



Kurzové riziko v mezinárodním obchodě

Diplomová práce

Studijní program:

N0413A050007 Podniková ekonomika

Studijní obor:

Marketing a mezinárodní obchod

Autor práce:

Bc. Petra Řeháková

Vedoucí práce:

doc. PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.

Katedra ekonomie





Zadání diplomové práce

Kurzové riziko v mezinárodním obchodě

Jméno a příjmení: **Bc. Petra Řeháková**
Osobní číslo: E20000245
Studijní program: N0413A050007 Podniková ekonomika
Specializace: Marketing a mezinárodní obchod
Zadávací katedra: Katedra ekonomie
Akademický rok: **2021/2022**

Zásady pro vypracování:

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných otázek.
2. Charakteristika rizik v mezinárodním obchodě.
3. Teoretické vymezení kurzového rizika.
4. Kurzové riziko ve vybraném podniku.
5. Formulace závěrů a zhodnocení výzkumných otázek.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy:
Forma zpracování práce:
Jazyk práce:

65 normostran
tištěná/elektronická
Čeština



Seznam odborné literatury:

- JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4516-9.
- MACHKOVÁ, Hana, et al, 2014. *Mezinárodní obchodní operace*. 6. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4874-0.
- MADURA, Jeff, 2020. *International Financial Management*. 14th ed. Boston: Cengage Learning. ISBN 978-0-357-13054 4.
- MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ, 2020. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-65-1.
- PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ, 2013. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4681-4.
- PROQUEST, 2021 *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2021-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Konzultant: Ing. Bohdana Křížová – vedoucí oddělení financí a controllingu

Vedoucí práce:

doc. PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.
Katedra ekonomie

Datum zadání práce:

1. listopadu 2021

Předpokládaný termín odevzdání:

31. srpna 2023

doc. Ing. Aleš Kocourek, Ph.D.
děkan

L.S.

doc. PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 1. listopadu 2021

Prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má diplomová práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.

2. května 2022

Bc. Petra Řeháková

Anotace

Diplomová práce se zaměřuje na kurzové riziko v mezinárodním obchodě. V teoretické části jsou nejprve uvedeny teoretické pojmy a druhy existujících rizik v mezinárodním obchodě. Dále se práce věnuje kurzovému riziku, u kterého jsou popsány jeho podoby, možnosti měření a způsoby zajištění a také jsou charakterizovány metody k predikci měnových kurzů. Praktická část se věnuje vykázaným kurzovým rozdílům dané společnosti v letech 2017-2021, vývoji měnového kurzu CZK/EUR v jednotlivých letech a porovnání vykázaných zisků společnosti ze zahraniční obchodní transakce v případě zajištění a bez zajištění kurzového rizika. Ke zpracování praktické části byly využity konkrétní čísla z interních materiálů společnosti a dostupné dokumenty od České národní banky ohledně vývoje měnového kurzu. Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit dopady kurzových změn u konkrétní společnosti, které vznikly při prodeji služeb do zahraničí v období 2017-2021. Dalším cílem je zjistit, zda by se vybraná společnost měla proti kurzovému riziku zajistit a pokud by pro ni zajištění kurzového rizika nebylo výhodné, tak poskytnout vedení společnosti konkrétní doporučení k minimalizaci kurzového rizika v rámci budoucích zahraničních obchodů.

Klíčová slova

euro, forward, kurzové riziko, kurzové rozdíly, mezinárodní obchod, měnový kurz

Annotation

Exchange Rate Risk in the International Trade

The diploma thesis focuses on exchange rate risk in international trade. The theoretical part first presents the theoretical concepts and types of existing risks in the international trade. The thesis deals in detail with exchange rate risk, for which it describes forms, measurement possibilities and hedging methods. Next, it characterizes methods for predicting exchange rates. The practical part of this thesis is devoted to the reported exchange rate differences of the company in years 2017-2021, the development of the CZK/EUR exchange rate in these individual years and a comparison of the company's reported profits from foreign trade transactions in the case of hedging and without hedging exchange rate risk. Specific figures from the company's internal materials and available documents from the Czech National Bank regarding the development of the exchange rate were used to prepare the practical part. The main objective of the thesis is to evaluate the impact of exchange rate changes in a specific company, which arose in the sale of services abroad in the period 2017-2021. Another objective is to find out whether the selected company should hedge against exchange rate risk if hedging would not be advantageous for the company, then provide specific recommendations to the company's management to minimise exchange rate risk in future foreign transactions.

Keywords

euro, exchange rate, exchange rate differences, exchange rate risk, forward, international trade

Poděkování

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce doc. PhDr. Ing. Pavle Bednářové, Ph.D. za odborné vedení, věnovaný čas, cenné rady a připomínky, které mi dopomohly ke zpracování závěrečné práce. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům za veškerou jejich podporu během mého studia.

Obsah

Seznam obrázků.....	13
Seznam tabulek.....	14
Seznam použitých zkratk, značek a symbolů	15
Úvod	16
1 Riziko a jeho charakteristika	18
1.1 Druhy rizik v mezinárodním obchodě	19
1.1.1 Tržní rizika	19
1.1.2 Komerční rizika	21
1.1.3 Přepavní rizika.....	22
1.1.4 Teritoriální rizika	23
1.1.5 Riziko odpovědnosti za výrobek	24
1.1.6 Měnová rizika	25
2 Kurzové riziko.....	26
2.1 Podoby kurzového rizika	27
2.1.1 Transakční expozice	28
2.1.2 Ekonomická expozice.....	28
2.1.3 Translační expozice	29
2.2 Měření kurzového rizika	29
2.2.1 Metoda alternativních scénářů.....	30
2.2.2 Metoda Value at Risk	32
2.3 Zajištění kurzového rizika.....	35
2.3.1 Externí metody	37
2.3.2 Interní metody	40
3 Predikce měnových kurzů	43
3.1 Hlavní metody k predikci měnových kurzů.....	43
3.1.1 Fundamentální analýza	44

3.1.2	Technická analýza	46
3.1.3	Makroekonomická analýza	47
3.1.4	Metoda Random walk	47
3.1.5	Teorie bublinového efektu	48
4	Kurzové riziko v podniku	50
4.1	Představení společnosti.....	50
4.2	Kurzové rozdíly ve společnosti	54
4.2.1	Rok 2017	54
4.2.2	Rok 2018	57
4.2.3	Rok 2019	60
4.2.4	Rok 2020	62
4.2.5	Rok 2021	65
4.2.6	Souhrn sledovaného období	68
4.3	Zajištění kurzového rizika ve společnosti	70
4.3.1	Zajištění kurzového rizika – příklad 1.....	72
4.3.2	Zajištění kurzového rizika – příklad 2.....	73
4.3.3	Zajištění kurzového rizika – příklad 3.....	74
4.3.4	Zajištění kurzového rizika – příklad 4.....	75
4.4	Shrnutí poznatků, návrhy a doporučení.....	76
	Závěr.....	79
	Seznam použité literatury.....	82

Seznam obrázků

Obrázek 1: Základní kategorie devizové expozice a faktor času	27
Obrázek 2: Organizační struktura trhu s futures.....	38
Obrázek 3: Organizační struktura společnosti NEWTON Media, a.s.	51
Obrázek 4: Mapa světa se zahraničními partnery.....	53
Obrázek 5: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2017	56
Obrázek 6: Kurzové rozdíly v roce 2017	57
Obrázek 7: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2018	59
Obrázek 8: Kurzové rozdíly v roce 2018	60
Obrázek 9: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2019	61
Obrázek 10: Kurzové rozdíly v roce 2019	62
Obrázek 11: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2020	64
Obrázek 12: Kurzové rozdíly v roce 2020	65
Obrázek 13: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2021	67
Obrázek 14: Kurzové rozdíly v roce 2021	68
Obrázek 15: Měnový kurz CZK/EUR v letech 2017-2021	69
Obrázek 16: Kurzové rozdíly v letech 2017-2021	70

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku.....	31
Tabulka 2: SWOT analýza společnosti Newton Media, a.s.	52

Seznam použitých zkratek, značek a symbolů

AMEC	Asociace pro měření a hodnocení komunikace <i>(Association for the measurement and evaluation of communication)</i>
CZK	Koruna česká
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
ECA	Exportní úvěrová agentura <i>(Export credit agency)</i>
ECB	Evropská centrální banka
EUR	Euro
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
USD	Americký dolar
VaR	Value at Risk

Úvod

Česká republika je závislá na zahraničním obchodě a pro tuzemské společnosti zapojené do zahraničního obchodu je v rámci importu či exportu zboží a služeb důležitý vývoj měnového kurzu. Nejsou žádné pochybnosti o tom, že měnový kurz v rámci zahraničního obchodu je důležitým faktorem a jeho vývoji by měla být věnována náležitá pozornost. Při kolísání kurzu měny je exportér ohrožen nebezpečím snížení výnosu ze zahraničního obchodu a importér je vystaven riziku růstu nákladů. Pro oba účastníky zahraničního obchodu to znamená, že jsou vystaveni riziku, a to kurzovému riziku, proti kterému se však lze zajistit pomocí několika nástrojů.

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit dopady kurzových změn u konkrétní společnosti, které vznikly při prodeji služeb do zahraničí v období 2017-2021. Dalším cílem je zjistit, zda by se vybraná společnost měla proti kurzovému riziku zajistit a pokud by pro ni zajištění kurzového rizika nebylo výhodné, tak poskytnout vedení společnosti konkrétní doporučení k minimalizaci kurzového rizika v rámci budoucích zahraničních obchodů.

V teoretické části je použita jak tuzemská, tak zahraniční odborná literatura a odborné články na danou problematiku. V praktické části jsou analyzována sekundární data, přičemž využitými metodami ke zpracování jsou indukce, dedukce, komparace, syntéza a analýza.

K naplnění hlavního cíle jsou nejprve analyzována sekundární data z interních zdrojů, které poskytl zaměstnanec společnosti. Jednalo se o interní materiály vykazující výše kurzových rozdílů v jednotlivých dnech během pětiletého období. Tyto denní kurzové rozdíly jsou rozříděny po měsících příslušných let a vzájemně porovnány. V práci jsou dále analyzována sekundární data z externích zdrojů, v rámci kterých jsou využity především dokumenty České národní banky zvané Zpráva o inflaci, které tvoří podklad k analýze vývoje měnového kurzu CZK/EUR tak, aby každý sledovaný rok mohl být doplněn přehledným grafem o jeho vývoji.

