country Report No. 14/263, 2014). Avšak poskytnutí této pomoci je zatím pozastaveno vzhledem k nesplnění kritérií Ukrajinou (The Economist, 2016). V této souvislosti lze mluvit o riziku neplnění závazků protistranou.

V dané situaci, když státní pokladna je skoro prázdná, se hledají způsoby jejího naplnění. Jedním ze způsobů zvýšení státních příjmů jsou změny ve zdanění (zvýšení sazeb daní a výše poplatků, rozšíření počtu poplatníků a osob povinných k dani nebo zavedení nových daní a poplatků, úprava základu daní), které již bylo provedeno (Zakon Ukrajiny 71-19, 2014). Dalším možným způsobem je privatizace státního majetku a státních podniku. Na druhou stranu prodej státního majetku v Ukrajině je možností a příležitostí pro oligarchy urvat velký profitabilní objekt za nízkou cenu (Golovatiuk, 2015a). V tomto případě začíná boj mezi těmi, kdo momentálně kontroluje peněžní toky plynoucí přes daný objekt, a snaží se rozkrást majetek do jeho privatizace, a těmi, kdo ho chce vlastnit. Případy efektivního řízení státních podniků prospěšného pro samotný stát, ne pro osobní merkantilní zájmy vedoucích těchto podniků a úředníků, které je na tyto řídicí pozice jmenovali, jsou v Ukrajině neznámé (Kruglov, 2015). Činnosti těchto vedoucích a ředitelů se nekontrolují adekvátním způsobem, a následkem je defraudace zisku a výrobních aktiv podniku přes transakce se strukturami a firmami spojenými s vedením státních podniků nebo úředníků. Na Ukrajině existuje i praxe vypisování podmínek tendrů odpovídajících zájmům zainteresované třetí strany. Tento systémový problém je bezesporu jedním z hlavních rizik provedení privatizace, které přímo navazuje na obecná rizika nestability vlády a zvýšené úrovně korupce uvedené výše.

Pro provedení privatizace podniků majících formu akciové společnosti je stěžejní existence a efektivní fungování organizovaných trhů cenných papírů. Na daný moment dle údajů Agentury rozvoje infrastruktury akciových trhů (SMIDA, 2016) existuje na Ukrajině deset institucí organizujících trh cenných papírů - burz. Devět z nich se nachází ve hlavním městě Kyjev. Situace na trhu cenných papírů Ukrajiny je politováníhodná (Chujko, 2016). Trh cenných papírů na Ukrajině existuje již dvacet let, ale dodnes není schopen vykonávat své základní funkce. Legislativní nedostatky a omezené pravomoci regulátora trhu představuje velkou příležitost pro podvodníky a manipulaci s cenami cenných papírů. V rozhovoru viceprezident Centra výzkumu korporátních vztahů Ukrajiny uvádí, že v ukrajinské praxi existovaly případy, kdy burza v zájmu určitých subjektů bránila potenciálním investorům v účasti na aukci různými způsoby - změnou detailů bankovních

účtů těsně před aukcí, dohodami s bankami o nedodržování termínů vystavení potvrzení o platbě, odmítnutí předložených ověřených kopií dokladů zaměstnanci burzy a dalšími (Kruglov, 2015). Centrum výzkumu korporátních vztahů je nevládní neziskovou organizací, jejíž hlavním cílem je výzkum a monitorování vlivů korporátních vztahu na společnost a sociálně-ekonomickou situaci v Ukrajině a rozhodnutí a aktivit státních orgánů na zájmy organizovaných občanských sdružení, ochrana práv a zájmů soukromých vlastníků a investorů v Ukrajině (Centr doslidzhennya korporatyvnykh vidnosyn, 2005). Nízká životní úroveň a následně nedostatek úspor (ukazatel Hrubé domácí úspory, tabulka 5) v podobě volných peněžních prostředků, a navíc finanční negramotnost a nedůvěra obyvatelstva tomuto sektoru ekonomiky, který se nachází na začátečním stádiu svého vývoje, jsou dalšími významnými problémy. Nakonec netransparentní vlastnická struktura ukrajinských burz prakticky znemožňuje průhledný průběh privatizace.

Privatizace státního majetku je legislativně regulována speciálním zákonem Ukrajiny o privatizaci (Zakon Ukrajiny 2163-12). Podle tohoto zákona primární odpovědnost za celý proces privatizace nese Fond státního majetku Ukrajiny, jehož představitelé nesou trestní, administrativní, materiální a disciplinární odpovědnost za nezákonné jednání ve vztahu k privatizovanému majetku. Zákon umožňuje provedení privatizace přes mezinárodní finanční trhy.

Zákon o privatizaci definuje skupiny majetku, které podléhají privatizaci podle jejich významu pro stát a jeho ekonomiku. Podle tohoto členění OPZ spadá pod skupinu G, která spojuje majetkové celky státních podniků a akcie akciových společností, které v momentě přijetí rozhodnutí o privatizaci mají strategický význam pro ekonomiku a bezpečnost státu nebo vykazují rysy monopolního postavení na celostátním trhu zboží nebo služeb. Zákon obsahuje seznam osob, které se nemohou účastnit privatizace. Pro objekty skupiny G platí, že v případě nákupu cenných papírů zabezpečujících kontrolu nad majetkovým podílem minimálně ve výši 25 % prostřednictvím finančních zprostředkovatelů, je podmínkou pro účast na konkurzu tohoto finančního zprostředkovatele povinné předložení informací o subjektech, v jehož zájmu jednají.

Zákon Ukrajiny o privatizaci stanoví ochrannou lhůtu délkou 6 měsíců ode dne přechodu práva vlastnictví, ve které nový vlastník objektu nemá právo propouštět zaměstnance z vlastní iniciativy, pokud zaměstnanec neporušil Zákoník práce Ukrajiny.

Podle zákona při privatizaci objektů skupiny G kupní smlouva obsahuje mimořádné podmínky a povinnosti kupujícího, jejichž nesplnění vede ke zneplatnění kupní smlouvy. Z pohledu potenciálního investora v kontextu slabého a korumpovaného soudního systému Ukrajiny tato skutečnost představuje zvýšenou úroveň rizika kvůli širokým možnostem výkladu a interpretace tohoto odstavce, i v případě, kdy kupní smlouva obsahuje detailní popis a specifikaci nuancí spojených s tímto odstavcem zákona. Podle zákona se veškeré spory řeší v rámci ukrajinského soudního systému, což je pro potenciálního investora také rizikem vzhledem k míře její transparentnosti a nepředpojatosti.

Zákon stanoví proceduru zpětného vyvlastnění objektů privatizace a velké množství pokut a penále, které by měl zaplatit kupující v případě nesplnění nebo narušení podmínek kupní smlouvy do státní pokladny, avšak nestanoví žádné postupy, záruky vrácení prostředků nebo výplaty odškodnění investorovi (kromě osobní odpovědnosti úředníků a dalších osob odpovědných za průběh procesu privatizace) v případě porušení nebo nedodržení smlouvy ze strany prodávajícího (státu). V této souvislosti je vhodné zmínit precedent, ke kterému došlo při pokusu o privatizaci OPZ v roce 2009.

V roce 2009 společnost s ručením omezeným Nortima, která je pod kontrolou skupiny Privat vlastněnou známým ukrajinským oligarchem Kolomojským, koupila většinový podíl na společnosti Odesskiy priportovyi zavod v rozměru 99,567 % základního kapitálu za 5 miliard UAH. Cena prodeje převýšila počáteční o 1 miliardu UAH (Fond gosimushestva zarabotal na popytke privatizacii OPZ 400 mln, 2009). Později představitel Fondu státního majetku Ukrajiny oznámil, že komise pro privatizaci OPZ a Fond rozhodl neuznat společnost Nortima vítězem konkurzu proto, že závod byl prodán za cenu nižší než tržní. Julija Timošenková, která v té době vykonávala funkci premiér ministryně Ukrajiny, obvinila účastníky konkurzu ze spiknutí, což dle jejího názoru bylo příčinou prodeje závodu za nízkou cenu. Konkurzu se také zúčastnily ukrajinská společnost Frunze-Flora a ruská společnost SIBUR Holding přidružená největší ruské společnosti a exportéru zemního plynu Gazprom prostřednictvím dcery Azot-servis. Společnosti SIBUR Holding byla záloha vrácena ne dlouho po skončení konkurzu v neposlední řadě kvůli obavám z přerušení dodávek zemního plynu do Ukrajiny, pokud by záloha vrácena nebyla. Jiným dvěma společnostem zálohy nebyly vráceny včas nehledě na příkaz číslo 1532 Fondu státního majetku Ukrajiny, který obsahuje usnesení o vrácení záruky účastníkům konkurzu. Záruka byla poskytnuta ve výši 400 milionů UAH. Dle pozdějších údajů hospodářský soud města Kyjev v roce 2010 povolil

Fondu státního majetku splácení dluhu ve splátkách včetně příslušenství v podobě náhrady škod a úroků z prodlení do 15. dubna 2011 roku (RBC.UA, 2011).

