

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Teze diplomové práce

Eliminace kurzových rizik v obchodní praxi

Bc. Markéta Vintrichová

© 2015 ČZU v Praze

Eliminace kurzových rizik v obchodní praxi

The Elimination of Foreign Exchange Rate risk in Business Practice

Souhrn

Předkládaná diplomová práce má za cíl navrhnout vybrané společnosti zajištění kurzového rizika, které bude zhodnoceno jako nejefektivnější v návaznosti na definované obchodní případy. V teoretické části práce bude autorkou představena základní definice kurzového rizika a jeho vliv na exportéry. Stejně tak bude v teoretické části představen výpočet maximální možné kurzové ztráty společnosti při aktuálních devizových kurzech. V závěru této části dojde také k představení jednotlivých interních a externích metod zajištění proti kurzovému riziku.

V praktické části diplomové práce bude v první řadě představen vybraný podnik, na kterém bude autorka aplikovat zajištění jeho kurzového rizika. Ve fázi představení společnosti dojde k jeho analýze z hlediska finančního zdraví a velikosti kurzových zisků a ztrát v posledních letech. Stejně tak budou definovány aktuálně používané metody zajištění proti kurzovému riziku v daném podniku. V rámci predikce devizového kurzu budou společnosti představeny dostupné predikce devizového kurzu, které jsou společnosti volně přístupné. V druhé polovině praktické části bude u jednotlivých bank analyzována možnost zajištění kurzového rizika pomocí finančních derivátů, které jednotlivé bankovní instituce svým klientům nabízejí. Celý výpočet bude zároveň komparován se situací, kdy se podnik proti kurzovému riziku nezajistí. V závěru diplomové práce budou tyto metody zajištění zhodnoceny a společnosti bude navržena taková varianta zajištění proti kurzovému riziku, která pro ni bude nejefektivnější.

Klíčová slova: Eliminace rizika, finanční deriváty, futures, forward, kurzová ztráta, kurzové riziko, kurzový zisk, opce, swap, zajištění rizik.

1 Cíl a metodika práce

1.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je navržení nejvhodnějších externích a interních instrumentů k zajištění kurzového rizika u vybrané společnosti a to především z hlediska administrativní a finanční náročnosti jednotlivých možností. Na základě analýzy vybrané společnosti dojde ke zhodnocení současného stavu působení kurzového rizika na sledovanou společnost v souvislosti s aktuálním stavem devizových kurzů jednotlivých bank a s ohledem na současné intervence České národní banky v oblasti měnové politiky. V návaznosti na analýzu podniku budou také kvantifikovány kurzové zisky a ztráty u vybrané společnosti v průběhu posledních let. Pomocí komparativní metody budou srovnány jednotlivé možnosti zajištění a to na konkrétních obchodních případech, které sledovaný podnik realizoval. Tyto možnosti zajištění budou definovány za podmínek jednotlivých bank, které by nabízenými produkty zajistily společnosti kurzová rizika. V závěru diplomové práce bude navrženo nejvhodnější řešení eliminace kurzových rizik za pomoci využití zvolených finančních derivátů. Cílem literární rešerše bude charakteristika kurzového rizika, důvody jeho vzniku a dále charakteristika eliminace kurzového rizika pomocí interních a externích možností zajištění.

1.2 Metodika práce

Literární rešerše bude zpracována metodou komparace poznatků z literatury a ostatních citovaných zdrojů. Komparace poznatků bude zaměřena na oblast charakteristiky kurzových rizik a způsoby jeho eliminace. V teoretické části bude taktéž vysvětlena nutnost identifikace rizika a jeho následná kvantifikace. Vyčíslení možné kurzové ztráty bude v teoretické části definováno dvěma možnými přístupy a to metodou alternativních scénářů a metodou Value at Risk. U obou metod výpočtu budou zhodnoceny výhody a nevýhody použití, stejně tak dojde v teoretické části k demonstraci na modelových příkladech. Následně budou představeny jednotlivé interní a externí metody napomáhající eliminaci kurzového rizika.

