

Posudek na disertační práci

Ing. Sylvie Riederové

studentky doktorského studijního programu Ekonomika a management,
studijního oboru Řízení a ekonomika podniku
Mendlova univerzita v Brně, Provozně ekonomické fakulta
školitel: prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.

na téma:

Kurzová volatilita a strategie zajišťování exportních podniků

1. Aktuálnost zvoleného tématu

Téma disertační práce, zpracovávané v podmínkách české, tedy malé otevřené ekonomiky a jejich podnikatelských subjektů, je bezesporu aktuální.

Majetek a závazky podnikatelských subjektů, realizujících transakce se zahraničím, reagují více či méně citlivě na změny devizových kurzů, což se promítá ve vývoji výnosů, nákladů, stejně jako příjmů, výdajů a cash flow, a následně synergicky ve výsledku hospodaření. Částečná eliminace rizika, spojeného s devizovou expozicí, je poté možná dílčími konkrétními kroky a postupy, mezi jinými, také cestou využití zajišťovacích obchodů ve formě měnových derivátů.

2. Zvolené metody zpracování

Cílem předložené disertační práce byl „návrh modelu výběru nejvhodnějšího zajišťovacího horizontu pro určité období při forwardovém zajištění kurzového rizika pro exportně orientované podniky, mající otevřenou devizovou pozici na měnovém páru CZK/EUR“.

Strukturovaný metodický postup, vycházející ze studia literárních zdrojů, zabývajících se zejména významem a řízením rizik s důrazem na derivátové zajišťovací nástroje, dále pokračoval analýzou zahraničního obchodu České republiky s akcentem na vývoj směnných kurzů, stejně jako úrokových sazeb. Dvě dotazníková šetření představovala v dalším kroku východiska nezbytná jednak pro samotnou konstrukci zajišťovacího modelu, ale zejména pro vymezení jeho stěžejního segmentu – vah jednotlivých dílčích ukazatelů, resp. faktorů, které představují hodnotící kritéria navrženého třífaktorového hodnotícího modelu, jenž byl v závěru aplikační části verifikován.

3. Dosažené výsledky

Završením aplikační části disertační práce je, v návaznosti na provedené analýzy a dotazníkové šetření, sestavení a ověření modelu zajištění exportně orientovaného podnikatelského subjektu.

Konstrukci tohoto modelu předcházelo stanovení nejvýhodnějšího zajišťovacího horizontu na základě ověřování výsledků v tří-, šesti- a dvanáctiměsíčním časovém horizontu ve sledovaném období let 2001 - 2013. Následné zhodnocení a posléze zobecnění dosažených

výsledků vyústilo ve zpracování návrhu metodiky pro tvorbu třífaktorového modelu zajištění, zohledňujícího diferencovaně absolutní výsledek zajištění, rizikovost a počet period největší výhodnosti uvažovaného modelu.

Ačkoli je navržený a vytvořený model částečně poplatný teoretickým přístupům, resp. přístupům technické analýzy a také závěrům platným za podmínky *ceteris paribus*, Ing. Sylvie Riederová se znalostí reality uvádí další faktory, které strategii zajišťování exportních podnikatelských subjektů značně ovlivňují a upozorňuje tím na nezbytnost jejich zohlednění v procesu hledání a navrhování konkrétních doporučení, vhodných pro reálnou ekonomickou praxi.

4. Přínos pro další rozvoj vědy

Disertační práci je možné v rámci vědního odboru „Řízení a ekonomika podniku“ považovat v oblasti rozvoje vědní disciplíny za přínosnou. Samotná teoretická východiska představují agregovaný základ, reprezentovaný výčtem vybraných aspektů a skutečností, které významně ovlivňují postavení exportně orientovaných podnikatelských subjektů v České republice a bez jejichž zohlednění nelze formulovat adekvátní empirickou koncepci.

Na základě analýzy a využití nástrojů matematicko-statistického aparátu a modelování v ekonomickém, resp. politicko-ekonomickém kontextu nabízí aplikační část disertační práce možná řešení, bez nichž by snaha o eliminaci kurzových rizik u exportně orientovaných podnikatelských subjektů byla obtížná, ne-li zcela nemožná.

Autorka modelovala forwardové kurzy, které porovnávala s denními fixingy ČNB a v návaznosti na variabilitu úrokových diferencíálů a diferencovanou reakční schopnost sestavených modelů posuzovala výsledky případných zajištění.