Avšak odstoupení od smlouvy státem nebo i vyvlastnění podniku není jediným scénářem, který zahrnuje riziko ztráty kontroly nad podnikem a jeho aktivy. Systémová krize v Ukrajině a vysoká úroveň korupce vytváří podmínky umožňující razie a nájezdy. OPZ již byl subjektem razíí v důsledku zvýšeného zájmu o tento objekt ukrajinských oligarchů (Boyko, 2015). Jsou známé i jiné precedenty razíí ukrajinských podniků, i takových, na kterých se podílí zahraniční kapitál. Příkladem je razie cukrárenské výroby Zhytomyrski lasoschi, která v roce 2010 v souladu s padělaným rozhodnutím soudu byla konfiskována od původních vlastníků (Gutkin, 2013). Vracení vlastnických práv původním akcionářům se protahovalo až do roku 2015, avšak úspěšný návrat aktiv v podobných situacích je spíše výjimkou, než pravidlem (UNIAN, 2015b).

V souvislosti s plánovaným provedením privatizace v únoru roku 2016 byl přijat zákon (Zakon Ukrajiny 1005-19), který upravuje původní znění zákona o privatizaci a měl by posílit regulaci a umožnit transparentnější provedení privatizace. Nový zákon obsahuje několik obzvlášť důležitých úprav, zejména:

Zákaz účasti na privatizaci v roli kupujících představitelů státu-agresorů a offshorů zpřísnění kontroly nad tím, kdo je skutečným beneficentem privatizace

Zrušení normy, která nařizovala povinný předprodej na burzách 5-10% akcií objektů zejména skupiny G, do které patří OPZ

Povolení zapojit externí odborníky do jednotlivých fází procesu privatizace

Povolení účasti na privatizaci zahraničním podnikům, na jejichž základním kapitálu se podílí jiný stát více jak 25%

Umožňuje zahraničním investorům řešit soudní spory ohledně vlastnictví na Ukrajině v mezinárodní obchodní arbitráži

Projekt tohoto zákona byl zpracován a předložen Fondem státního majetku Ukrajiny zadlouho před jeho schválením parlamentem, konkrétně na začátku léta roku 2015 (Fond derzhavnoho majna Ukrajiny, 2016a). Velký časový úsek mezi předložením a schválením zákona byl jednou z hlavních příčin odložení privatizace zejména velkých aktiv jako je OPZ. O privatizaci se začalo mluvit ještě v roce 2014, když se změnila vláda po Majdanu. Nejprve se plánoval prodej pětiprocentních podílů na podniku na burzách, ale později v roce 2014 toto rozhodnutí bylo zrušeno a nově se rozhodlo o prodeji akcií vlastněných státem jedním

balíkem (Golovatiuk, 2015b). Tento nesoulad a nedostatek spolupráce mezi jednotlivými státními orgány je také rizikovým faktorem v případě privatizace OPZ vzhledem k významu tohoto objektu a předpokládané vysoké míře regulace a dohledu i po privatizaci.

Je zřejmé, že zákaz účasti na privatizaci investorů ze států-agresoru má za cíl vyloučit z privatizace potenciální ruské investory v souvislosti se zhoršením vztahů mezi Ukrajinou a Ruskem, kteří již projevovali zájem o nákup OPZ při minulých pokusech o privatizaci. Jak již bylo uvedeno, firma SIBUR Holding, která je pod kontrolou Kirilla Shamalova, zetě Vladimira Putina (Maslyuk, 2016), a přidružená ke Gazpromu, se účastnila privatizační aukce v roce 2009. Další firmou zainteresovanou v nákupu OPZ byl Tolyattiazot z pochopitelných důvodů již zmíněných výše. Než byla schválena novela zákona o privatizaci o OPZ se aktivně zajímal i EuroChem (Golovatiuk, 2015a), který se nachází pod kontrolou ruského miliardáře Andreye Melnichenka (Lemeshko, 2015).

Novela zákona obsahuje mnoho různých formulací, které by měly vyloučit nejen právnické osoby registrované v Rusku a fyzické osoby rezidenty Ruské Federace, ale i právnické osoby, v nichž jakýkoliv podíl na vlastním kapitálu mají rezidenti států, které byly parlamentem prohlášeny jako státy-agresory, nebo osoby, které jsou přímo nebo nepřímo kontrolovány rezidenty Ruska. Navíc když ve lhůtě investičních závazků bude objeveno, že kupující podvedl stát (například utajil ruské občanství), smlouva bude zrušena. Avšak v rámci jiných privatizačních procesů státních ukrajinských podniků v energetické sféře některé struktury již vykazaly skutečnosti, o jejichž pravdivosti existují pochybnosti. Zaprvé struktury ruského oligarcha ukrajinského původu Konstantina Grigorishina uvedly, že konečným beneficentem jeho holdingové společnosti Energy Standard Fund Management je právník Grigorishina - občan Bulharska. Další skupina VS Energy, která je pod kontrolou ruského politika a člena parlamentu Alexandra Babakova (Ukrainian Energy, 2012), uvádí, že konečnými beneficenty její mateřské nizozemské společnosti VS Energy International N.V. jsou občane Německá s ruskými jmény a občany Lotyšska (Maslyuk, 2016).

Novela zákona také vylučuje z účasti na privatizaci osoby registrované v daňových rájích, jejichž seznam je schválen Kabinetem ministrů Ukrajiny, nebo v zemích, které jsou na seznamu rizikových a nespolupracujících zemí sestavovaném FATF (Financial Action Task Force).

Snahy ukrajinských zákonodárců jsou bezesporu chvályhodné, ale realizace těchto opatření v plné míře je obtížná, obzvláště v ukrajinské realitě.

Příčinou pro znepokojení potenciálního zahraničního investora může stát i politika Národní banky Ukrajiny, která v roce 2014 v souvislosti s náhlou depreciací ukrajinské měny schválila dočasné omezení devizových a valutových operací (Postanova Pravlinnya Nacionalnoho banku Ukrajiny No 540, 2014). Pro OPZ jako pro podnik zaměřeny na export a nakupující hlavní výrobní surovinu v cizích měnách toto omezení způsobilo významným způsobem komplikace provozu. Jen pro srovnání podle kurzovního lístku Národní banky Ukrajiny 29. srpna 2014, což je datum přijetí dokumentu, bylo možné nakoupit 100 amerických dolarů (USD) za 1360.57 UAH, dne 1. ledna 2016 byl kurz 2400.07 UAH za 100 USD (Oficiyniy kurz hryvni schodo inozemnykh valut, 2016).

4.3.3 Mikro rizika

Pokus o privatizaci OPZ v roce 2016 nebude prvním v historii závodu. Dřívější pokusy z různých důvodů nebyly úspěšné. Oděský přístavní závod je nejatraktivnějším a nejdražším státním aktivem, který se znovu připravuje na privatizaci v roce 2016. Podle předsedy Fondu státního majetku nehledě na nepříznivou ekonomickou a politickou situaci na Ukrajině může být toto aktivum prodáno nejméně za 500 milionů amerických dolarů (Golovatiuk, 2015a). Prodej tohoto závodu, který je na seznamu strategicky důležitých podniků, a proto byl nějaký čas na seznamu objektů státního majetku, které nepodléhají privatizaci, je politicky kontroverzní událostí. Dlouhá historie privatizace Oděského přístavního závodu ukázala, že tento proces je politizován od prvních pokusů o jeho provedení. Postoj ukrajinských politiků k privatizaci OPZ vždy záležel na jejich postavení ve státním aparátu Ukrajiny. Přičemž platí, že stejné politické osobnosti měnily svůj názor na nutnost provedení privatizace OPZ v závislosti na tom, jaké pozice v mocné struktuře státu momentálně zaujímala politická strana, ke které patří, a jak dlouho ještě má šance tyto pozice udržet. Privatizace 2016 není výjimkou - opoziční blok zastává názor, že prodej tohoto aktiva je špatně časově naplánován (Anastasov, 2015).