Ve vlastní části diplomové práce budou charakterizována podkladová data vybrané obchodní společnosti. Vybraná společnost bude představena, bude popsáno její současné působení na trhu a analýza exportu za posledních šest let. Na základě podkladových dat vybrané společnosti bude ve vlastní části diplomové práce provedena analýza faktorů ovlivňujících kurzové riziko. Po prvotní identifikaci kurzového rizika dojde také k výpočtu

kurzového rizika v podmínkách dané společnosti ve stanoveném období. K výpočtu maximálního možného rizika bude využito vzorce uvedeného v literární rešerši pro metodu Value at Risk a to následujícím způsobem:

$$\mathbf{VaR}_{95, T} = \mathbf{FT}_F * [\mathbf{E}(\Delta F) \pm \sigma_{\Delta F} * \mathbf{k}]$$

kde:

- T - období, za které je počítána očekávaná ztráta,
- \mathbf{FT}_F - výše devizových transakcí vyplívajících z držby zahraničního aktiva, vyjádřená v domácí měně,
- $\mathbf{E}(\Delta F)$ - průměrná očekávaná procentuální změna devizového kurzu za období T,
- $\sigma_{\Delta F}$ - směrodatná odchylka změny devizového kurzu za období T,
- k - koeficient statistické spolehlivosti odhadu za předpokladu normálního rozdělení (např. pro interval spolehlivosti 95 % se předpokládá, že 95 % všech pozorování se nachází ve vzdálenosti cca 1,65 směrodatných odchylek od střední hodnoty na obě strany)

Dále budou představeny metody, které společnost využívá pro zajištění kurzového rizika v současné době. V návaznosti na tato data bude ve vlastní části ještě zpracován výhled jednotlivých bank i České národní banky na vývoj devizového kurzu české koruny v budoucím kalendářním roce. V rámci predikce také autorka nastínila situaci na měnovém trhu s ohledem na intervenci České národní banky, která intervenční kroky provedla na podzim roku 2013. Tento krok ovlivnil a v následujícím roce také bude ovlivňovat všechny exportéry a importéry. Na základě analýzy budou následně představeny návrhy pro vybranou společnost na zlepšení eliminace kurzového rizika a to za pomoci nejprve interních zajišťovacích instrumentů a následně finančních derivátů z hlediska finanční a administrativní efektivity.

V závěru práce dojde ke zhodnocení analyzovaných možností, přičemž bude přihlédnuto k finanční a administrativní náročnosti vybraných variant. Závěrem autorka navrhne doporučení pro eliminaci kurzového rizika pro vybranou společnost.

2 Výsledky a doporučení autorky

Analyzované případy zajištění proti kurzovému riziku vycházejí v případě společnosti Beta, a. s. z potřeby zajistit pohledávku nebo závazek v předem určeném objemu a s předem stanoveným datem splatnosti. Dle jednotlivých výpočtů v případě dané pohledávky nebo závazku k zajištění proti kurzovému riziku došla autorka k názoru, že v případě sledovaných případů nebylo potřeba zajistit pohledávku společnosti za zahraničním odběratelem. Hlavním důvodem upuštění od zajištění pohledávky byl zdůvodněn především depreciací domácí měny ve sledovaném období, která je v tomto případě pro společnost žádoucí. V případě, že by společnost špatně odhadla predikci budoucího kurzu a přeci jen se proti riziku přílišné volatility devizového kurzu zajistila, ve všech případech by utrpěla kurzovou ztrátu.

Vzhledem k již avizované depreciaci domácí měny by pro společnost bylo efektivní zajištění kurzového rizika v případě definovaného závazku. V tomto případě je naopak depreciace domácí měny nežádoucí, jelikož společnost by následně závazek zaplatila ve vyšší nominální hodnotě, než ve které by jej společnost zaplatila v případě bez zajišťovacích instrumentů. V tomto případě jde o porovnání zajištění pomocí měnového forwardu a jeho případných obměn nabízených jednotlivými bankami, dále zajištění pomocí měnové opce a měnového swapu.

V předkládané diplomové práci byla v první řadě analyzována možnost zajištění měnovým forwardem, který nabízejí všechny tři bankovní instituce, se kterými má společnost uzavřené smlouvy o poskytování bankovních služeb. Dále byl analyzováno zajištění pomocí forwardu s variabilní splatností, kdy však bylo autorkou konstatováno, že pro společnost by byl tento způsob zajištění velmi časově náročným. Vzhledem k objemu konvertovaných částek by kurzové ztráty v případě špatné volby data splatnosti mohly být vyšší než při volbě konzervativnější metody zajištění. Stejně tak byla zavrhnuta varianta zajištění měnovým forwardem s průměrným forwardovým kurzem. Tento způsob zajištění je dle vyjádření vybrané společnosti příliš riskantní a dle finančního ředitele není možné předem definovat efektivní výši celkového objemu zajištění. Poslední variantou zajištění měnovým forwardem bylo demonstrováno na případě zajištění za pomoci amerického forwardu, který v současné době nabízí pouze Komerční banka, a. s. Tento případ zajištění proti kurzovému riziku je pro společnost Beta, a. s. efektivní, avšak pouze v případě, kdy bude částka závazku (v budoucnu

například i pohledávky) splácen v několika dílčích splátkách. Tento případ je v současné době u společnosti spíše ojedinělým. Avšak možnost zajištění americkým forwardem není v budoucnu vyloučen.