K dalšímu cíli jsou analyzovány informace z interního zdroje, které tentokrát poskytovaly podrobnosti o některých objemech zahraničního obchodu včetně datumu jeho sjednání a dodání. Pro účely práce je vybrána jedna transakce, na které je vše následně demonstrováno. Aby mohlo dojít k porovnání výnosů ze zahraniční transakce se zajištěním

a bez zajištění kurzového rizika, jsou k jednotlivým výpočtům potřeba také dodatečné informace od České národní banky ohledně forwardových kurzů devizového trhu, které jsou volně k dispozici na jejich internetové stránce a jedná se o tzv. forwardové body. Díky všem těmto datům a výpočtům jsou porovnány výnosy a je rozhodnuto, co je pro společnost výhodnější. K větší přesnosti výpočtů proběhla také konzultace s odborníkem na zajištění kurzového rizika, jenž je současně zaměstnancem Československé obchodní banky, který přiblížil případné poplatky a postupy v případě sjednání forwardového obchodu.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř kapitol. V první kapitole jsou vymezeny teoretické pojmy a jsou představeny druhy rizik v mezinárodním obchodě. Druhá kapitola se již věnuje podrobněji samotnému kurzovému riziku a konkrétně popisuje, jaké existují podoby kurzového rizika, jak lze kurzové riziko změřit a jaké jsou způsoby zajištění kurzového rizika. V rámci třetí kapitoly jsou konkrétně charakterizovány jednotlivé metody k predikci měnových kurzů. Poslední kapitola se zaměřuje na charakteristiku vybrané společnosti, vykázané kurzové rozdíly dané společnosti během vybraného pětiletého období (2017-2021) a na vývoj měnového kurzu koruny vůči euru. V této kapitole se pracuje s konkrétními čísly z interních materiálů poskytnutých zaměstnancem společnosti a vývoj měnového kurzu je analyzován pomocí dostupných dokumentů České národní banky. Pro přehlednost jsou jednotlivé roky rozděleny do podkapitol a vše je podpořeno přehlednými grafy. V rámci této kapitoly jsou také uvedeny příklady porovnávající vykázané zisky společnosti ze zahraniční obchodní transakce v případě zajištění a bez zajištění kurzového rizika, z čehož se následně vyvozuje závěr, zda by se společnost proti kurzovému riziku měla zajistit či nikoliv a v samotném závěru kapitoly jsou navrženy doporučení pro společnost.

1 Riziko a jeho charakteristika

Dle Smejkal (2013) pochází pojem riziko z italského a je historickým výrazem, který se objevil již v 17. století. V dnešní době se pod pojmem riziko skrývá nebezpečí vzniku škody, ztráty, poškození, zničení či nezdaru při podnikání. Obecně neexistuje pouze jedna uznávaná definice pro pojem riziko, který může být definován různě. V rámci řízení podnikatelských rizik se rizikem rozumí určitá pravděpodobnost, že dojde k události, která se bude lišit od předpokládaného vývoje nebo stavu. Riziko může existovat v různých podobách, například:

- teritoriální a politické,
- bezpečnostní,
- předvídatelné a nepředvídatelné,
- právní a spojené s odpovědností za škodu,
- makroekonomické a mikroekonomické, například inflační, obchodní, kurzovní, tržní, úvěrová, platební apod.,
- specifické.

Riziko v podnikání

Jak uvádějí Patil et al. (2012), v rámci podnikatelských rizik existují čtyři typy kategorií, kterými jsou: lidé, procesy, systémy a vnější události. Do kategorie lidí lze zahrnout rizika, jako je neseznámení zaměstnanců se směrnicemi a postupy nebo nedodržení postupů ze strany zaměstnanců. V kategorii procesů jsou zahrnuty rizika, které se týkají selhání procesu nebo nedostatečné kontroly v provozních procesech. Riziko selhání aplikačního systému při plnění potřeb uživatelů lze zařadit do kategorie systému. A do čtvrté kategorie vnějších událostí lze zahrnout rizika, jako jsou podvody ze strany zákazníků a právní kroky ze strany zákazníků v důsledku podvodů spáchaných interními zaměstnanci.

Machková (2014) ve své publikaci uvádí, že pokud by se podnikatelský subjekt záměrně vyhýbal riziku nebo nepodstupoval žádné riziko, nešlo by o cestu vedoucí k lepšímu hospodářskému výsledku, ale došlo by k nevyužití podnikatelských příležitostí, pro která je podstupování rizik podmínkou. V rámci vztahu podniku k riziku existují čtyři druhy rizik:

- riziko, které podnik musí podstoupit, neboť patří k povaze podniku,

- riziko, které si podnik může dovolit,
- riziko, které si podnik nemůže dovolit,
- riziko, které si podnik nemůže dovolit nepodstoupit.

Machková (2014) dodává, že riziko z hospodářské činnosti vyloučit nelze, je ale možné ho v některých případech přenést na jiný subjekt, rozdělit mezi více subjektů, omezit ho či se mu vyhnout. Ovšem v případě omezení jednoho rizika, může dojít k nárůstu jiného rizika, neboť jsou jednotlivé druhy rizik propojeny. Mezi důležité kroky ekonomického rozhodování patří odhadování rizik a určení, jaké riziko podnik unese a v jaké míře. Důležité je, že pro rozhodování nesmí být podstatný pouze druh rizika, ale především to, jak ovlivní danému subjektu celkový ekonomický výsledek.

1.1 Druhy rizik v mezinárodním obchodě

Dinu (2015) ve svém článku uvádí, že každá podnikatelská činnost s sebou nese mnoho rizik několika typů, přičemž některá rizika mohou být pro jeden druh podnikání důležitější než pro jiný. Kvůli těmto rizikům si firmy začínají klást některé otázky týkající se hrozeb, které mohou ovlivnit jejich činnost. Nejdůležitějšími otázkami jsou: Jaká jsou obchodní rizika v mezinárodním podnikání? Jak vznikají komerční rizika při exportu a importu v rámci mezinárodního podnikání? Jaké faktory způsobují obchodní riziko v rámci vývozní a dovozní činnosti? Jedním z hlavních rizik při exportu či importu je nedostatek informací o zahraničním trhu, proto by si společnosti, které chtějí vstoupit se svým produktem na zahraniční trh, měly co nejpečlivěji prostudovat informace ohledně daného zahraničního trhu, jinak by mohly v mezinárodním obchodě selhat. Dle Petrové (2021) existuje v oblasti mezinárodního obchodu těchto šest hlavních druhů rizik: tržní, komerční, přepravní, teritoriální, odpovědnosti a měnová.

1.1.1 Tržní rizika

Dinu (2015) tržní riziko v rámci mezinárodního obchodu označuje jako obchodní riziko. Obchodní riziko se týká pravděpodobných ztrát plynoucích z trhu nebo od transakčních partnerů. Důležitým opatřením je zajištění spolehlivosti obchodních partnerů. Důležité je také vzít v úvahu možný bankrot partnera nebo jeho platební neschopnost. Každá obchodní transakce s sebou nese určitou míru rizika. Rizika v globálním obchodě se liší

od rizik ve vnitrostátním obchodě, a proto je nezbytné přistupovat ke globálnímu obchodu s mimořádnou opatrností a řádným řízením rizik. Zatímco menší podniky nemají tendenci se touto problematikou zabývat tak systematicky, tak veškeré velké organizace disponují oddělením pro řízení rizik.

Dle Machkové (2014) existuje řada příčin, které mohou způsobit změnu tržní situace například změna poptávky a nabídky po daném zboží, změny v technologii, změny v postavení odběratelů a dodavatelů či jejich změny v nákupní a prodejní politice, sezónní výkyvy apod. Tržní riziko může způsobit růst nákladů, neprodejnost výrobků, ale i změnu cenových relací.

Janatka (2011) tržní riziko, z pohledu platebního rizika, člení na riziko odbytu, které představuje možnou ztrátu prodávajícího z důvodu neprodejnosti daného výrobku na trhu a riziko změny cenových relací, které lze charakterizovat jako nebezpečí, při kterém dojde ke změně cenových relací v době mezi sjednáním kontraktu a jeho splněním.

Jak uvádí Dinu (2015), zásadní roli na mezinárodním trhu, aby nedošlo k neprodejnosti výrobku na trhu, hraje přizpůsobivost exportního produktu na daném zahraničním trhu. Pokud by se produkt nemohl přizpůsobit podmínkám a požadavkům zahraničního trhu, mohlo by to pro společnost znamenat, že při exportu takového produktu selže.

Na základě publikace od Machkové (2014) tržní riziko pociťují především vývozci a dovozci u dodávek s delším obchodním a výrobním cyklem a také u dlouhodobých smluv na dodávky surovin. U obchodů s delším obchodním a výrobním cyklem se dodavatel obvykle zajišťuje proti vyšším nákladům oproti nákladům kalkulovaným. Pro tento účel jsou používány takzvané cenové doložky. Je-li ve smlouvě sjednána cenová doložka, cena se poté mění v závislosti na vývoji nákladů. Není-li sjednána cenová doložka, pak se výrobce může zajistit s využitím burzovních termínovaných obchodů, a to buď zajišťovací transakcí, nebo efektivním termínovaným nákupem, před zvýšením cen surovin. Takovéto zajištění má výhodu kalkulační jistoty a ochrany před nepříznivými důsledky v případě tržního vývoje, avšak nezajišťuje příznivější výsledky oproti nezajištěnému obchodu.

1.1.2 Komerční rizika

Machková (2014) uvádí, že komerční rizika vznikají z důvodu nesplnění závazku mezi exportérem a importérem. V oblasti komerčních rizik je zvýšená rizikovost, která má negativní vliv na dosažené výsledky obchodníka, což způsobí, že obchodník buď nezrealizuje svou předpokládanou transakci, nebo při jejím uskutečnění dosáhne horšího výsledku, než předpokládal. Komerční rizika se vyskytují jak na vnitřním, tak i na zahraničním trhu, kde se ale vyskytují v ostřejší podobě z důvodu odlišností těchto trhů. Výsledky jednotlivých operací jsou ovlivněny intenzitou dopadu těchto rizik, jejichž intenzita je dána výběrem obchodního partnera a právním zajištěním daného závazkového vztahu. Komerční rizika se v zahraničním obchodě s hmotným zbožím mohou vyskytovat nejčastěji v podobě:

- nesplnění nebo vadného plnění kontraktu dodavatelem,
- bezdůvodného nepřevzetí zboží odběratelem,
- odstoupení obchodního partnera od kontraktu,
- platební nevůle dlužníka,
- platební neschopnosti dlužníka.

První podoba komerčního rizika je dle Machkové (2014) **nesplnění plnění nebo vadné plnění kontraktu dodavatelem**. Nástrojem pro prevenci tohoto rizika je pozorně vybírat své dodavatele například podle jeho profesní zdatnosti, spolehlivosti či dosavadní spolupráce. Nástroje pro eliminaci tohoto rizika mohou být bankovní záruky potvrzující řádné splnění kontraktu nebo požadavek ohledně vystavení kontrolní organizací kontrolního certifikátu dokazujícího množství či kvalitu dodaného zboží.