V roce 2005 parlament Ukrajiny schválil zákon (Zakon Ukrajiny 2927-15, 2005), podle kterého se OPZ stal objektem státního vlastnictví, který nepodléhá privatizaci. Nehledě na tuto skutečnost, v srpnu roku 2007 Kabinet ministrů Ukrajiny v čele s tehdejším premiérem V. Janukovyčem (v roce 2014 svržený z funkce prezidenta Ukrajiny, na daný

moment se nachází v exilu v Rusku) schválil podmínky privatizace OPZ (Rozporyadzhennya Kabinetu ministriv Ukrajiny No 641-2007-p, 2007), ale již v září roku 2007 tehdejší prezident Ukrajiny Viktor Juščenko svým nařízením (Ukaz Prezydenta Ukrajiny No 850/2007, 2007) zrušil platnost tohoto dokumentu. Avšak v roce 2008 vláda premiérky Timošenkové znovu schválila podmínky privatizace OPZ, kterou se podařilo provést v roce 2009 až do fáze schválení výsledku aukce.

Právě z následků této nezdařené privatizace plyne další politické riziko na mikro úrovni. Skupina Privat, která je pod kontrolou ukrajinských oligarchů Igore Kolomojského i Gennadiye Bogolyubova a se účastnila privatizačního konkurzu v roce 2009 přes společnost Nortima, domáhá se práva na přiznání firmy Nortima vlastníkem OPZ na základě výsledku tohoto konkurzu. Soud první instance nevyhověl této společnosti, ale firma plánuje pokračovat v soudním procesu. Technicky možnost zablokovat nový privatizační konkurz existuje, pokud soud rozhodne o zastavení procesu privatizace do okamžiku vyřešení tohoto soudního sporu (Golovatiuk, 2015b). Na druhou stranu promlčecí lhůta, která je na Ukrajině stanovena Občanským zákoníkem a trvá stejně jako v České republice 3 roky, již dávno minula.

Rizikem pro potenciálního investora je i vysoká zadluženost podniku, která by se měla zvážit před přijetím rozhodnutím o účasti na privatizační aukci. Na první pohled vysoká zadluženost podniku je problémem ekonomickým, ne politickým. Ale původ vzniku této zadluženosti nelze opominout při provedení analýzy politických rizik. Z finančních výkazů podniku je vidět, že ještě v roce 2011 OPZ vykázal zisk, a od roku 2012 a dále hospodařil se ztrátou, která se od té doby zvyšuje. V rocích 2012 a 2013 hlavními dodavateli zemního plynu do OPZ, který je pro výrobu hlavním vstupem, byly struktury Dmytra Firtaše, který aktivně projevoval zájem o závod. Konečná cena plynu pro OPZ byla více jak dvakrát vyšší za tisíc metrů krychlových než nákupní cena pro dodavatelský holding OstChem kontrolovaný Firtašem (Golovatiuk, 2015a; Grey, 2014). Proto se OPZ před prodejem ocitl v epicentru politického skandálu. Na začátku července roku 2015 ukrajinský premiér Arsenij Yatseniuk obvinil oligarchu Dmytro Firtaše a jeho partnera Serhiye Lyovočkina z pokusu přivést do úpadku OPZ prostřednictvím prodeje zemního plynu za přemrštěné ceny. Závazky OPZ z této smlouvy ještě uhrazeny nejsou. V této věci Ministerstvo vnitra Ukrajiny zahájilo trestní řízení. V odpovědi na tato obvinění Lyovočkin uvedl, že tímto způsobem se premiér snaží odvést pozornost od tématu korupce na OPZ, které se účastní

hlava vlády se svými partnery. V každém případě se jedná o rozkrádání finančních prostředků. Za zmínku stojí, že společnost Group DF vlastněna Firtašem projevovala velký zájem o OPZ během pokusu o jeho privatizaci v roce 2010 (Losev, 2010). Group DF přes svou dceřinou společnost OstChem je vlastníkem koncernu Stirol, největšího výrobce minerálních hnojiv na Ukrajině, který je závislý na službách překládky poskytovaných OPZ, a dalších výrobních společnostech na Ukrajině, v Estonsku a Tádžikistánu. Úspěšná privatizace OPZ touto skupinou by z ní udělala monopolistu na trhu minerálních hnojiv Ukrajiny a měla by být schválena Antimonopolním výborem Ukrajiny.

Taková smlouva není jediná v portfoliu Oděského přístavního závodu. V roce 2015 gubernátor Oděské oblasti Michail Saakašvili upozornil na další jednání korupčního charakteru, které se objevilo těsně po změně členů dozorčí rady společnosti, jejíž členem se stal dlouholetý obchodní partner spojenců premiéra Ukrajiny Arsenije Jaceňuka (Dumskaya, 2015). Kontrakty na dodávky amoniaku s neznámými podezřelými firmami registrovanými ve Velké Británii a Hong Kongu, které se považují za daňové ráje (Wilson, 2015), za cenu nižší než tržní, nebo zpracovatelské smlouvy za nevýhodných podmínek stojí podle slov oděského gubernátoru kolem 90 milionů USD ušlých příjmů pro státní pokladnu ročně. Vysoká zadluženost podniku bude bezesporu mít vliv na jeho cenu, ale vyplývající z těchto dluhů riziko může vyústit v celkovou částku nákladů souvisejících s řešením nebo vypořádáním dluhu značně převyšující hodnotu, o kterou bude snížena počáteční cena aktiva při prodeji.

Na jednu stranu s ohledem na cenu OPZ jeho úspěšná privatizace bude významným příjmem pro státní pokladnu. Na druhou stranu existují obavy ohledně toho, kdo bude novým vlastníkem podniku a jakým způsobem závod bude řízen (Anastasov, 2015). Obavy vyplývají v neposlední řadě z monopolního postavení podniku na trhu překládky amoniaku, močoviny a jiné chemické produkce, což představuje riziko pro všechny podniky, jejichž produkce je exportována přes OPZ, kvůli možnému zvednutí ceny na tyto služby novým vlastníkem.

Jak již bylo řečeno, od roku 2012 podnik vykazuje ztrátu a zvyšuje se jeho zadluženost. Z těchto důvodů lze předpokládat, že jakýkoliv privátní investor se bude snažit o zlepšení hodnot finančních ukazatelů a efektivity provozu, což může vyústit v nutnost provedení personálních změn, zejména z hlediska snížení nákladů. V tomto investor však bude omezen zaprvé zákonem o privatizaci, zadruhé smluvními závazky, jejichž dodržení bude podle

předsedy Fondu státního majetku, který zodpovědný za proces privatizace OPZ, nedílnou součástí kupní smlouvy na akcie, které na daný moment vlastní stát (Chujko, 2016). Sociální závazky privatizace spoléhají v zachování pracovních míst podniku v původním stavu po dobu pěti let. Druhým z pěti typů závazků jsou závazky související s povinností zachování ekonomických činností podniku a zabezpečení zemědělských podniků Ukrajiny minerálními hnojivy. Podpisem kupní smlouvy se investor také zavazuje dodržovat předem stanovený plán investičně-inovační činnosti podniku, ve kterém bude stanoveno co konkrétně a v jakých termínech by se mělo realizovat. Další skupina závazků by měla obsahovat ekologické požadavky na provedení komplexu opatření na ochranu životního prostředí a výměnu zařízení, které ji zabezpečuje. Poslední typ závazků se týká korporátních vztahů a zahrnuje informační povinnosti nového investora vůči Fondu státního majetku a řádné a hospodárné využití státního majetku, který není součástí aktiv vlastněných podnikem, ale využívá se závodem a je evidován na podrozvahových účtech.

Dalším bodem, na který upozorňují politici v souvislosti s privatizací OPZ je jeho ekologický význam pro region. Jak již bylo zmíněno výše, na teritorii OPZ se nachází největší na území Evropy skladiště zkapalněného amoniaku. Z toho plyne další riziko blokace privatizace podle precedentu od roku 2008, když politik Alexey Goncharenko, který je na daný moment členem bloku Petra Porošenka, podal soudní žalobu s cílem pozastavení privatizace z důvodu ekologického nebezpečí závodu (LIGABiznesInform, 2008), kterou ale následně prohrál, protože povinný ekologický audit byl součástí podmínek privatizace. V roce 2016 Alexey Gončarenko také upozorňoval na otázky ekologie při plánované privatizaci (Belous, 2016), ale toto riziko bylo eliminováno u zdroje, protože ekologický audit je nezbytnou podmínkou privatizace OPZ i v roce 2016.