Dále byla demonstrována také možnost zajištění měnovou opcí. Opět bylo autorkou konstatováno, že tato metoda zajištění v žádném analyzovaném případě nebude efektivní v případě eliminace kurzového rizika u pohledávek evidovaných společností Beta, a. s. Eliminace kurzového rizika u závazku by bylo žádoucí a na první pohled také efektivní, avšak výše opční prémie dvou analyzovaných možností zajištění byla příliš vysoká. Opční prémie u obou bankovních institucí se pohybují v rozmezí 0,30 až 0,40 CZK/EUR. V případě avizovaného obchodovaného objemu je opční prémie natolik vysoká, že celková částka splatného závazku je přibližně o 45 tis. Kč vyšší než v případě zajištění měnovým forwardem.

Zajištění měnovým swapem bylo v případě společnosti Beta, a. s. demonstrováno pouze na případě pohledávky, u které by došlo ze strany odběratele ke zpoždění platby, a společnost by pro tento případ měla s bankovní institucí smluvené zajištění pomocí měnového forwardu. Eliminaci kurzového rizika pomocí měnového swapu by autorka doporučila pouze v případě, že má společnost Beta, a. s. pohledávku k budoucímu datu zajištěný jiným instrumentem, v den splatnosti pohledávky s inkasem počítá na úhradu naopak svých splatných závazků a v případě, že nemá dostatek likvidních prostředků pro v zahraniční měně nebo v měně domácí k vyplacení smluveného instrumentu.

Analýzou jednotlivých nabídek bank pro zajištění kurzového rizika měnovým forwardem byl doporučen měnový forward od Raiffeisenbank, a. s. Hlavní výhodou pro společnost byl vývoj devizového kurzu, který byl v případě této bankovní instituce příznivější.

Závěrem tedy autorka společnosti doporučuje využít pro eliminaci kurzového rizika možnost zajištění pomocí standardního měnového forwardu vzhledem k administrativní nenáročnosti a zároveň rozdílu mezi nominální hodnotou pohledávky k datu uzavření kontraktu a nominální hodnoty k datu splatnosti. Tento rozdíl v případě zajištění závazku činil 1 018 Kč, což nelze považovat za kurzovou ztrátu, nýbrž náklady na zajištění devizového kurzu. Dále bylo autorkou doporučeno zajištění pomocí měnového swapu pouze v případě,

kdy by došlo k opožděné úhradě pohledávky ze strany obchodního partnera. Ostatní analyzované možnosti zajištění jsou pro společnost buď příliš finančně, nebo časově náročné.

Zároveň však autorka musí vybranou společnost Beta, a. s. upozornit na nutnost evaluace metod zajištění v budoucnu a to dle vývoje devizového kurzu, rozhodnutí České národní banky a jejích případných zásahů na poli měnové politiky. Společnost Beta, a. s. by taktéž samozřejmě měla průběžně analyzovat vývoje devizových kurzů jednotlivých bank, se kterými by společnost uzavírala smlouvu o zajištění plateb a inkas proti kurzovému riziku.

Seznam použitých zdrojů

ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, SATO, Alexej, TAUŠER, Josef. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vydání, Praha: ASPI, 2007. 317 s., ISBN 978-80-7357-321-8

DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 3. rozšířené a dopl. vyd., Praha: Management Press, 2007. 487 s., ISBN 978-80-7261-170-6

JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upravené vydání, Praha: Grada. 2010. 630 s., ISBN 978-80-247-3696-9

KRÁL, Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě: včetně problematiky analýz některých teorií a metod o predikaci měnových kursů a o jejich významu pro firemní finanční řízení devizových rizik*, 1. vydání, Praha: VOX, 2003. 240 s., ISBN 80-86324-28-1

REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vydání, Praha: Grada, 2010. 191 s., ISBN 978-80-247-3441-5

TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vydání, Praha: Oeconomica, 2007. 162 s., ISBN 978-80-245-1165-8

WITZANY, Jiří. *Financial derivatives: valuation, hedging and risk management*. 1. vydání, Prague: Oeconomica, 2013. 372 s., ISBN 978-80-245-1980-7

ČNB, *Denní devizové kurzy* [online], Praha [cit. 2014-10-31], Dostupné z WWW: <www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>

Kurzy.cz, *Aktuální devizové kurzy* [online], [cit. 2015-02-17], Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/kurzy-men/aktualni/CZK-EUR/>>