Dle Janatky (2011) se **bezdůvodné nepřevzetí zboží odběratelem** řadí v mezinárodním obchodě mezi často se vyskytující rizika. Hlavním předpokladem pro snížení tohoto rizika je řádně sjednaná kupní smlouva, ve které se sjednává způsob, jak prodávající doloží skutečnost, že dodává sjednané zboží dle všech náležitostí. Dle Machkové (2014) může k nepřevzetí zboží dojít u některých z úvěrových platebních podmínek nebo u dokumentárních inkas. Riziko nepřevzetí zboží nese prodávající, který v důsledku tohoto rizika může vykazat ztrátu z důvodu skladování zboží, vyšších nákladů na dopravu či prodeje tohoto zboží jinému odběrateli za nižší cenu, než očekával. Pro eliminaci tohoto rizika se může prodávající pojistit, a především je důležité zvolit vhodné platební podmínky.

Machková (2014) uvádí, že pokud dojde k **odstoupení obchodního partnera od kontraktu**, může se jednat o riziko jak na straně dodavatele, který se proti němu může zajistit pomocí platby předem či akontací, tak i na straně odběratele, který má možnost se zajistit pomocí bankovní záruky za řádné splnění kontraktu. Pokud dojde k **platební nevůli dlužníka**, která se vyskytuje na straně prodávajícího zejména u úvěrových platebních podmínek, může při tomto riziku dojít ke ztrátě ve velikosti celé kupní ceny a v případě **platební neschopnosti dlužníka**, z důvodu zhoršení jeho finanční situace, může dojít až k tomu, že nebude schopen splnit své peněžní závazky.

Podle Machkové (2014) existuje v oblasti komerčních rizik prevence při jejich podstupování, která spočívá v pravidelném zjišťování informací o účastnících na trhu, ve sledování jejich finanční situace, profesní zdatnosti a také v hodnocení jejich úvěruschopnosti a spolehlivosti. Podnikatel nejlépe eliminuje míru komerčních rizik tak, že vhodně zvolí platební podmínky a zajišťovací nástroje s možným pojištěním, dále vybere spolehlivého obchodního partnera, s nímž uzavře řádně formulovanou smlouvu a do budoucna se bude snažit budovat dlouhodobé obchodní vztahy, jejichž obchody jsou poté založené na vzájemné důvěře a je to nejúčinnější způsob zajištění se proti tomuto komerčnímu riziku.

1.1.3 Přepravní rizika

Machková (2014) ve své publikaci uvádí, že přepravní rizika v mezinárodním obchodě mohou nastat u hmotného zboží během jeho dopravy v podobě poškození zboží nebo jeho ztráty. Škoda z tohoto rizika může vzniknout jak prodávajícímu, tak kupujícímu vždy podle toho, který z nich právě nese riziko. Tuto skutečnost si subjekty výslovně sjednají v kontraktu stanovením dodací podmínky. Další, kdo nese přepravní riziko, je dopravce, který během dopravy přebírá odpovědnost za zboží. V mezinárodním obchodě se přepravní rizika pojišťují, proto je důležité řádně sjednat pojistnou smlouvu u spolehlivé pojišťovny, která vybere správné pojištění odpovídající danému druhu přepravovaného zboží. Pro prevenci přepravních rizik slouží správný výběr dopravce, který by měl být vhodný a spolehlivý pro přepravu dodávky zboží a především by si prodávající a kupující měli v kupní smlouvě jasně vymezit jejich povinnosti při přepravě zboží, čímž mohou učinit například odvoláním na INCOTERMS.

Janatka (2011, s. 288) charakterizuje INCOTERMS jako „soubor pravidel a zvyklostí, které harmonizují a propojují kupní smlouvy se smlouvami přepravními, příp. i se smlouvami pojišťovacími. Jsou souborem pravidel, která vypracovala Mezinárodní obchodní komora (ICC) již v první verzi v roce 1936.“

1.1.4 Teritoriální rizika

Dle Petrové et al. (2021) teritoriální riziko lze jen obtížně předem kvantifikovat, neboť se zde objevuje prvek nejistoty. Teritoriální rizika je sice možné rozdělit na riziko politické, obchodněpolitické, měnové a kurzové, avšak řízení těchto rizik musí být komplexní. Teritoriální rizika vznikají v jednotlivých zemích převážně z nejistoty politického vývoje, což představuje takzvaně politické riziko, které se v rámci teritoriálního rizika projevuje nejvýrazněji. Politické riziko se posuzuje na základě vládních opatření ovlivňující zahraniční obchod a investice, dále toto riziko spočívá v riziku války, revolucí, převratů, vnitropolitických aspektů státu, mezi které lze zařadit občanské nepokoje, stávky, vyvlastňování, což vede k omezení nebo k zastavení ekonomických vztahů, nemožnosti disponovat zbožím, ale především to všechno ovlivňuje rozhodnutí o tom, zda vstoupit na konkrétní trh. Janatka (2011) charakterizuje obchodněpolitické riziko jako nebezpečí, kdy v oblasti obchodní politiky z důvodu opatření dojde ke změnám podmínek pro hospodářské vztahy s určitou zemí, kvůli kterým nebude možné dosáhnout předpokládaných výsledků. Obchodněpolitické nástroje lze rozdělit na prostředky, které buď dovoz zdražují (různé normy a předpisy, kvantitativní restrikce, daně, cla), nebo absolutně brání dovozu zboží (takzvaně embargo).

Petrová et al. (2021) ve svém článku uvádějí, že při všech obchodních aktivitách, včetně mezinárodních obchodních transakcí, je potřeba využívat veškeré dostupné informace k identifikaci potenciálního nebezpečí a k odhadu rizika. Poté je nutné vyhodnotit přijatelnost rizika a následně zrealizovat potřebná opatření k řízení nebo snížení těchto rizik. V rámci řízení teritoriálních rizik by měl každý vývozce vždy zvážit pojištění teritoriálního rizika, neboť bez takového pojištění se pouští na velmi tenký led, kde může přijít o velkou část své investice. Vysoce kvalifikovaným východiskem pro hodnocení teritoriálních rizik je pro exportéry rating od exportních úvěrových agentur (dále jen ECAs), který je často jediným způsobem, jak pojistit teritoriální rizika. ECAs jsou veřejné agentury, které

poskytují vládou podporované půjčky, záruky a pojištění společnostem ze své domovské země, které chtějí podnikat v zámoří v rozvojových zemích a na rozvíjejících se trzích.

1.1.5 Riziko odpovědnosti za výrobek

Jak uvádí Ryan (2003) až do poloviny 18. století byli výrobci, velkoobchodníci a maloobchodníci relativně chráněni před odpovědností za výrobek díky převládajícímu právnímu pravidlu, které spočívalo v tom, že soud shledával zákaznickou povinností dávat si na jím zakoupené výrobky pozor, a proto by kupující s případnou žalobou ohledně vymáhání škod před soudem kvůli vadnému výrobku neuspěl. V dnešní době je již, jak píše Janatka (2011), odpovědnost za výrobek v České republice upravena zákonem. Výrobci se proti odpovědnosti za výrobek chrání pomocí pojištění, které patří k té nejjednodušší formě ochrany, a to z důvodu jeho dostupnosti a výhodné ceně, ale samozřejmě není jedinou možnou formou ochrany. Ve světě se postupně vytvořily dva základní principy pojištění odpovědnosti za výrobek, kterými jsou tzv. princip *loss occurrence* a princip *claims made*.

Dle Janatky (2011) patří k historicky starším **princip loss occurrence**. Jeho podstata spočívá v tom, že v době platnosti pojistné smlouvy chrání pojištění pojištěného proti následkům odpovědnosti za škody, které způsobil výrobek. Mezi hlavní výhody tohoto principu patří jistota, že z pojištění budou uhrazeny nároky poškozených, a že pojistná plnění obratem nezvýší výši pojistného, ale může se projevit až s větším časovým odstupem. Nevýhodou se může stát nedostatečně vysoký sjednaný limit plnění z důvodu vyšší míry inflace nebo časového rozdílu mezi dnem vzniku škody a dnem, kdy soud určí výši náhrady, což nemusí být v zájmu pojištěného. Druhou nevýhodou pro pojištěného je situace, kdy se pojistitel dozví skutečnost vzniku pojistné události zatím bez stanovení konečné výše náhrady, kvůli čemuž bude pojistitel přistupovat opatrněji k obnovení pojistné smlouvy a bude požadovat od pojištěného vyšší pojistné. Princip *loss occurrence* je jak v zahraničí, tak i v České republice více používaným principem.

O **principu claims made** Janatka (2011) píše, že se objevil kolem sedmdesátých let dvacátého století. Hlavním rozdílem mezi těmito dvěma principy je pojetí vztahu mezi datem prvního písemného uplatnění nároku na náhradu škody a jeho vznikem škody. Podstata tohoto principu spočívá v případě platné pojistné smlouvy v pojištění, které kryje škody, které nastaly v minulosti, avšak jejich následky se projeví v průběhu pojistného období.

Pojistná událost je spojena s dnem, kdy poškozený uplatní svůj nárok na náhradu škody, a nikoliv s dnem, kdy vadný výrobek škodu způsobil. Pro pojistitele je u tohoto principu výhodou, že má možnost kontrolovat budoucí finanční závazky a upravovat podmínky v pojistné smlouvě. Výhodou na straně pojištěného je, že má možnost upravovat výši sjednaného limitu každoročně, a tím by u něho neměla nastat situace, kdy by mu nestačila výše sjednaného limitu plnění pojistitele.

1.1.6 Měnová rizika

Podle Černoškové (2007) jsou měnová rizika tvořena třemi dílčími riziky, mezi které patří riziko inflační, úrokové a kurzové. **Inflační riziko** působí především uvnitř země, avšak je možné, že inflační vlivy budou přeneseny ze zahraničí. Vyskytuje se tak u firem, které působí na zahraničním trhu a dotýká se přímých investic, majetkových podílů na podnikání v zahraničí, dodávek investičních celků apod. **Úrokové riziko** souvisí se změnami úrokových sazeb a lze ho zařadit mezi rizika spekulativní. Setkávají se s ním finanční instituce, pro které je toto riziko jedním ze základních rizik a nefinanční podnikatelské subjekty, který operují s cizími finančními zdroji.

Posledním dílčím měnovým rizikem je **kurzové riziko**. Protože je tato diplomová práce zaměřena na kurzové riziko v mezinárodním obchodě, bude mu věnována celá následující kapitola, kde bude kurzové riziko podrobněji popsáno a vysvětleno.

2 Kurzové riziko

V této kapitole diplomové práce jsou nejprve vysvětleny pojmy měna a měnový kurz a následně je představeno kurzové riziko. Konkrétně jsou zde popsány podoby kurzového rizika a jeho způsoby měření a zajištění.

Ptatscheková (2013) ve své publikaci definuje měnu jako státem upravený a uznávaný druh peněz, který na určitém státním území plní peněžní funkce. Měnový kurz vyjadřuje poměr výměny dvou měn neboli se jedná o cenu jedné měny vyjádřenou v jiné měně. Měnové kurzy se neustále mění, a to z důvodu působení několika faktorů. Mezi hlavní činitele, které určují měnový kurz lze zařadit cenovou hladinu, úrokovou míru, očekávání, hospodářskou a politickou situaci. Dojde-li ke změně poptávky a nabídky po devizách, pak na devizovém trhu dojde k nerovnováze, která se odrazí v následném zhodnocení či znehodnocení měny.