Finanční ukazatele OPZ jsou silně závislé na ceně plynu vzhledem k tomu, že se provozní náklady z 80 % skládají z této nákladové položky, z čehož plyne další riziko pro potenciálního investora. Aby výrobní kapacity OPZ byly v plné míře využity, závod potřebuje kolem 1,3 miliard metrů krychlových plynu ročně. V roce 2014 kromě dodávek zemního plynu státním podnikem Naftogaz Ukrajiny OPZ také používal pro výrobu importovaný za reverzním schématem plyn z Maďarska a Slovenska a plyn dodávaný privátními ukrajinskými firmami. Zajímavé je, že plyn dodávaný z Evropy německou skupinou E.ON stál přibližně o 150 USD méně než plyn nakupovaný na vnitřním ukrajinském trhu (Golovatiuk, 2014). Základními potenciálními zdroji zemního plynu pro

OPZ je plyn těžený na Ukrajině, dodávaný z Ruska a dodávaný z Evropy reverzně. Cena na zemní plyn, který je prodáván státním podnikem Naftogaz se stanovuje Národní komisí státní regulace v oblastech energetiky a komunálních služeb (Fond derzhavnoho majna Ukrajiny, 2016b). Cena plynu na území Ukrajiny je politickou proměnnou prakticky ještě od momentu rozpadu SSSR a je jednou z klíčových rozporných otázek prevaluujících ve vzájemných vztazích Ukrajiny z Ruskem (Roberts, 2016). V střednědobém období lze předpokládat růst ceny na zemní plyn vzhledem ke směru vektoru politického vývoje přijatého vládnoucí stranou na Ukrajině, která by se měla zdržet u vlády minimálně do roku 2019. V této době by měly proběhnout další parlamentní a prezidentské volby za podmínky absence mimořádných politických událostí, například revoluce, na Ukrajině nebo v Rusku. Po dlouhou dobu Ukrajina nakupovala plyn od Ruska s velkou slevou. Ale od okamžiku, kdy Ukrajina začala zlepšovat vztahy se západním blokem, což Rusko považovalo za přímé ohrožení pro vlastní status quo v roli státu zastřešujícího zájmy a majícího politickou a ekonomickou moc nad většinou států postsovětského bloku, cena na plyn se začala zvyšovat, což následně vyvolalo energetickou krizi na Ukrajině a zkomplikovalo vyhledávání dodavatelů plynu za pro OPZ akceptovatelné podmínky. Na webových stránkách OPZ je vyhlášen tender od 12. 1. 2016 na zásobování závodu zemním plynem, z čehož vyplývá, že nutností pro nového investora bude vyhledávání zásobovacích kanálů pro dodávky plynu za podmínek cenové závislosti suroviny na politických faktorech.

Aktuální je také riziko stávek zaměstnanců při radikálních změnách v provozním řádu zaváděných novým vlastníkem podniku a také možný negativní přístup komunity nebo lokálních vládních a nevládních organizací. Tato rizika ale mohou být eliminována prací s jednotlivými politickými aktéry v terénu.

4.3.4 Výsledná doporučení

Na základě provedeného rozboru politických rizik spojených s investováním do Oděského přístavního závodu v rámci vyhlášené plánované privatizace v roce 2016 z pohledu předem stanoveného profilu investora, nelze doporučit tuto investici jako vhodnou z hlediska politických rizik, které představuje. Prvním důvodem je nestabilní politická situace na světové scéně a předpokládané množství a intenzita rizik, které se mohou realizovat v průběhu roku 2016 a několika následujících letech. Do takových rizik patří nejbližší volby prezidenta USA, politická nestabilita v Evropě v důsledku měnicího se

sentimentu elektorátu ke stávajícím vládnoucím stranám, a nakonec zahraniční politika Ruska. Na národní úrovni Ukrajina v tuto chvíli není nejlepší investiční destinací. Trvajícím konflikt na východě státu, hluboká systémová politická a ekonomická krize, nestabilní vláda, neuvěřitelně vysoká úroveň korupce a nedůvěryhodný, nespolehlivý a korumpovaný soudní systém spolu s nedostatky v legislativě (i když se zákony postupně upravují), vysokou úroveň byrokracie a nedostatkem spolupráce mezi jednotlivými státními orgány vytvářejí nepřátelské a nepříznivé investiční klima a nejsou schopny zabezpečit dostatečnou úroveň ochrany vlastnických práv nezbytnou pro zahraniční investory. Nakonec zvýšená rizikovost konkrétního aktiva, Oděského přístavního závodu, z politického hlediska spolu s vyplývajícími ekonomickými problémy a podmíněná zákonem a smlouvou omezení ve volném řízení podniku tíží na velké ekonomické přitažlivosti aktiva mimo jiné způsobenou monopolním postavením na trhu exportních služeb chemických produktů Ukrajiny. Význam podniku pro stát a regionální správní orgány předpokládá vysokou míru regulace činnosti investora, což je dalším rizikem. Soudní spory, ve kterých figuruje OPZ, a které pravděpodobně nebudou vyřešeny do momentu převedení vlastnictví spolu se všemi závazky a pohledávkami na nového majitele, jsou významným rizikovým faktorem v kontextu kvality soudního systému Ukrajiny a projevovaným zájmem velkých lokálních hráčů o toto aktivum, kteří jsou schopni ve velké míře ovlivnit rozložení politických sil ve svůj prospěch.

Jednou z možností, jejímž využitím se rizikovost této investice bude pohybovat na hranici přijatelné úrovně, je sjednání pojištění politických rizik. Tato varianta není všelék a nezajistí investora proti veškerým rizikům, kterým se kupující vystavuje při investování do tohoto aktiva, ale do značné míry snižuje úroveň politického rizika.

Další možností je vyčkání stabilizace nebo zlepšení politické situace do přijatelné míry nebo uplynutí pěti let od okamžiku privatizace, když skončí lhůta investičních závazků omezujících investora ve volném řízení podniku, a následné odkoupení akcií podniku od původního vlastníka. Uplatnění této možnosti však záleží na ochotě původního vlastníka podniku prodat podíl novému investorovi a akceptovatelnosti ceny, který ten nabídne, a také nese riziko změn v legislativních a regulačních předpisech, které mohou omezit převoditelnost podílu OPZ.

5 Závěr

Posouzení politických rizik je významným krokem v procesu rozhodování o dlouhodobých investicích. Otázka rizik politického charakteru je obzvláště aktuální v současné době globalizace, kdy mezinárodní korporace, ale i střední a menší podniky dělají pokusy o rozšíření svých výrobních nebo obchodních operací do zahraničí a často jsou ochotny investovat do rizikovějších rozvíjejících se trhů, kde akceptace větší míry rizika, včetně politického, slibuje větší výnosnost a vyšší návratnost investic. Zvyšuje se také citlivost investorů na politické události, které se odehrávají ve světě, což momentálně způsobuje pohyb takzvaného horkého kapitálu. Politika významným způsobem ovlivňuje i ekonomickou situaci v zemi a zasahuje do každodenních životů jejích obyvatelů. Avšak ty samé události, politické nejsou výjimkou, které představují hrozbu pro jeden podnik, jsou pro druhý příležitostí. Vysoká citlivost investorů na politická rizika způsobila nárůst konkurence mezi účastníky trhu zabývajícími se monitorováním a analýzou politických rizik a pojištěním proti nim. Zatímco největší bariérou pro investory je nepříznivá makroekonomická situace v zemi, kam se plánuje investovat, politická rizika jsou stále jednou z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících investiční rozhodování, a jejich význam má tendenci růst. Statistické makroekonomické ukazatele rozvojových zemí ne vždy mají dostačující vypovídací schopnost, v těchto případech analýza politické situace významným způsobem napomáhá při rozhodování.

Cílem této diplomové práce bylo posouzení investice do Oděského přístavního závodu z hlediska politických rizik v rámci takzvané velké privatizace vyhlášené Fondem státního majetku Ukrajiny, která by měla proběhnout v roce 2016. Objekt případové studie byl vybrán kvůli aktuálnosti tématu jeho privatizace v tuto chvíli a významu tohoto aktiva, které je na seznamu strategicky důležitých pro stát objektů vyhlášeném Kabinetem ministrů Ukrajiny ve formě legislativního dokumentu.