Identifikovala nejvýznamnější faktory, které ovlivňují ekonomickou situaci exportérů, a zdůraznila, že i přes snahu o komplexní přístup ze strany podnikatelského subjektu existuje celá řada vlivů, jež podnikatelský subjekt sám ovlivnit nemůže, současně je jimi však zásadně ovlivňován. Nelze tedy abstrahovat od rizika a nejistoty, souvisejícími s dlouhým časovým horizontem, ve kterém je podnikání (nejen přes hranice národní ekonomiky) v kontextu udržitelnosti realizováno.

Předložená disertační práce může nalézt uplatnění jako dílčí nástroj na vyhodnocování účinnosti, resp. efektivity externího zajištění devizové expozice podnikatelských subjektů na základě zobecnění závěrů a výsledků modelování ve formě sestavené metodiky pro vyhodnocování zajištění.

5. Splnění sledovaného cíle

Ing. Sylvie Riederová, na základě studia teoretických zdrojů a aktuálních statí, týkajících se problematiky kurzové volatility, devizové expozice a zajištění, s využitím metod vědecké práce, splnila cíle disertační práce, když identifikovala nejvhodnější časový horizont pro realizaci forwardového kontraktu exportujícího podnikatelského subjektu.

6. Formální úprava disertační práce, její jazyková úroveň

V disertační práci se, nikoli ojediněle, objevují nesprávně uváděná jména citovaných autorů, za všechny např. s. 18 „Vebera (2000)“, přičemž tento zdroj není v seznamu literatury, s. 22 „Robbinsa a kol. (2004)“, v seznamu je Robins, s. 24 „Webera (2005)“, tento

zdroj rovněž není uveden v seznamu, kde je uveden pouze Webber (2011), s. 24 „Grunwald“, v seznamu „Grünwald“, s. 25 „Wohe“, v seznamu Wöhe, s. 34 „Durčáková a Mandela“, v seznamu Durčáková a Mandel, s. 37 „Flavelala“, v seznamu Flavell apod.

Na s. 28 je uveden jako zdroj tab. 3 „v disertační práci Zrůst (2011)“, tento zdroj v seznamu literatury není uveden. Na s. 63 je odkaz „Tichý (2006)“, v seznamu literatury jsou však uvedeni dva autoři s příjmením Tichý s rokem vydání citovaného díla 2006, takže není zřejmé, na kterého z autorů se Ing. Riederová odkazuje.

V metodice na s. 72 je zmínka o „testování dotčených vědeckých otázek“, samotné vědecké otázky však v metodice explicitně uvedeny nejsou.

Dále jsou na s. 78 uvedeny vztahy (napsáno „vtahy“) 3.5 a 3.6, jejichž proměnné nejsou vysvětleny.

V grafu č. 35 na s. 135 jsou dvě křivky - zelná i modrá přerušovaná křivka označeny jako zajištěný kurz.

I přes výše uvedené skutečnosti, formální úprava práce odpovídá zvyklostem tohoto typu kvalifikačních prací.

7. Otázky a náměty pro obhajobu práce

Autorka disertační práce Ing. Sylvie Riederová se v rámci značně rozsáhlé problematiky řešení devizové expozice zaměřila zejména na hledání nejvhodnějšího časového horizontu pro forwardové zajištění exportujících podniků v modelu, zohledňujícím tři zvolené faktory.

Přesto navrhuji, aby v průběhu obhajoby byla věnována pozornost některým dalším aspektům, které rozhodování exportujících podnikatelských subjektů v reálných podmínkách rovněž ovlivňují. Konkrétně doporučuji, aby se autorka zamyslela,

- zda by došlo k modifikaci uvedených závěrů v případě, když by podnikatelský subjekt byl nejen exportérem ale rovněž importérem?
- nakolik jsou navržená doporučení ovlivňována intenzitou tržní konkurence a fluktuací cash-flow?
- jakou roli budou hrát náklady forwardového kontraktu v případě aplikace navržené metodiky konkrétními podnikatelskými subjekty?

8. Závěrečné doporučení

Autorka zpracováním předložené disertační práce prokázala adekvátní znalosti a schopnost vědecky pracovat, proto tuto disertační práci doporučuji ji k obhajobě. V případě úspěšné obhajoby navrhuji, aby byl Ing. Sylvii Riederové udělen akademický titul

d o k t o r (Ph.D.)

V Českých Budějovicích, 20. 11. 2014

doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
katedra ekonomiky
Ekonomická fakulta JU v Českých Budějovicích