Podle Krále (2003) se kurzové riziko, vyplývající z pohybů měnových kurzů, objevilo počátkem 70. let 20. století, přičemž jeho vznik lze spojit se zánikem brettonwoodského mezinárodního měnového systému postaveného na standardu dolarové devizy. Jeho zrušením zanikl v roce 1971 systém pevných měnových kurzů a ve světě s tržní ekonomikou vznikl systém pohyblivých měnových kurzů.

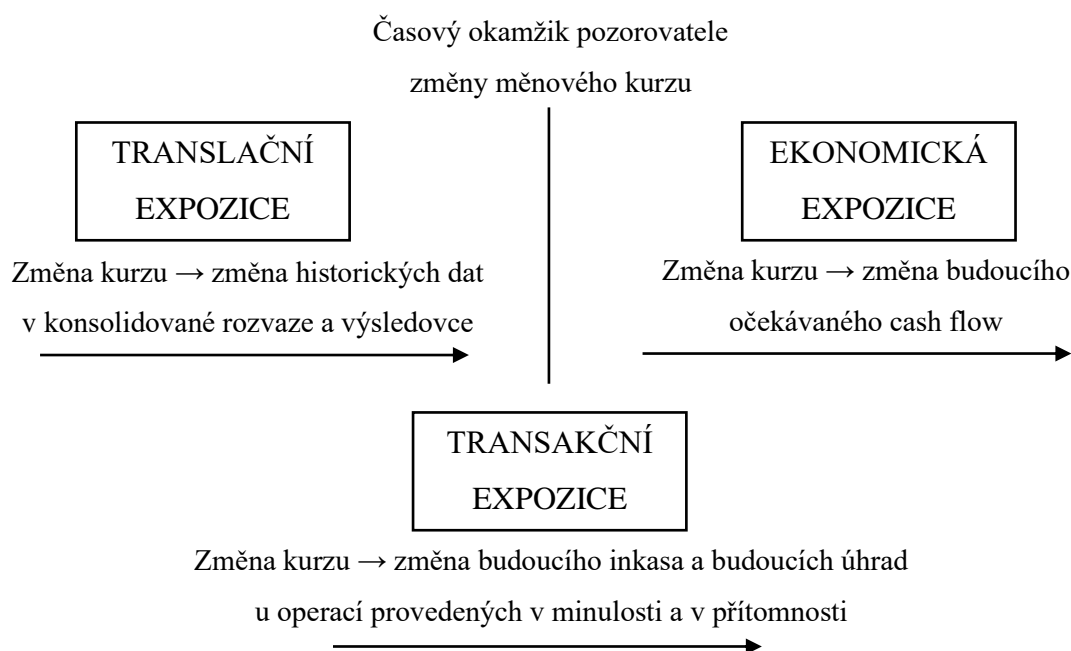
Na základě publikace od Janatky (2011) nastává kurzové riziko v důsledku pohybu měnového kurzu, kvůli kterému může dojít u obchodní operace ke změně očekávaného výsledku, při níž může nastat buď kurzový zisk, nebo kurzová ztráta. V případě kurzové ztráty inkasuje jedna ze smluvních stran menší hodnotu oproti předpokládané hodnotě či vynaloží více hodnoty. Pokud se od uzavření smlouvy kurz dané měny zvýšil, dosáhne tím vývozce kurzového zisku, naopak dojde-li k poklesu dané měny, dosáhne kurzového zisku dovozce.

Král (2003) uvádí, že kurzové riziko pro každý subjekt, který se účastní mezinárodních obchodních, platebních a úvěrových vztahů, znamená, že měnový kurz jejího kontraktu se na devizovém trhu neustále mění, z čehož vyplývá, že se liší v době kalkulace kontraktu, podepsání kontraktu, fakturace, ale též i v okamžiku skutečného inkasa či zaplacení smluvního závazku.

2.1 Podoby kurzového rizika

Dle Daniels (2018) by kurzové riziko neexistovalo, pokud by nadále trval systém pevných měnových kurzů, ale protože se v dnešní době nacházíme v systému pohyblivých měnových kurzů, umožňuje to měnovému kurzu neustále kolísat a měnit se. A právě změna měnového kurzu může vést k devizové expozici, která existuje ve třech typech, jsou jimi transakční expozice, ekonomická expozice a translační expozice.

Mandel (2020) ve své publikaci znázorňuje časovou souvislost všech tří devizových expozic z pohledu pozorovatele v přítomném čase t v jediném obrázku, který je zde znázorněn obrázkem 1. Transakční expozice je spojena s, v minulosti nebo v přítomnosti vytvořenými, devizovými aktivy či pasivy. V budoucnosti, až po konečném vypořádání devizových aktiv a pasiv ve spojení s devizovým inkasem nebo devizovou úhradou, bude určena konečná kurzová ztráta nebo zisk v domácí měně. Translační expozice popisuje, jak byla zasažena účetní historická data, která popisují minulý hospodářský vývoj firmy za období $t-n$ až t , minulou účetně zaznamenanou změnou spotového kurzu. Ekonomická expozice vysvětluje, jak může být ovlivněn budoucí hospodářský vývoj podniku v období t až $t+m$ budoucími pohyby spotového kurzu.



Obrázek 1: Základní kategorie devizové expozice a faktor času

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Mandel, 2020, s. 227)

2.1.1 Transakční expozice

Jak uvádí Černošlávková (2007), kurzové riziko v mezinárodním obchodě způsobuje, že se skutečně dosažené výsledky v jednotlivých transakcích liší jak v pozitivním, tak i v negativním směru od očekávaných výsledků. Toto riziko bývá označováno jako transakční riziko nebo transakční expozice.

Podle Dumitrescu (2009) je transakční expozice potenciální zisk nebo ztráta z kontrahovaných krátkodobých peněžních toků způsobená změnou hodnoty částek splatných nadnárodním společnostem nebo částek, které nadnárodní společnosti dluží jiným stranám, vyvolanou směnným kurzem. Transakční expozice měří změny hodnoty nesplacených finančních závazků, které vznikly před změnou směnných kurzů, ale mají být vypořádány až po změně směnných kurzů. Tento typ expozice se tedy zabývá změnami peněžních toků vyplývajících z existujících smluvních závazků. Existují čtyři hlavní typy transakcí, z nichž transakční expozice vzniká:

- obchodování se zbožím nebo službami na úvěr, pokud jsou ceny denominovány v cizí měně,
- splácení neuhrazených finančních závazků v cizí měně,
- forwardové smlouvy, ve kterých je s druhou stranou předem dohodnut datum a cena ohledně nákupu či prodeje aktiv,
- nabývání aktiv nebo převzetí závazků v cizí měně.

Daniels (2018) v rámci transakční expozice uvádí jako příklad americkou společnost, která vyváží zboží britskému dovozci v hodnotě 500 000 USD při směnném kurzu 1,9 USD/GBP. Uskuteční-li se obchod v dolarech, pak by to na americkou společnost žádný účinek nemělo, i kdyby se směnný kurz USD/GBP změnil. Pokud ovšem bude platba přijata v librách, americké společnosti, tedy vývozci, by mohla vzniknout kurzová ztráta nebo kurzový zisk. Dojde-li například k poklesu směnného kurzu na 1,88 USD/GBP, pak vývozce obdrží méně dolarů, a to pouze 494 737 USD a realizoval by tak kurzovou ztrátu.

2.1.2 Ekonomická expozice

Dle Černošlávkové (2007) se ekonomickou expozicí označuje vliv vývoje měnového kurzu na podnikatelské záměry firmy. V případě, kdy dojde k výraznější změně měnového kurzu,

je ohrožena konkurenceschopnost vývozců na zahraniční trhy, protože mohou například způsobit, že vývozce nebude schopen konkurovat v zemi odbytu domácím výrobcům, a tím nebude moct naplnit své prodejní záměry na daném trhu. V některých případech může vývoj měnového kurzu naopak usnadnit přístup na určitý trh.

Mandel (2020, s. 246) uvádí, že „*ekonomická devizová expozice měří citlivost změn podnikového cash flow na změny měnového kursu.*“ Existují dva přístupy, které lze při podnikovém plánování uvažovat. První z nich se nazývá ex-ante, při kterém je snaha o odhad citlivosti očekávaného budoucího cash flow na očekávaný budoucí vývoj spotového kurzu. Druhým přístupem je ex-post, založený na snaze odhadnout hodnoty parametrů citlivosti s pomocí ekonometrického modelu na základě historických časových řad.

2.1.3 Translační expozice

Tiwary (2019) ve svém článku zmiňuje, že od zlatého standardu hodnota směnných kurzů měn vždy kolísá v závislosti na jejich poptávce a nabídce na mezinárodním trhu. Pokud podnik čelí riziku ztráty nebo zisku hodnoty v důsledku kolísání, je to nazýváno translační expozicí. Translační expozice vzniká přepočtem aktiv a pasiv z cizí měny na domácí měnu pro účely účetní závěrky. Podle Rady pro účetní standardy se od nadnárodních společností, tj. mateřské společnosti, vyžaduje, aby přepočítávaly účetní závěrky svých zahraničních dceřiných společností denominované v cizí měně na domácí měnu. Tedy finanční účetnictví zahraniční dceřiné společnosti musí být převedeno na měnu mateřské společnosti. Přepočet účetní závěrky zahraniční dceřiné společnosti na domácí měnu podléhá změnám směnných kurzů, a proto při přepočtu podle aktuálního směnného kurzu může dojít ke zvýšení, nebo snížení vlastního kapitálu v rozvaze a čistého zisku ve výkazu zisku a ztrát. Také je důležité zmínit, že translační zásady se v jednotlivých zemích liší.

2.2 Měření kurzového rizika

Černohlávková (2007) k řízení kurzového rizika řadí jednak identifikaci rizika, ale také jeho kvantifikaci. Jak velké bude kurzové riziko určují dva faktory, jsou jimi pravděpodobnost nepříznivého vývoje kurzu domácí měny a velikost čisté devizové expozice. V rámci měření kurzového rizika jsou rozlišovány dvě metody. První z nich je metoda alternativních scénářů a druhou je metoda Value at Risk.

2.2.1 Metoda alternativních scénářů

Černohlávková (2007) ve své publikaci uvádí, že ke kvantifikaci kurzového rizika za využití metody alternativních scénářů je zapotřebí určit jeho základní parametry, které jsou nezbytné pro výpočet, avšak určení těchto parametrů může být v rámci této metody problematické. Základními parametry pro výpočet jsou hodnoty očekávaného měnového kurzu a jejich pravděpodobnosti. K určení těchto parametrů mohou finanční manažeři využít různé metody predikce měnových kurzů. Pro snížení potenciální chyby v odhadu je možné určit pásma, ve kterých se v daném časovém horizontu budou s určitou pravděpodobností měnové kurzy nacházet, nikoliv přímo konkrétní hodnotu měnového kurzu.