Literární rešerše ukázala, že názory jednotlivých autorů na pojem politické riziko se různí, a pohled na tuto oblast řízení rizik není jednotný, čímž jsou způsobené rozdíly v definicích politického rizika v literatuře. Zatímco někteří autoři se zabývají politickými riziky jako zvláštní kategorií, další integrují politické složky do jiných typů rizik. V každém případě politická rizika jsou většinou posuzovány v přímé návaznosti na praktickou aplikaci a zkušenosti investorů v této oblasti, což vyplývá z různých klasifikací politických rizik uváděných různými autory. Koncept politického rizika se začal objevovat v ekonomické

literatuře až v 60. letech 20. století, ačkoliv posouzení rizik vyplývajících z politického prostředí vždy bylo součástí mezinárodního podnikání.

Význam politických rizik při zvážení a přijetí investičních rozhodnutí v současné době roste. Kromě dlouhodobě přetrvávajících zdrojů politického rizika, jako jsou války často vyplývající z mezinárodního napětí či domácích nepokojů, terorismu, korupce a kleptokracie, propojení politiky a kriminálních zájmů, vyvlastnění nebo odstoupení od smlouvy a dalších jevů, se kterými se podnikatele a firmy setkávají již dlouhá léta, v posledních desetiletích se objevily tendence, které přispívají ke zvýšení nestability politického prostředí ve světě. Za takové tendence lze považovat mimo jiné rozšíření politického islámu, vývoj asymetrického a hybridního válčení a posílení globální multipolarity. Spolu s perspektivními rozvíjejícími se trhy se zvyšuje počet neúspěšných a upadajících států. V nejbližší době se také očekávají události, které nesou velké politické riziko nejen pro podnikatelskou sféru, ale i pro světovou společnost obecně. Rizikovými faktory v tomto smyslu lze označit oslabení transatlantické aliance, nestabilní politickou situaci v Evropské unii, růst Islámského státu a asertivity Číny ve světových politických a ekonomických otázkách a v neposlední řadě i nejbližší volby prezidenta Spojených států amerických.

Při posouzení politických rizik je důležité věnovat pozornost nejen politické situaci v rámci globálního prostředí, ale i zvláštnostem firmy, pro kterou je analýza zpracovávána, a odvětví, ve kterém působí. Velký význam má i politická situace ve státě, kde se plánuje investice, v návaznosti na makroekonomické ukazatele.

Případová studie, která byla provedena v praktické části této práce, měla za cíl analýzu politických rizik souvisejících s privatizací Oděského přístavního závodu a vyhodnocení její výsledků, které vyústily v doporučení pro investora. Oděský přístavní závod je jedním z největších producentů minerálních hnojiv a jiných chemických produktů na Ukrajině a jako takový je pro ni strategicky důležitým podnikem. Větší část produkce vyráběné závodem je exportována. Navíc kvůli výhodnému geografickému umístění a vysoce technologickému zařízení podnik zaujímá monopolní postavení v Černomořském regionu v oblasti poskytování služeb překládky amoniaku a jiných chemikálií do námořních lodí, které dopravují náklad do exportních destinací. Na území závodu se nachází největší skladiště zkapalněného amoniaku v Evropě, což klade velké nároky na ekologická a bezpečnostní opatření provozu tohoto objektu. Vzhledem k ekonomické atraktivitě aktiva

a jeho penězotvorným možností podnik je centrem zájmu ukrajinských a zahraničních oligarchů, a následně objektem politických skandálů.

Za účelem lepší přehlednosti analýzy politická rizika privatizace závodu byla rozdělena do tří skupin rizik: globálně-specifická, makro rizika na úrovni státu a mikro rizika. Nestabilní politická situace ve světě a události očekávané v nejbližší době, které mají velký rizikový potenciál a mohou ovlivnit stávající organizační složky a filie podniku, jenž je v dané práci považován za potenciálního investora, je prvním důvodem, proč odmítnutí investice do politicky nestabilní rozvíjející se země, jako je Ukrajina, bude racionálním rozhodnutím v nejbližším časovém období. Dalším důvodem je dlouhodobě přetrvávající systémová krize na Ukrajině, která má politické a ekonomické následky. Vysoká úroveň korupce, kleptokracie a nestability vlády spolu s korumpovaným a nedůvěryhodným soudním systémem a nedokonalou legislativou zejména v oblasti ochrany vlastnických práv drží image Ukrajiny jako investiční destinace na nízké úrovni a omezuje přítok zahraničního kapitálu. Nakonec několik soudních sporů, jejichž subjektem nebo objektem je aktivum, do kterého se plánuje investice, legislativní a smluvní omezení v řízení podniku novým investorem a velká závislost výroby a rentability Oděského přístavního závodu na ceně zemního plynu, která je v podmínkách ukrajinské reality politickou proměnnou, jsou dalšími rizikovými faktory investice. Zásadně se z hlediska politických rizik nedoporučuje investování do závodu v rámci privatizace v roce 2016, zejména bez sjednání pojištění politických rizik, i když potenciální investor již má zkušenosti s vedením byznysu na Ukrajině, avšak v úplně jiné, méně rizikové oblasti.

Analýza politických rizik je významnou součástí procesu rozhodování o dlouhodobých investicích, obzvláště v případě, když se jedná o rozvojové země. Avšak její výsledky nelze pojímat izolovaně. Politická rizika jsou jen částí komplexního prostředí, ve kterém se pohybují vlastníci investičního kapitálu, který je nutné posoudit při přijetí investičních rozhodnutí.

6 Použité zdroje

ABRAHAMS, David. 2008. *Brand risk: adding risk literacy to brand management*. Burlington, VT: Ashgate Pub. ISBN 9780566087240.

ANASTASOV, Andrey. 2015. *Na Odesskom priportovom zavode boyatsa posledstviy privatizacii. (Na Oděském přístavním závodu se bojí následků privatizace)*. In: Yuzhny: Online [online]. Yuzhne: Yuzhny online [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: <http://yuzhny.in.ua/news/read/Na-Odesskom-priportovom-zavode-bojatsja-posledstvij-privatizacii.html>

APGAR, David. 2006. *Risk intelligence: learning to manage what we don't know*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press. ISBN 978-159-1399-544.

BALMFORTH, Richard, MACIAS, Amanda (ed.). 2015. *Another suspected Russian soldier was caught with a truck full of ammunition in Ukraine*. In: Business Insider [online]. New York: Business Insider Inc. [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/r-ukraine-detains-another-suspected-russian-soldier-in-east-2015-7>

BELOUS, Anna. 2016. *Goncharenko: Kabmin dazhe ne vspominaet ob ekologii: Nardep zayavil ob opasnosti privatizacii Odesskogo Priportovogo Zavoda. (Gončarenko: Kabinet ministrů zapomíná na ekologii: národní poslanec říká o nebezpečí privatizace Oděského přístavního závoda)*. In: Novyj Region [online]. Kyiv: NR2.com.ua [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://nr2.com.ua/News/politics_and_society/Nardep-Kabmin-dazhe-ne-vspominaet-ob-ekologii-116403.html

BOYKO, Oleg. 2015. *V Ukraine - novyi oligarkh: zamakhivaetsa na Privat, otzhimaet Cargill. (Na Ukrajině se objevil nový oligarcha: má zájem o Privat a Cargill)*. In: ANTIKOR [online]. Kyiv: Nacionalnyi antikorrupcionnyi portal "Antikor" [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: http://antikor.com.ua/articles/86910-v_ukraine__novyj_oligarh_zamahivaetsja_na_privat_othimaet_cargill

BREMMER, Ian a Cliff CUPCHAN. 2016. *Top risks 2016*. Eurasia Group. Dostupné z: <https://corporate.eurasiagroup.net/item-files/Top%20Risks%202016%20FINAL.pdf>