Metoda alternativních scénářů bude nyní aplikována na následující příklad. Jak uvádí Černohlávková (2007), necht' existuje firma, která nakoupila zboží ve výši 100 000 EUR se splatností 30 dní a nedisponuje žádnými jinými aktivy či pasivy v eurech. Měnový kurz aktuálně činí 28 CZK/EUR a finanční manažeři nyní musejí určit, jak se měnový kurz během těch 30 dní změní. Odhadují, že se měnový kurz s 50% pravděpodobností znehodnotí na 28,10 CZK/EUR, což by pro firmu v krátké devizové pozici znamenalo, že utrpí kurzovou ztrátu ve výši 10 000 Kč. S 30% pravděpodobností odhadují, že se měnový kurz nezmění a tak by firma neutrpěla kurzovou ztrátu ani kurzový zisk. S 20% pravděpodobností odhadují, že se kurz české koruny zhodnotí na 27,80 CZK/EUR, čímž by firma dosáhla kurzového zisku ve výši 20 000 Kč. Kurzová ztráta firmy, kterou očekávají finanční manažeři činí 1 000 Kč a její výpočet lze vidět ve vzorci 1. Je vypočtena jako vážený průměr dílčích změn, kde vahami jsou pravděpodobnosti, se kterou nastanou.

$$\text{Celková oček. změna} = 0 * 0,30 - 10\,000 * 0,50 + 20\,000 * 0,20 = -1000 \text{ Kč} \quad (1)$$

Bude-li firma mít více otevřených pozic, pak je dle Černohlávkové (2007) postup výpočtu o trochu komplikovanější. Nejprve se musí určit jednotlivé scénáře vývoje kurzu domácí měny vůči ostatním měnám, následně se vypočtou dílčí kurzové ztráty a zisky v jednotlivých kombinacích možného vývoje domácí měny oproti ostatním měnám a na závěr se celkový očekávaný výsledek stanoví jako vážený průměr dílčích výsledků, kde vahami jsou společně pravděpodobnosti příslušných kombinací jednotlivých scénářů.

Necht' má firma navíc kromě závazku ve výši 100 000 EUR, viz předchozí příklad, také pohledávku ve výši 50 000 USD se splatností 30 dní. Měnový kurz je nyní 24,50 CZK/USD a finanční manažeři odhadují, že se měnový kurz s 70% pravděpodobností během 30 dní zhodnotí na 24,40 CZK/USD a s 30% pravděpodobností se znehodnotí na 24,60 CZK/USD. K výpočtu jsou k dispozici jak dva scénáře vývoje kurzu CZK/USD, tak i tři scénáře vývoje kurzu CZK/EUR z předchozího příkladu. Celkově je tedy zapotřebí zpracovat do výpočtu šest různých kombinací vývoje kurzu koruny vůči euru a dolaru. (Černohlávková, 2007) Výsledek celkové průměrné očekávané ztráty firmy a veškeré uvedené údaje jsou zaneseny v následující tabulce 1.

Tabulka 1: Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku

Scénář	Otevřená pozice	Očekávaná změna kurzu	Kurzová ztráta/zisk	Pravděpodobnost	Výsledek
1 1 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	0 0,10	0 Kč + 5 000 Kč + 5 000 Kč	0,3 0,3 0,3 * 0,3 = 0,09	450 Kč
2 1 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	0,10 0,10	- 10 000 Kč + 5 000 Kč - 5 000 Kč	0,5 0,3 0,5 * 0,3 = 0,15	- 750 Kč
3 1 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	- 0,20 0,10	+ 20 000 Kč + 5 000 Kč + 25 000 Kč	0,2 0,3 0,2 * 0,3 = 0,06	+ 1 500 Kč
1 2 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	0 - 0,10	0 Kč - 5 000 Kč - 5 000 Kč	0,3 0,7 0,3 * 0,7 = 0,21	- 1 050 Kč
2 2 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	0,10 - 0,10	- 10 000 Kč - 5 000 Kč - 15 000 Kč	0,5 0,7 0,5 * 0,7 = 0,35	- 5 250 Kč
3 2 Kombinace	100 000 EUR „short“ 50 000 USD „long“	- 0,20 - 0,10	+ 20 000 Kč - 5 000 Kč + 15 000 Kč	0,2 0,7 0,2 * 0,7 = 0,14	+ 2 100 Kč
Celkem					- 3 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Černohlávková, 2007, s. 51)

Z tabulky 1 vyplývá, že firma s největší pravděpodobností, která činí 35 %, z daných otevřených pozic utrpí kurzovou ztrátu ve výši 15 000 Kč. Dále je též patrné, že existuje 29% pravděpodobnost, že firma bude realizovat z otevřených pozic naopak kurzový zisk. Závěrem lze říci, že celková průměrná očekávaná ztráta firmy z těchto dvou otevřených pozic by činila během 30 dní 3 000 Kč.

2.2.2 Metoda Value at Risk

Metoda Value at Risk, zkráceně metoda VaR, patří dle Černohlávkové (2007) mezi poměrně moderní přístupy měření kurzového rizika. Umožňuje během stanoveného časového intervalu z dané pozice kvantifikovat maximální očekávanou ztrátu. Předpoklad této metody je založen na tom, že určité rozdělení pravděpodobnosti popisuje změny měnového kurzu. Mezi nejčastěji používané rozdělení patří normální rozdělení, které je též označováno jako Gaussovo rozdělení. Základní vlastnosti normálního rozdělení jsou pak využity ke kvantifikaci kurzového rizika. Toto spojité rozdělení má jeden vrchol a je symetrické okolo střední hodnoty, ve které dosahuje maxima, neboť rozdělení má zvonkový tvar. Normální rozdělení je určeno rozptylem a střední hodnotou, které lze z historického vývoje kurzu odhadnout a tyto dva základní parametry jsou pro účely měření kurzového rizika důležité. Maximální očekávanou ztrátu na určité hladině spolehlivosti lze kvantifikovat pomocí příslušných percentilů normálního rozdělení za využití empirických pravidel, která říkají, že 99,7 % hodnot se nachází v rámci tří směrodatných odchylek od střední hodnoty na obě strany, 95 % pozorování se nachází v rámci dvou směrodatných odchylek od střední hodnoty na obě strany a 90 % všech pozorování se nachází ve vzdálenosti 1,65krát směrodatná odchylka od střední hodnoty na obě strany. Na základě výše zmíněného a toho, že normální rozdělení je symetrické lze konstatovat, že 5 % všech pozorování leží pod hodnotou ve vzdálenosti 1,65krát směrodatná odchylka pod střední hodnotou a 5 % hodnot naopak nad touto hodnotou.

V následujícím příkladu bude aplikována ke kvantifikaci kurzového rizika metoda VaR. Jak uvádí Černohlávková (2007), necht' existuje firma, která pohledává 100 000 EUR se splatností 30 dní a měnový kurz je 28 CZK/EUR. Otázkou zůstává, jaká je maximální očekávaná kurzová ztráta z této pozice během 30 dní se spolehlivostí 95 %, kterou zjišťují finanční manažeři. Nejprve se stanoví na základě historických dat směrodatná odchylka, která činí 0,8 % a průměr měsíčních procentuálních změn měnového kurzu, který dle výpočtu činí -0,2 %. Ve vzorci 2 lze vidět vypočtený maximální očekávaný procentuální pokles korunové hodnoty pohledávky se spolehlivostí 95 % během 30 dní.

$$\text{Max. očekávaný procentuální pokles} = -0,2 \% - 1,65 * 0,8 \% = -1,52 \% \quad (2)$$

Znamená to, že během 30 dní se spolehlivostí 95 % nedojde k apreciaci domácí měny větší než 1,52 %, z čehož vychází, že maximální očekávaná ztráta v tomto období je ve výši 42 560 Kč, viz vzorec 3, neboť otevřená pozice činí 2,8 milionů Kč.

$$\text{VaR}_{95,30D} = 2\,800\,000 * 0,0152 = 42\,560 \text{ Kč} \quad (3)$$

Černohlávková (2007) uvádí, že maximální očekávanou ztrátu ovlivňují tři faktory. Hodnotu VaR ovlivňuje průměrná očekávaná změna měnového kurzu. Jedná-li se o dlouhodobou devizovou pozici, pak hodnotu VaR průměrná očekávaná apreciacie domácí měny zvyšuje, naopak hodnotu VaR snižuje průměrná očekávaná depreciace. V krátkodobé devizové pozici dochází k opačnému efektu, kdy průměrná očekávaná depreciace snižuje maximální očekávanou ztrátu a zvyšuje ji průměrná očekávaná depreciace. Druhým faktorem je skutečnost, že maximální očekávaná ztráta je závislá na velikosti směrodatné odchylky. V krátké či dlouhé devizové pozici ovlivňuje hodnotu VaR tak, že čím je větší směrodatná odchylka, tím je také vyšší hodnota VaR. Třetím faktorem je požadovaná spolehlivost, která ovlivňuje hodnotu VaR tak, že čím je vyšší stanovená spolehlivost, tím je také větší hodnota VaR.

Černohlávková (2007) také zmiňuje, že z hlediska časového horizontu je možné aplikovat metodu Value at Risk na různá časová období za podmínky zachování časové konzistence v tom smyslu, kdy je nezbytné využít pro výpočet ztráty během jednoho měsíce měsíční data průměrné procentuální změny kurzu a směrodatné odchylky, tak jako při výpočtu ztráty na bázi jednoho dne využít příslušná denní data. V případě delšího časového horizontu dochází zpravidla k větší volatilitě, která způsobí větší maximální očekávanou ztrátu.