- BREMMER, Ian a Samuel A DIPIAZZA JR. 2006. *Integrating Political Risk Into Enterprise Risk Management*. PricewaterhouseCoopers and Eurasia Group.
- DANIELS, A Merrill Communications Company.
- Centr doslidzhennya korporatyvnykh vidnosyn* [online]. 2005. (Centrum výzkumu korporátních vztahů). Kyiv: GO "Centr doslidzhennya korporatyvnykh vidnosyn" [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://corporativ.info>
- CROCKER, Keith J. 2003. Risk and Risk Management: Basic Concepts. *The Economics of Risk*, Donald J. Meyer, ed. Kalamazoo, MI: W.E. Upjohn Institute for Employment Research, s. 9–16. DOI 10.17848/9781417505937. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.17848/9781417505937.intro>
- DUCHÁČKOVÁ, Eva. 2003. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1967-X.
- DUMSKAYA. 2015. *Skandal vokrug OPZ: Saakashvili vinit predpiyatie v zakliuchenii korrupcionnogo kontrakta. (OPZ v centru skandálu: Saakašvili obviňuje podnik z uzavření korupční smlouvy)*. In: Dumskaya [online]. Odessa: Dumskaya.net [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <http://dumskaya.net/news/skandal-vokrug-opz-saakashvili-vinit-predpriyati-052739/>
- Election Guide: Democracy assistance & elections news* [online]. 2016. Washington D.C.: International Foundation for Electoral Systems [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.electionguide.org>
- ELLIATT, Holly. 2016. *Putin 'weaponizing' migrant crisis to hurt Europe*. In: CNBC [online]. New Jersey: CNBC LLC. [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.cnbc.com/2016/03/02/putin-weaponizing-migrant-crisis-to-hurt-europe.html>
- FAILY, Roxanna, Kewin W. LU a Shuilin WANG. 2009. *Sovereign Wealth Funds, Financial Crisis, and Management of Noncommercial Risk*. In: LU, Kevin W, Gero VERHEYEN a Srilal Mohan PERERA. *Investing with confidence: understanding*

political risk management in the 21st century. Washington DC: World Bank. ISBN 978-0-8213-7893-9. s. 60-80.

FEDYAEVA, O. A. 2007. *Promyshlennaya ekologiya. (Průmyslová ekologie)*. [online]. Omsk: OmGTU [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://ekolog.org/books/16/>

Fond derzhavnoho majna Ukrainy [online]. 2016a. (Fond státního majetku Ukrainy). Kyiv: Fond derzhavnoho majna Ukrainy [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://www.spfu.gov.ua/>

Fond derzhavnoho majna Ukrainy. 2016b. *"Odeskyi Pryportovyi zavod": resume. (Oděský přístavní závod: základní informace)* In: Fond derzhavnoho majna Ukrainy [online]. Kyiv: Fond derzhavnoho majna Ukrainy [cit. 2016-03-24]. Dostupné z: http://www.spfu.gov.ua/userfiles/pdf/opz-7-_250.pdf

Fond gosimushestva zarabotal na popytke privatizacii OPZ 400 mln. 2009. (Fond státního majetku vydělal na pokusu o privatizaci OPZ 400 milionů). Gazeta.ua [online]. Ukrajina: Gazeta.ua [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: http://gazeta.ua/ru/articles/politics/_fond-gosimushestva-zarabotal-na-popytke-privatizacii-opz-400-mln-/311445

GARVER, Patrick. 2009. *The Changing Face of Political Risk*. In: LU, Kevin W, Gero VERHEYEN a Srilal Mohan PERERA. *Investing with confidence: understanding political risk management in the 21st century*. Washington DC: World Bank. ISBN 978-0-8213-7893-9. s.81-89.

Global Peace Index 2015: measuring peace, its causes and its economic value. 2015. 34. Institute for Economics and Peace. ISBN 9780994245632.

GOLOVATIUK, Evgeniy. 2014. *Odesskiy priportovyy zavod nashel deshevyy gaz v Evrope. (Oděský přístavní závod vyhledal levný plyn v Evropě)*. In: LIGA Biznes Inform: Informacionoe agenstvo [online]. Ukrajina: Informacionnoe agenstvo LIGABiznesInform [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:

GOLOVATIUK, Evgeniy. 2015a. *Urvať pered prodazhej: kto i skolko uspel zarabotat na OPZ. (Rozkrást před prodejem: kdo a kolik stihl vydělat na OPZ)*. In: LIGA Biznes

- Inform: Informacionoe agenstvo [online]. Ukrajina: Informacionnoe agenstvo LIGABiznesInform [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://biz.liga.net/all/industriya/stati/3068135-urvat-pered-prodazhey-kto-i-skolko-uspel-zarabotat-na-opz.htm>
- GOLOVATIUK, Evgeniy. 2015b. *Privatizaciya OPZ pod ugrozoi. (Privatizace OPZ je ohrožena)*. In: LIGA Biznes Inform: Informacionoe agenstvo [online]. Ukrajina: Informacionnoe agenstvo LIGABiznesInform [cit. 2016-03-17]. Dostupné z:
- GREY, Stephen, Tom BERGIN, Sevgil MUSAIEVA a Roman ANIN. 2014. *Comrade Capitalism: Putin's allies channelled billions to oligarch who backed pro-Russian president of Ukraine*. In: Reuters Investigates[online]. New York: Thomson Reuters [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/investigates/special-report/comrade-capitalism-the-kiev-connection/>
- GUTKIN, Mikhail a Taras BURNOS. 2013. *Anatomiya odnogo reyderskogo zakhvata: Amerikanskiye biznesmeny pytajutsa vernut zakhvachennuyu u nikh v Ukraine fabriku. (Anatomie jedné razie: amerikanští podnikatelé se snaží vrátit odebranou u nich na Ukrajině výrobní)*. In: Golos Ameriki [online]. Moscow: Voice of America [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <http://www.golos-ameriki.ru/content/cis-ukraine-zhitomir-raider-seizure/1629952.html>
- HOLMES, Kim R. 2014. *Putin's Asymmetrical War on the West*. In: FP (Foreign Policy) [online]. Washington, DC: FP Group [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://foreignpolicy.com/2014/05/05/putins-asymmetrical-war-on-the-west/>
- HOVORKA, František. 2005. *Technologie chemických látek*. Vyd. 1. Praha: Vydavatelství VŠCHT. ISBN 80-708-0588-9.
- HUBBARD, Douglas W. 2009. *The failure of risk management: why it's broken and how to fix it*. Hoboken, N.J.: John Wiley. ISBN 978-0-470-38795-5.
- CHEVALIER, Alain a Georges HIRSCH. 1994. *Rizika podnikání*. Praha: Victoria Publishing, 137 s. ISBN 80-85865-05-x.

- CHUJKO, Vitaliy. 2016. *Fondovyi rynek Ukrainy: kak ozhivit' mertvetsa. (Finanční trh Ukrajiny: jak oživit mrtvého)*. In: UNIAN: Information agency[online]. Kyiv: UNIAN.NET [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://www.unian.net/1230484-x.html>
- CHUJKO, Vitaliy. 2016. *Glava Fonda gosimushestva: "Est liudi, kotorye imeyut interes na gospredpriyatiyakh, i takikh mnogo". (Předseda Fondu státního majetku: "Jsou lidé, kteří mají zájem o státní podniky, a takových je mnoho")*. [online]. In: UNIAN: Information agency[online]. Kyiv: UNIAN.NET [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://economics.unian.net/stockmarket/1258361-bilous-est-lyudi-kotoryie-imeyut-interes-na-gospredpriyatiyah-i-takih-mnogo.html>
- IDNES.CZ, ČTK. 2016. *Kyjevská vládní koalice se rozpadla, Jaceňuk hledá nové spojení*. In: IDNES.cz[online]. Praha: MAFRA, a. s. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: http://zpravy.idnes.cz/koalice-rozpad-jacenuk-ukrajina-dn5-/zahranicni.aspx?c=A160218_133930_zahranicni_ert
- IMF Country Report No. 14/263: Ukraine: First Review under the Stand-by Arrangement, Requests for Waivers of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and a Request for Rephasing of the Arrangement; Staff Statement; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine. 2014. International Monetary Fund [online]. Washinton, D.C.: International Monetary Fund [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14263.pdf>
- JONES, Dorian. 2015. *Turkey: Is Russia Ready to Play the Kurdish Card?* In: EURASIANET.org [online]. New York: The Open Society Institute [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: <http://www.eurasianet.org/node/76621>
- JUDAH, Ben. 2016. *Those who call for Brexit are handing European power to the Kremlin*. In: The independent [online]. London: Independent Print Ltd [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.independent.co.uk/voices/those-who-call-for-brexite-are-handing-european-power-to-the-kremlin-a6921386.html>
- Kabinet ministrů Ukrajiny. 2013. *Postanova 808-2013-n: Pro zatverdzhennia pereliku vydiv diyalnosti ta objektiv, shcho stanovliat pidvyshchenu ekologichnu nebezpeku. (Nařízení 808-2013-p: O schválení seznamu typu činností a objektů, které představují*

zvýšené ekologické nebezpečí). In: Kyiv: Oficijnij visnyk Ukrainy, ročník 2013, číslo 87, s. 112.