Bude-li mít firma více otevřených pozic v různých měnách, lze na ně nahlížet jako na portfolio měn. Jsou-li procentuální změny kurzu domácí měny normálně rozdělené vůči jednotlivým měnám, pak normální rozdělení mají též procentuální změny hodnoty portfolia cizích měn v domácí měně a je tak možné použít metodu Value at Risk ke kvantifikaci rizika celého portfolia měn. Celkovou očekávanou ztrátu z otevřených pozic lze kvantifikovat jako maximální očekávanou ztrátu portfolia měn, která se zde nezíská pouze součtem maximálních očekávaných ztrát z jednotlivých pozic, neboť v případě portfolia měn může dojít k vzájemnému vývoji jednotlivých měn v určitém vztahu (korelace). Výpočet směrodatné odchylky celého portfolia významně ovlivňuje existence

korelace měnových kurzů. Pohyby měnových kurzů se mohou vzájemně kompenzovat. Přitom záleží na stupni vzájemné závislosti daných kurzů a těsnost této závislosti je měřena korelačním koeficientem, který nabývá mezi dvěma extrémy různých hodnot. Jedním z extrémů je situace, kdy je korelační koeficient roven jedné, též označován jako dokonalá pozitivní korelace a druhým extrémem je situace, kdy korelační koeficient je roven hodnotě mínus jedna, též označován jako dokonalá negativní korelace. (Černohlávková, 2007) Matematické vyjádření směrodatné odchyly portfolio dvou měn lze vidět ve vzorci 4.

$$\sigma_p = \sqrt{v^2 * \sigma_A^2 + (1 - v)^2 * \sigma_B^2 + 2 * v * (1 - v) * \sigma_A * \sigma_B * \rho} \quad (4)$$

v – váha měny A v portfoliu

σ_A – směrodatná odchyly procentuálních změn kurzu měny A

σ_B – směrodatná odchyly procentuálních změn kurzu měny B

ρ – korelační koeficient procentuálních změn kurzu měny A a měny B

Nechť má firma kromě příjmu ve výši 100 000 EUR s aktuálním měnovým kurzem 28 CZK/EUR také druhý příjem ve výši 150 000 USD při měnovém kurzu 24 CZK/USD se splatností 30 dní. Lze přepočítat, že korunová hodnota eurové pohledávky činí 2 800 000 Kč a dolarové pohledávky 3 600 000 Kč. Celková korunová hodnota portfolio činí 6 400 000 Kč, z čehož 56,25 % je podíl dolaru v portfoliu a podíl eura je 43,75 %. Směrodatná odchyly měsíčních změn kurzu domácí měny činí 5 % vůči dolaru a 3 % vůči euru. Korelační koeficient kurzu dolaru a eura je 0,5. (Černohlávková, 2007) Výpočet směrodatné odchyly portfolio měn znázorňuje vzorec 5.

$$\sigma_p = \sqrt{v^2 * \sigma_A^2 + (1 - v)^2 * \sigma_B^2 + 2 * v * (1 - v) * \sigma_A * \sigma_B * \rho} \quad (5)$$

$$\sigma_p = \sqrt{0,4375^2 * 0,03^2 + 0,5625^2 * 0,05^2 + 2 * 0,4375 * 0,5625 * 0,03 * 0,05 * 0,5}$$

$$\sigma_p = 0,0365 = 3,65 \%$$

Za předpokladu, že průměrná očekávaná změna kurzu koruny vůči dolaru na základě měsíčních průměrů činí -0,1 % a ve stejném časovém horizontu změna kurzu koruny vůči euru je -0,2 %, pak lze na základě publikace od Černohlávkové (2007) vypočítat průměrnou očekávanou procentuální změnu hodnoty portfolio dvou měn, která se vypočte

jako vážený průměr očekávaných procentuálních změn jednotlivých kurzů, kde vahami jsou podíly příslušných měn v portfoliu, viz vzorec 6.

$$\text{Změna hodnoty portfolia} = -0,2 \% * 0,4375 - 0,1 \% * 0,5625 = -0,14375 \% \quad (6)$$

Maximální očekávanou ztrátu portfolia se spolehlivostí 95 % lze určit za využití výsledku průměrné očekávané procentuální změny hodnoty portfolia a směrodatné odchylky portfolia. Konkrétní postup výpočtu lze vidět ve vzorci 7.

$$\text{Max. očekávaná ztráta portfolia} = -0,14375 \% - 1,65 * 3,65 \% = -6,16625 \% \quad (7)$$

Na základě výsledku lze s 95% spolehlivostí konstatovat, že procentuální pokles hodnoty portfolia bude maximálně 6,2 %. Celkovou maximální očekávanou ztrátu lze vypočítat jako součin hodnoty maximální očekávané ztráty portfolia a hodnoty portfolia v korunovém vyjádření, které činí 6 400 000 Kč a její výpočet lze vidět ve vzorci 8.

$$\text{Celková max. oček. ztráta} = 6\,400\,000 * 0,0616625 = 394\,640 \text{ Kč} \quad (8)$$

Dle výpočtu celkové maximální očekávané ztráty lze učinit závěr, že celková maximální očekávaná ztráta z daných pozic s 95% spolehlivostí během 30 dní vychází v hodnotě 394 640 Kč.

2.3 Zajištění kurzového rizika

Podle Černoškové (2007) záleží na rozhodnutí finančního managementu, zda se firma proti kurzovému riziku zajistí nebo zda příslušnou devizovou pozici ponechá otevřenou. Toto rozhodnutí je ovlivněno především třemi faktory, kterými jsou:

- očekávání managementu ohledně budoucího vývoje měnového kurzu,
- náklady případného zajištění,
- subjektivní vztah odpovědných osob k riziku.

Král (2003) uvádí, že k efektivnímu řízení kurzového rizika potřebuje mít firma nezbytně k dispozici nástroje ve formě burzovních a bankovních produktů, za využití kterých může kurzové riziko eliminovat nebo jej dokonce efektivně využít, a to ve formě zvýšeného zisku.

Již v minulosti si účastníci světových devizových trhů uvědomovali riziko plynoucí z kurzových výkyvů a jeho negativního dopadu na hospodaření, a proto se od roku 1971, kdy vznikly pohyblivé měnové kurzy, věnovaly především banky a burzy vývoji finančních produktů, které by zcela zneutralizovaly kurzové riziko, nebo které by alespoň zmírnily jeho negativní dopad. V rámci vývoje šlo buď o zcela nový produkt, nebo v případě již existujícího produktu došlo jen k jeho vhodné modifikaci. V následujících třiceti letech vytvořily bankovní subjekty a burzy pro své klienty celou škálu produktů snižující či eliminující kurzové riziko a nabízely jim je za různou cenu. Hlavními bankovními a burzovními produkty, které umožňují otevření již existující uzavřené devizové pozice či uzavření již existující otevřené devizové pozice, jsou:

- termínová (forwardová) operace,
- výměnná (swapová) operace,
- devizové futures,
- devizové opce.

Pokud se finanční management rozhodne otevřenou pozici uzavřít může tedy využít celou řadu nejrůznějších metod, které Černošlávková (2007) dělí na externí a interní metody zajištění kurzového rizika. Mezi externí metody řadí:

- zajištění měnovými deriváty,
- využití služeb platebního trhu na uzavření devizové pozice.

Měnové deriváty dle Černošlávkové (2007) představují účinné zajištění kurzového rizika a lze je rozdělit na pevné a podmíněné termínové operace, přičemž k pevným termínovým operacím patří forwardy, swapy a futures, protože jsou založeny na tom, že obě smluvní strany mají rovné postavení. Podmíněné deriváty jsou ty, u nichž mají smluvní strany nesymetrické postavení a jsou jimi například opční kontrakty. Mezi interní metody patří:

- přirozený hedging (zajištění),
- časování plateb,
- měnová diverzifikace,
- změna struktury pasiv a aktiv,
- netting,
- příslušné úpravy kupních smluv.

2.3.1 Externí metody

V této podkapitole budou popsány externí metody zajištění kurzového rizika, mezi které patří měnové deriváty, jako jsou: forwardy, futures, opce a swapy a dále je to metoda ohledně využití služeb platebního trhu na uzavření devizové pozice.

Forwardy

Sudacevschi (2017) ve svém článku uvádí, že forwardové kontrakty mohou využívat společnosti k prodeji nebo nákupu částek v cizí měně v budoucnosti a za daný směnný kurz. K vypořádání dochází v čase a ve směnném kurzu uvedeném ve smlouvě bez ohledu na případné výkyvy směnného kurzu na devizovém trhu. Forwardové kontrakty jsou vhodné pro společnost, která podniká v cizích měnách a splňuje-li následující podmínky:

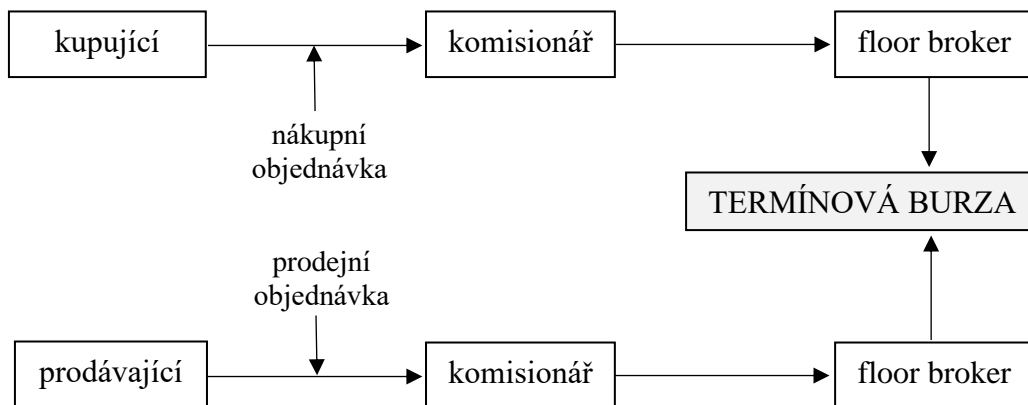
- příjmy společnosti jsou denominovány v cizí měně a platby v jiné měně,
- společnost zaznamenává časový rozdíl mezi příjmy a odpovídajícími platbami,
- společnost používá určitou úroveň směnného kurzu při oceňování svých produktů.

Výhodou tohoto typu derivátových kontraktů je dle Sudacevschi (2017) to, že zmírňuje riziko kolísání směnného kurzu, zvyšuje kontrolu managementu nad peněžními toky či ziskovostí společnosti a směnný kurz používaný při sestavování rozpočtu je předem pevně stanoven. Rejnuš (2016) doplňuje nevýhody forwardů, mezi které řadí nemožnost zrušení či případně převod na jiný subjekt bez souhlasu obou smluvních stran a riziko nedodržení domluvených podmínek některého z účastníků, což by vedlo k soudnímu sporu.

Futures

Rejnuš (2016) uvádí, že futures představují standardizovaný burzovní instrumenty, který se od forwardu liší tím, že jsou obchodovatelné na speciálních termínovaných burzách, na nichž dochází k vypořádání aktiv vždy v předem určených termínech stanovených burzovními pravidly. U kontraktu typu futures vystupuje stejně jako u typu forwards kupující a prodávající, avšak zde je skutečností, že se tyto protistrany neznají a z právního hlediska vystupuje jako jejich protipartner samotná burza. Kupující vystupují v tzv. dlouhé pozici představovány investory, kteří v okamžiku vypršení životnosti futures se zavazují převzít aktivum za stanovenou cenu neboli za dosažený termínový kurz. Prodávající zaujímají tzv. krátkou pozici a jsou zavázáni dané aktivum v určitém termínu dodat.

Dle Kodery (2001) mohou ve skutečnosti obchody na termínované burze zrealizovat pouze její členové, kteří jsou z hlediska jejich počtu administrativně omezeni a musí zaplatit členský poplatek, jenž se vyplatí v případě rozsáhlé obchodní činnosti, která může být podstupována na vlastní účet nebo jako zprostředkovatelská činnost. Organizační strukturu trhu s futures lze vidět na obrázku 2.



Obrázek 2: Organizační struktura trhu s futures

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Kodera, 2001, s. 56)

Kodera (2001) popisuje, že komisionář s futures vystupuje pod brokerskou firmou, která na termínované burze zprostředkovává obchody nečlenům burzy. Tento komisionář se zaměřuje na obchody s futures na burze a nelze ho tak zaměňovat s devizovým brokerem. Jeho náplní je shromažďovat od svých klientů objednávky, a pokud je členem burzy, předloží je svému agentovi neboli floor brokerovi k realizaci na pitu termínové burzy.

Opce

Jak uvádějí Maurer et al. (2007), držitel opce má právo, ale nikoli povinnost, koupit nebo prodat určité množství měny za předem dohodnutý směnný kurz buď k určitému datu v budoucnosti, nebo i dříve, avšak v tomto případě by klient musel zaplatit opční prémii. Zajištění pomocí opce vylučuje jakoukoli možnost měnové ztráty a jediným odlivem finančních prostředků by byla platba premie. Měnová opce je sice ve srovnání s forwardy nákladnějším zajišťovacím nástrojem, ale na druhou stranu poskytuje držitelovi větší flexibilitu než tradiční forwardy. Důležitou vlastností měnové opce je její pojistná ochrana a její ziskový potenciál. Pokud by došlo k pohybu na měnovém trhu ve prospěch držitele a existoval by potenciál růstu, pak bude opce opuštěna a držitel bude mít možnost uzavřít

spotový obchod. Pokud by naopak došlo k pohybu v neprospěch držitele, pak bude opce uplatněna za předem dohodnutý kurz. Držitel opce může nanejvýš ztratit opční prémii, a to co může maximálně získat, je ovlivněno pouze pohybem trhu.

Sudacevski (2017) stanovuje, že kupující opčního kontraktu má dlouhou pozici a prodávající opčního kontraktu získává krátkou pozici. Transakce se provádí pomocí dvou typů kontraktů, jimiž jsou: cizoměnové opce call a cizoměnové opce put. Opce *call* dává svému kupujícímu právo, nikoliv však povinnost, nakoupit určité množství měny za předem stanovený kurz výměnou za zaplacenou prémii, tj. cenu opce. Opce *put* dává kupujícímu právo, ale nikoliv povinnost, prodat určité množství měny za předem stanovený kurz výměnou za zaplacenou prémii.

Swapy

Rejnuš (2016) popisuje swap jako termínovou smlouvu, v rámci které dochází k vzájemnému závazku mezi dvěma ekonomickými subjekty, vyměnit si mezi sebou buď finanční toky za předem stanovených podmínek, nebo dohodnutá předmětná aktiva. U swapových kontraktů se jedná o individuální smlouvy, ale stejně jako termínové kontrakty typu futures a forward patří i tyto mezi neodvolatelné neboli pevné termínové kontrakty. Se swapovými kontrakty se obchoduje pouze smluvně, probíhá to buď přímo mezi samotnými účastníky obchodu případně prostřednictvím tzv. over-the-counter trhu (OTC trhu). Při uzavírání swapů se, díky výhradně smluvnímu uzavírání kontraktů, vyskytuje pouze jedno omezení, kterým je vůle zúčastněných stran týkající se všech smluvních podmínek včetně způsobu jejich plnění. Swapové kontrakty lze dělit například podle druhu jejich podkladových aktiv a ty jsou následující:

- standardizované:
 - úrokové swapy,
 - měnové swapy,
 - devizové swapy,
- nestandardizované:
 - swapy typu úroky za dividendy,
 - swapy typu pohledávky za aktiva,
 - swapy typu úroky za indexy,
 - swapy typu úroky za akcie,

- swapy pohledávek,
- a další možné druhy swapových kontraktů.

Poslední zmíněnou externí metodou zajištění kurzového rizika je **využití služeb platebního trhu** na uzavření devizové pozice. Dle Černoškové (2007) spočívá tato metoda ve spárování budoucích finančních toků v cizích měnách. Pokud z obchodní činnosti firmy vyplývá otevřená devizová pozice, pak finanční manažer otevře novou pozici na peněžním trhu tak, aby mu generovala v dané cizí měně protisměrné finanční toky se stejnou splatností a ve stejné nominální výši.

2.3.2 Interní metody

V této podkapitole budou popsány následující interní metody zajištění kurzového rizika: přirozený hedging, časování plateb zahrnující pojmy leading a lagging, měnová diverzifikace, netting a změna struktury pasiv a aktiv.

Přirozený hedging

Jak uvádí Černošková (2007) podstata přirozeného hedgingu spočívá v tom, že podnikatelské aktivity konané firmou generují samovolně uzavřené devizové pozice. Následující příklad přiblíží fungování přirozeného hedgingu. Necht' firma inkasuje příjmy v eurech a zároveň hradí v eurech i své závazky a nakupuje výrobní vstupy. V tomto případě nebude pravděpodobně pozice zcela uzavřená. Pokud ovšem bude podstatná část aktiv kryta pasivy v téže cizí měně s přibližně stejnou splatností, pak je ve finančním řízení firmy problém kurzového rizika do značné míry přirozeně vyřešen.

Časování plateb

Ve své publikaci Černošková (2007) uvádí, že časování plateb spočívá v pružném časovém přizpůsobení inkas a plateb, uskutečňující se v zahraniční měně a přizpůsobující se očekávanému vývoji měnového kurzu. V rámci této metody jsou zmíněny dva pojmy **leading** a **lagging**. Leadingem nazývá strategii, jenž spočívá v urychlování inkas a plateb v cizí měně. V rámci leadingu mohou nastat dvě situace. Pokud má česká firma závazek v eurech a finanční management očekává znehodnocení kurzu koruny, pak uhradí závazek v eurech již dnes, aby se v důsledku znehodnocení kurzu koruny vyvarovala růstu korunové ceny závazku. Pokud má naopak česká firma pohledávku v eurech a finanční management

očekává posílení kurzu koruny, pak se firma snaží urychlit inkaso například poskytnutím slevy odběratelovi z kupní ceny z důvodu zhodnocení koruny, která by měla za následek pokles korunové hodnoty pohledávky. Pokud by naopak firma zvolila strategii oddalování inkas a plateb z důvodu budoucího očekávání vývoje kurzu, využila by tzv. lagging. I u laggingu mohou nastat dvě situace. Česká firma vyplácející dividendu v eurech může, v důsledku očekávání posílení kurzu koruny, oddálit platbu dividend, aby výrazně snížila její korunovou hodnotu. Taktéž může česká firma oddálit konverzi inkasované pohledávky v eurech, pokud očekává znehodnocení kurzu koruny, a v takovém případě by bylo pro firmu lepší, aby si ji prozatím ponechala na svém eurovém účtu.

Měnová diverzifikace

Podle Černohlávkové (2007) patří měnová diverzifikace aktiv a pasiv mezi účinné nástroje, jak eliminovat kurzové riziko. Má-li firma v rozvaze na straně aktiv či pasiv více cizích měn, pak čím méně jsou navzájem korelovány kurzy těchto měn, tím je kurzové riziko nižší. Případně má-li firma v rozvaze denominovaná aktiva v jedné cizí měně a pasiva v druhé, pak čím je korelace obou měn vyšší, tím je kurzové riziko nižší. Pokud chtějí velké nadnárodní společnosti výrazně snížit svou expozici vůči kurzovému riziku, pak své obchodní aktivity diverzifikuje mezi velký počet zemí, a tím i měn.

Netting

Na základě článku od Tiwary (2019) zahrnuje metoda netting započtení měnových expozic. Má-li společnost pohledávky a závazky v různých měnách, může expozici v každé měně započítat tak, že pohledávky porovná se závazky. Příkladem může být mateřská společnost a její zahraniční dceřiné společnosti, které mohou na konci každého období započítat vnitroorganizační měnové toky, což znamená, že je riziku vystaven pouze zůstatek a na tento zůstatek mohou použít zajišťovací nástroje. Konkrétně by se mohlo jednat o společnost, která převádí do své zahraniční dceřiné společnosti složky například ve výši 15 milionů a v tentýž měsíc má dceřiná společnost převést mateřské společnosti finální zboží za 30 milionů, avšak místo převodu 30 milionů vzájemně započte hodnoty příslušných pohledávek a závazků a převede částku pouze ve výši 15 milionů, čímž se sníží expozice, ale také i náklady na převod.

Změna struktury pasiv a aktiv

Černohlávková (2007) zmiňuje, že změnou struktury pasiv a aktiv může firma usilovat o přirozený hedging. Firma zde záměrně a cíleně ovlivňuje své obchodní aktivity, kdy do rozhodování o obchodu vstupují i otázky řízení kurzových rizik. Může se jednat o upřednostňování dodavatelů z těch zemí, se kterými firma realizuje největší tržby nebo se může pokusit proniknout na zahraniční trhy, kde bude realizovat pohledávky v měnách, ve kterých hradí své závazky. Ačkoli může být tato metoda účinným nástrojem eliminace, je nezbytné, aby firma pro zajištění celkové maximalizace čistých budoucích očekávaných finančních toků hledala rovnováhu mezi finančními a obchodními rozhodnutími.

3 Predikce měnových kurzů

V této kapitole diplomové práce jsou definovány hlavní metody k predikci měnových kurzů. Podle Krále (2003) k efektivnímu řízení devizových rizik potřebuje firma nejvíce ze všeho umět kvantifikovat budoucí vývoj měnového kurzu, tedy umět správně odhadnout jeho predikci. Pokud se firmě podaří najít co nejvíce kvalifikovanou odpověď na to, jaký bude budoucí vývoj měnového kurzu, pak je možné, aby firma optimálně řídila devizová rizika. Následně může provést v případě negativního vývoje devizového kurzu jeho neutralizaci za využití konzervativní strategie, anebo může v případě pozitivního vývoje devizového kurzu ponechat devizovou pozici otevřenou. Správně odhadnout, tedy predikovat, vývoj měnového kurzu je složité, neboť měnové kurzy všech zemí, které se účastní systému pohyblivých měnových kurzů, se neustále mění v reálném čase a na jejich vývoj má vliv několik faktorů. Metody, které slouží k predikci měnových kurzů, mají výhodu multikriteriálního zohledňování různých vlivů na predikci měnových kurzů v závislosti na délce časového období. K nejznámějším metodám patří:

- fundamentální analýza,
- technická analýza,
- makroekonomická analýza,
- metoda Random walk,
- teorie bublinového efektu.

Jílek (2013) rozděluje účastníky trhu, kteří předpovídají měnové kurzy na dvě skupiny. První skupinou jsou ti účastníci, kteří využívají k predikci fundamentální analýzu a druhou skupinou jsou ti, kteří spoléhají na technickou analýzu.

3.1 Hlavní metody k predikci měnových kurzů

Jílek (2004) uvádí, že to, jak ovlivní určitá událost měnový kurz, závisí především na okolnostech v dané době, avšak lze říci, že v případě neočekávaných událostí dochází k nejdramatičtějším pohybům, mezi které se řadí například výsledky voleb, hrozba válkou či zvýšení úrokových měr centrální bankou. A i přesto hýbe trhem častěji očekávání než událost samotná, neboť očekávání jsou důležitá. Bude-li si účastník trhu myslet, že by měna měla v příštích letech být silnější, pak posílí už dnes, a tak stejně, pokud by si myslel, že by měna měla v příštích letech být slabší, oslabí už dnes.