Kabinet ministrů Ukrajiny. 2014. *Postanova 214-2014-n: Pro okremi zakhody shchodo zabezpechennia finansovoho kontroliu za diyalnistiu subjektiv gospodariuvannia derzhavnoho sektoru ekonomiky. (Nařízení 214-2014-p: O zvláštních opatřeních finanční kontroly činnosti hospodářských subjektů státního sektoru ekonomiky)*. In: Kyiv: Oficijnij visnyk Ukrainy, ročník 2014, číslo 53, s.421.

Kabinet ministrů Ukrajiny. 2015. *Postanova 83-2015-n: Pro zatverdzhennia pereliku objektiv derzhavnoji vlasnosti, shcho majuť strategichne znachennia dlia ekonomiky ta bezpeky derzhavy. (Nařízení Postanova 83-2015-p: O schválení seznamu objektů ve státním vlastnictví, které mají strategický význam pro ekonomiku a bezpečnost státu)*. In: Kyiv: Oficijnij visnyk Ukrainy, ročník 2015, číslo 20, s.29.

KAMGA WAFO, Guy Leopold. 1998. *Political Risk and Foreign Direct Investment*. Konstanz.

KOBRIN, Stephen J. 1979. Political Risk: A Review and Reconsideration. *Journal of International Business Studies*. Vol.10, No. 1 (Spring - Summer, 1979), s. 67-80.

KRUGLOV, Pavel. 2015. *Vyacheslav Butko: Perenos privatizacii 5% akciy OPZ svidetelstvujet o nesoglasovannosti Kabmina i FGI. (Vyačeslav Butko: odložení privatizace je náznakem nesouladů v činnostech Kabinetu ministrů a Fondu státního majetku)*. In: RBK-Ukraina [online]. Ukraina: OOO "UBT" [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://www.rbcua.com/rus/interview/vyacheslav-butko-perenos-privatizatsii-aktsiy-1440168508.html>

LEMESHKO, Andrey. 2015. *EuroChem Shelves \$1.5 Billion U.S. Plant as Sanctions Bite*. In: Bloomber Business [online]. New York: Bloomberg L.P. [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-22/eurochem-shelves-1-5-billion-louisiana-plant-as-sanctions-bite>

LIGABIZNESINFORM. 2008. *Prodazhu Odesskogo priportovogo zavoda schitajut ekologicheski nebezopasnoy. (Prodej Oděského přístavního závoda se považuje ze*

nebezpečný). In: LIGA.Novosti [online]. Kyiv: LigaBiznesInform [cit. 2016-03-23].
Dostupné z: <http://news.liga.net/news/old/369479-prodazhu-odesskogo-priportovogo-zavoda-schitayut-ekologicheski-nebezopasnoy.htm>

LOSEV, Anton. 2010. *Privatizaciya OPZ i KGOKOR - test na protekcionism. (Privatizace OPZ a KGOKOR – test na protekcionismus)*. [online]. In: UNIAN: Information agency[online]. Kyiv: UNIAN.NET [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://economics.unian.net/stockmarket/439187-privatizatsiya-opz-i-kgokor-test-na-proteksionizm.html>

MASLYUK, Nestor. 2016. *Sraboetaet li zapret na uchastie rossiyan v privatizacii. (Bude-li účinný zákaz rusů na účasti v privatizaci)*. In: DS: Delovaya Stolyica [online]. Ukrajina: DSnews. [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://www.dsnews.ua/economics/pochemu-zapret-rossiyanam-uchastvovat-v-privatizatsii-v-ukraine-18022016204800>

MCKELLAR, Robert. 2010. *A short guide to political risk*. Burlington, Vt.: Gower. Short guides to risk series. ISBN 9780566091612.

Memorandum on Security Assurances in Connection with Ukraine's Accession to the Non-Proliferation Treaty. 1994. Official Document System of United Nations [online]. Geneva: United Nations [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <https://documents.un.org/>

MIGA-World Bank Group. 2014. *World investment and political risk 2013*. ISBN 978-146-4800-399.

Ministerstvo Ekonomichnoho Rozvytku I Torgivli Ukrainy. 2016. *Tendentsiii tinovoi ekonomiky v Ukraini: 9 misyacyv 2015 roku. (Ministerstvo ekonomického rozvoje a obchodu Ukrainy. Tendence šedé ekonomiky v Ukrajině: 9 měsíců roku 2015)*. In: Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torgivli Ukrainy: oficijnyj web site [online]. Kyiv: MERTU [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>

- MORTIMER, Caroline. 2016. *Germany local elections: Far-right groups make huge gains*. In: Independent[online]. London: Independent Print Ltd [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.independent.co.uk/news/world/europe/germany-local-elections-far-right-groups-merkel-afd-mpd-huge-gains-a6917246.html>
- Multilateral Investment Guarantee Agency. 2016. *MIGA 2015 Annual report*. Washington, DC: World Bank Group.
- NIKOLSKIY, Aleksei. 2014. *Zasedaniye GD dlya ratifikacii dogovora o prisoedinenii Kryma k Rossii mozhetsya proyti 20 marta. (Zasedání GD pro ratifikaci smlouvy o připojení Krymu může proběhnout 20. března)*. In: TASS: Informacionnoe Aгенstvo Rossii [online]. Rusko: ITAR-TASS [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://tass.ru/politika/1057918>
- Odesskiy Priportoviy Zavod* [online]. 2016. (Oděský přístavní závod). Odessa [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://opz.odessa.net>
- Oficiyniy kurz hryvni schodo inozemnykh valut*. 2016. (Oficiální kurz hřivny k cizím měnám). Nacionalniy bank Ukrajinny: Oficiyne internet-predstavnyctvo [online]. Kyiv: Národní banka Ukrajinny [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/curmetal/detail/currency?period=daily>
- Postanova Pravlinnya Nacionalnoho banku Ukrajinny No 540: Pro vvedennya dodatkovykh mekhanizmiv dlya stabilizaciyi groshovo-kredytnoho ta valyutnoho rynkiv Ukrajinny. 2014. (Ustanovení Bankovní rady Národní banky Ukrajinny No 540: O zavedení dodatečných mechanismů za účelem stabilizace devizového a valutného trhu). Kyiv: Národní banka Ukrajinny, ročník 2014, číslo 540.
- RBC.UA. 2011. *Sud razreshil FGIU rassrochit do 15 aprelya vozvrat "Nortime" 400 mln grn zaloga za OPZ. (Soud povolil Fondu státního majektu odložit do 15. dubna vrácení zálohy společnosti Nortima na OPZ)*. In: RBC - Ukrajinna: Informacionnoye aгенstvo [online]. Kyiv: OOO "UBT" [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: <https://www.rbc.ua/rus/analytics/sud-razreshil-fgiu-rassrochit-do-15-aprelya-vozvrashchenie-nortima--11012011103600>

- Reestr velykykh platnykh podatkov na 2016 rik.* 2016. (Seznam velkých daňových poplatníků na rok 2016). Derzhavna fiskalna sluzhba Ukrainy: Oficijnyj portal[online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://sfs.gov.ua/dovidniki--reestri--perelik/reestri/214495.html>
- REUTERS. 2014. *Russia's Putin denies Russian troops took Crimea.* In: Reuters [online]. Moscow: Reuters [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/ukraine-crisis-russia-crimea-idUSL6N0M122M20140304>
- ROBERTS, John. 2016. *Solving The Ec-Russia-Ukraine Question.* In: Natural Gas Europe: News. Analysis. Opinion. [online]. Vancouver: Minoils Media Ltd. [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: <http://www.naturalgaseurope.com/ukraine-and-the-ec-28740>
- Rozporyadzhennya Kabinetu ministriv Ukrainy No 641-2007-p: Pro zatverdzhennya umov provedennya konkursu z prodazhu paketa akcij VAT "Odeskyi pryportovy zavod". 2007. (Nařízení Kabinetu ministrů Ukrainy No 641-2007-p: O schválení podmínek provedení privatizačního konkurzu na OPZ). Kyiv: Kabinet Ministriv Ukrainy, 2006.
- Russia Today. 2014. *Putin acknowledges Russian military servicemen were in Crimea.* In: RT: Russia Today [online]. Moscow: Autonomous Nonprofit Organization "TV-Novosti" [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <https://www.rt.com/news/crimea-defense-russian-soldiers-108/>
- SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích.* 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.
- SMIDA: *Stock market infrastructure development agency* [online]. 2016. Kyiv: SMIDA [cit. 2016-03-19]. Dostupné z: <http://smida.gov.ua>
- SOTTILOTTA, Cecilia Emma. 2013. *Political risk: concepts, definitions, challenges.* Italy: LUISS School of Government, (SOG-WP6/2013). ISSN 2282-4189.
- SUŠOVÁ-SALMINEN, Veronika. 2016. *A mezitím v Kyjevě: Na Ukrajině vskutku přituhuje.* In: ParlamentníListy.cz [online]. Česká republika: OUR MEDIA a.s. [cit.

2016-03-17]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/arena/politologove/A-mezitim-v-Kyjeve-Na-Ukrajine-vskutku-prituhuje-421064>

TALEB, Nassim. 2007. *The black swan: the impact of the highly improbable*. New York: Random House. ISBN 978-1-4000-6351-2.

The Economist. 2016. *Not exactly profligate: How much has the IMF really given to Ukraine?* In: The Economist [online]. London: The Economist Newspaper Limited [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2016/02/not-exactly-profligate>

The Fund for Peace [online]. 2016. Washington, D.C. [cit. 2016-01-04]. Dostupné z: <http://global.fundforpeace.org>

The Global Risks Report 2016. 2016. 11th Edition. Geneva: World Economic Forum.

The PRS Group: Quantitative Risk / Global Expertise Independent [online]. 2016. New York, USA [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://www.prsgroup.com>

TOFFLER, Alvin Toffler and Heidi. 2006. *Revolutionary wealth*. 1st ed. New York: Knopf, 2006. ISBN 978-030-7265-555

Togliattiazot [online]. 2014. Togliatti [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://www.togliattiazot.com>

Ukaz Prezidenta Ukrajiny No 850/2007. 2007. (Nařízení Prezidenta Ukrajiny No 850/2007). In: Kyiv: Oficiynyj visnyk Prezidenta Ukrajiny, ročník 2007, 27, s.7.

Ukrainian Energy. 2012. *VS Energy wins tender to sell 45% in Chernivtsioblenergo*. In: Ukrajinska Energetika UA-Energy.org [online]. Kyiv: DiXi Group [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://ua-energy.org/en/post/16703>

UNIAN. 2015a. *Ukraine releases two Russian military detained in Luhansk region*. In: UNIAN: Information agency [online]. Kyiv: UNIAN.NET [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.unian.info/society/1196193-ukraine-releases-two-russian-military-detained-in-luhansk-region.html>

- UNIAN. 2015b. *Sovladelets kompanii "Zhytomyrski lasoschi" zayavlyaet o vosstanovlenii svoih prav na predpriyatie. (Spoluvlastnik spoločnosti „Zhytomyrski lasoschi“ objavil o obnovení svých vlastnických práv na společnost)*. In: UNIAN: Information agency [online]. Kyiv: UNIAN.NET [cit. 2016-03-15]. Dostupné z:
- WILSON, Michael. 2015. *The world's 15 biggest tax havens*. In: Global Citizen [online]. New York: Global Poverty Project, Inc [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <https://www.globalcitizen.org/en/content/the-worlds-15-biggest-tax-havens/>
- World DataBank: World Development Indicators*. 2016. The World Bank: IBRD, IDA, Working for a World Free of Poverty [online]. Washington, D.C.: The World Bank Group [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: <http://databank.worldbank.org/data/databases.aspx>
- Worldwide Governance Indicators: Measuring the quality of governance* [online]. 2015. Washington, DC: The World Bank Group [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#reports>
- YUHAS, Alan. 2016. *Nato commander: Isis 'spreading like cancer' among refugees*. In: TheGuardian[online]. United Kingdom: Guardian News and Media Limited [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.theguardian.com/world/2016/mar/01/refugees-isis-nato-commander-terrorists>
- Zakon Ukrajiny 1005-19: Pro vnesennia zmin do dejakykh zakoniv Ukrajiny shchodo vdoskonalennya procesu privatizaciyi. 2015. (Zákon Ukrajiny o změnách zákonů Ukrajiny za účelem zdokonalení procesu privatizace). In: Kyiv: Vidomosti Vekhovnoji Rady, ročník 2016, 12, s.137.
- Zakon Ukrajiny 1862-15: Pro ekologichnyj audit. 2012. (Zákon Ukrajiny o ekologickém auditu). In: Kyiv: Golos Ukrajiny, ročník 2016, číslo 42.
- Zakon Ukrajiny 2163-12: Pro pryvatyzaciyu derzhavnoho majna. 1992. (Zákon Ukrajiny o privatizaci státního majetku). In: Kyiv: Vidomosti Verkhovnoji Rady Ukrajiny, ročník 1992, 24, s. 348.

Zakon Ukrajiny 2927-15: Pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrajiny “Pro perelik objektiv prava derzhavnoji vlasnosti, scho ne pidlyahayut pryvatyzaciyi (schodo VAT “Odeskyi Pryportovyi Zavod”). 2005. (Zákon Ukrajiny o změnách v Zákonu Ukrajiny „O seznamu objektů ve státním vlastnictví, které nepodléhají privatizaci (týkající se Oděského přístavního závoda)). In: Kyiv: Vidomosti Vekhovnoji Rady, ročník 2006, číslo 8, s.86.

Zakon Ukrajiny 71-19: Pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodexu Ukrajiny ta dejakych zakonodavchikh aktiv Ukrajiny shchodo podatkovoji reformy. 2014. (Zákon Ukrajiny o změnách v Daňového zákoníku a dalších právních norem Ukrajiny týkajících se daňové reformy). In: Kyiv: Vidomosti Vekhovnoji Rady, ročník 2015, 7-8, 9, s.55.

7 Seznam použitých zkrátek

AfD – Alternative für Deutschland (německy), Alternativa pro Německo

CZE – Česká republika

EFMA – European Fertilizer Manufacturers Association (anglicky), Evropská asociace výrobců hnojiv

ERM – Enterprise risk management (anglicky), Řízení rizik v podnicích

EU – European Union (anglicky), Evropská unie

FSI – Fragile States Index (anglicky), Index Slabých Států

GPI – Global Peace Index (anglicky), Globální Index Míru

HDP – Hrubý domácí produkt

ICRG – International Country Risk Guide (anglicky), Mezinárodní průvodce riziky na úrovni země

IFA – International Fertilizer Industry Association (anglicky), Mezinárodní asociace výrobců hnojiv

IMF – International Monetary Fund (anglicky), Mezinárodní měnový fond

MIGA – Multilateral Investment Guarantee Agency (anglicky), Multilaterální agentura pro investiční záruky

NATO – North Atlantic Treaty Organization (anglicky), Severoatlantická aliance

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (anglicky), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

OPZ – Odesskiy priportovyi závod (rusky), Oděský přítavní závod

PEGIDA – Patriotische Europäer gegen die Islamisierung des Abendlandes (německy), Vlastenečtí Evropané proti islamizaci Západu

PEST – Political, Economic, Social and Technological (anglicky), Politické, Ekonomické, Sociální a Technologické

PKK – Partiya Karkerên Kurdistanê (kurdsky), Strana kurdských pracujících

PRS – Political risk services

PWC – PricewaterhouseCoopers

SMIDA – Stock market infrastructure development agency of Ukraine (anglicky), Agentura rozvoje infrastruktury finančních trhů Ukrajiny

SSSR – Svaz sovětských socialistických republik

SYRIZA – Synaspismos Rizospastikis Aristeras (řecky), Koalice radikální levice

UAH – ukrajinská hřivna
UKR – Ukrajina
UN – United Nations (anglicky), Organizace spojených národů
USA – Spojené státy americké
USD – Americký dolar
WLD – World (anglicky), světový průměr

8 Seznam grafů

Graf 1 Přehled hlavních překážek omezujících přímé zahraniční investice do rozvojových ekonomik	20
Graf 2 Porovnání vybraných politických ukazatelů	57

9 Seznam tabulek

Tabulka 1 Výsledky průzkumů týkající se politických rizik	20
Tabulka 2 Základní kategorie obchodních rizik	22
Tabulka 3 Politické riziko: možné akce namířené proti zahraničnímu investorovi	23
Tabulka 4 Komponenty politického rizika	42
Tabulka 5 Porovnání vybraných ekonomických a demografických ukazatelů	54
Tabulka 6 Porovnání vybraných ukazatelů	55