V rámci této podkapitoly budou popsány následující metody k predikci měnových kurzů: fundamentální analýza, technická analýza, makroekonomická analýza, metoda Random walk a teorie bublinového efektu.

3.1.1 Fundamentální analýza

Dle Gamaliy et al. (2018) má fundamentální analýza několik specifických rysů. Jednak je založena na zohledňování důležitých údajů národních ekonomik a je obtížně proveditelná, protože podobné faktory mohou ovlivnit situaci různým způsobem. Druhým rysem je skutečnost, že fundamentální údaje jsou prezentovány ve formě indexů, které jsou pravidelně revidovány. Třetí rys je ohledně posuzování základních údajů, při kterých se porovnávají současné a předchozí indexy a analyzuje se dynamika a ekonomické procesy za několik let. Posledním rysem fundamentální analýzy je skutečnost, že se zaměřuje na dlouhodobé transakce, tj. rok, pololetí, čtvrtletí, a proto se jedná o mocný nástroj pro předpovídání budoucí situace na trhu. V rámci fundamentální analýzy lze také rozlišit čtyři faktory, které ovlivňují trh, jsou jimi především: ekonomické faktory, okolnosti vyšší moci, politické faktory, fámy a očekávání.

Jak uvádí Jílek (2013), v rámci fundamentální analýzy se analyzuje několik vlivů, které mohou ovlivnit pohyb kurzu. Je však možné, že tyto vlivy budou vzájemně působit protichůdně, přičemž není lehké určit, který z nich nakonec převáží a daný kurz ovlivní. Jednotlivé faktory jsou proměnlivé v čase a je možné, že nastane neočekávaná událost, která by ovlivnila uznávané předpoklady, a proto by se k analýze měly vybrat ty prvky, které mají největší vliv na budoucí vývoj. K základním hospodářským veličinám působící na měnový kurz patří tyto:

- inflace,
- platební bilance,
- výše úrokových měr,
- růst reálného hrubého domácího produktu (dále jen HDP),
- sociální a politická stabilita,
- kurzová politika země, tj. cizoměnové intervence.

Jílek (2013) ve své publikaci popisuje, jak tyto hospodářské veličiny ovlivňují měnový kurz. Inflace se porovnává s jinými zeměmi a jedná se o rozdíl změny kupní síly domácí měny

vůči cizí měně. Pokud je domácí inflace vyšší než inflace jiné země, pak má snahu domácí měna vůči dané cizí měně oslabovat. Jde o to, jaká je potřebná úroveň měnového kurzu k vyrovnaní cenových hladin mezi jednotlivými zeměmi. Platební bilance zahrnuje běžný a finanční účet. Běžný účet zahrnuje obchodní bilanci, tj. odráží platby za vývozy a dovozy, pokud převažují vývozy nad dovozy, dojde k posílení domácí měny, naopak převažují-li dovozy nad vývozy, pak dojde k oslabení domácí měny. Na finančním účtu se odráží příliv a odliv zahraničních peněz. Pokud dojde ke koupi domácích aktiv, jedná se o příliv zahraničního kapitálu, který se odráží ve zhodnocení domácí měny, naopak dojde-li k odlivu zahraničního kapitálu, způsobí to znehodnocení domácí měny. Úrokové míry ovlivňují mezinárodní kapitálové toky. Zvýší-li se domácí úroková míra, dojde k přílivu zahraničního kapitálu, což způsobí zhodnocení domácí měny. Naopak k znehodnocení domácí měny by došlo, pokud by domácí úrokové míry poklesly. Růst HDP způsobí tlak ke zhodnocení domácí měny, neboť je obvykle spojen s vyšším vývozem. Krátkodobý vliv na pohyb kurzu měny mají také politické a sociální otázky. Pokud v zemi panuje nejistota vývoje fiskální politiky a je nestabilní, pak to může vést k znehodnocení domácí měny. Taktéž i v případě sociálních nepokojů, které způsobí odliv zahraničního kapitálu z důvodu nastalých obav. Poslední základní hospodářskou veličinou působící na měnový kurz jsou cizoměnové intervence, které některé vlády provádí skrze centrální banky či jiné instituce centrální vlády na měnovém trhu za účelem zhodnotit či znehodnotit domácí měnu. Centrální banka intervenuje buď koupí cizí měny, čímž znehodnotí domácí měnu, nebo prodejem cizí měny, čímž dojde ke zhodnocení domácí měny.

Podle Jílka (2004) dávají obchodníci na měnovém trhu přednost spíše technické analýze než fundamentální analýze, neboť ji považují za užitečnější. Důvodem může být skutečnost, že technická analýza spočívá v jednodušší podstatě, také se vyvarují problému, v případě použití fundamentální analýzy, čímž by mohl být nedostatek aktuálních údajů a v neposlední řadě se obchodníci zajímají pouze o změny v krátkém období z důvodu jejich krátkodobého investičního horizontu na měnových trzích. Nejednoznačnosti a nedostatky fundamentální analýzy přispěly k rozvoje technické analýzy a dle Mandela (2020, s. 136) vyplývají minimálně z těchto tří důvodů:

- *„často jde o prognózu kursu na základě prognózovaného vývoje jiných makroekonomických veličin,*
- *dopad vývoje řady makroekonomických proměnných na kurs je nejednoznačný,*
- *parametry citlivosti kursu na makroekonomické veličiny jsou v čase nestabilní.“*

3.1.2 Technická analýza

Menkhoff a Taylor (2007) ve svém článku uvádějí, že technická analýza předpovídá budoucí pohyby směnných kurzů či jiných cen aktiv na základě induktivní analýzy minulých pohybů. Podstatou technické analýzy je soubor technik pro odvozování prognóz finančních cen výhradně analýzou historie dané cenové řady a případně i objemů transakcí. Tato analýza může být prováděna kvalitativní formou, která se opírá především o analýzu grafů minulého chování cen a induktivní uvažování nebo může být striktně kvantitativní, kdy se konstruují obchodní signály nebo prognózy pomocí kvantitativní analýzy dat časových řad. Rozšířenější kvantitativní formy technické analýzy obvykle zahrnují metody, jako jsou klouzavé průměry, s cílem využít trendy v datech. V praxi techničtí analytici často používají kombinaci kvalitativních i kvantitativních technik. Technická analýza předpokládá, že cenový vývoj vykazuje pravidelně se opakující vzorce, jinak by tato čistě induktivní technika byla zbytečná. Druhou podmínkou užitečnosti technické analýzy je, že tyto vzorce musí trvat dostatečně dlouho, jednak aby byly rozpoznány, ale také aby byly vynahrazeny falešné signály a transakční náklady.

Dle Madury (2020) nadnárodní společnosti využívají technickou analýzu pouze omezeně, neboť pracuje s krátkodobým časovým horizontem, čímž může být jeden den, což není příliš nápomocné pro firmy, které potřebují předpovídat vývoj měnových kurzů ve vzdálené budoucnosti, avšak vzorce pohybů směnných kurzů jsou v takovém horizontu naopak systematictější. Technická analýza není příliš vhodným nástrojem k predikci vývoje, protože obvykle nedokáže přesně odhadnout budoucí směnné kurzy. Jestliže nelze identifikovat historické trendy pohybů měnových kurzů, pak zkoumání minulých pohybů nebude užitečné pro předpověď budoucích pohybů. Nevýhodou je, že sledování pohybu měn při hledání systematického vzorce může být časově náročné a k tomu navíc spekulanti potřebují dostatečný kapitál k absorbování ztráty, které jim mohou nastat.

Mandel (2020) zmiňuje, že technická analýza získávala v průběhu 70. a 80. let 20. století stále více na popularitě mezi kurzovými analytiky, protože odvozuje budoucí pohyb kurzu na základě minulého vývoje. Technická analýza jde proti základním myšlenkám teorie efektivních trhů a nemá akademické teoretické ukotvení, naopak shledává podporu u ekonomů z oblasti behaviorálních financí. K rozvoji technické analýzy přispěly především nejednoznačnosti a nedostatky fundamentální analýzy, nicméně při vytváření predikce

vývoje měnových kurzů by se fundamentální a technická analýza měly vnímat jako komplementární koncepce.

Jílek (2013) uvádí, že kombinaci technické a fundamentální analýzy používá mnoho účastníků trhu. Spočívá to v přesouvání důrazu z fundamentální analýzy na technickou analýzu či naopak při změněných podmínkách. Účastníci trhu si udělají představu, zda je určitá měna v dlouhodobém horizontu podhodnocena či nadhodnocena a na základě těchto představ hodnotí momentální události, hospodářský výhled, politický vývoj, změny v náladě, statistické zprávy a studují obrázky technické analýzy.

3.1.3 Makroekonomická analýza

Na základě publikace od Krále (2003) vychází makroekonomická analýza z fundamentální analýzy a je její modifikací. Modifikace spočívá v tom, že makroekonomická analýza nepřihlíží k politickým a přírodním vlivům a ke spekulacím faktorům na vývoj měnového kurzu, ale také v tom, že zahrnuje podstatně větší počet mikroekonomických a makroekonomických agregátů, které analyzuje z hlediska krátkodobých a signálních vlivů na vývoj měnového kurzu. Mezi agregáty, které mají největší důraz, patří ty, jenž signalizují příští vývoj a hodnotí nejvýznamnější odvětví zkoumané ekonomiky a zpřesňují očekávání příštího vývoje jiných agregátů. Každá země si vybere jiné agregáty, a to z důvodu rozdílného dopadu jednotlivých agregátů na jejich HDP, avšak i přesto je možné uvést množinu těch rozhodujících, kterými jsou: měsíční vývoj obchodní bilance, inflace měřené indexy výrobních a spotřebitelských cen, průmyslové výroby, zaměstnanosti a indexu dovozních a vývozních cen, dále zakázkové krytí výroby pro příští měsíce, index spotřebitelské důvěry a vývoj produktivity práce za ekonomiku.

3.1.4 Metoda Random walk

Základní myšlenka metody Random walk vznikla dle Krále (2003) již v roce 1900, která byla kolem roku 1953 oprášena britským statistikem Mauricem Kendallem, jenž došel k závěru, že cenové změny zisků a ztrát jsou nezávislé a chovají se způsobem náhodné procházky. Nejprve se tato metoda využívala v oblasti predikce vývoje cen akcií a teprve až po roce 1971 se celá teorie přetransformovala také na oblast vývoje měnových kurzů a možnost jejich predikce.

Baghestani (2009) uvádí, že metoda Random walk patří mezi úspěšné modely pro předpovídání měnových kurzů. Chování měnových kurzů podle modelu Random walk naznačuje, že kurzy rychle a plně odrážejí všechny relevantní informace, takže budoucí změny kurzů se odchyľují od nuly pouze v reakci na neočekávané události. Predikce Random walk je nestranná a přesně předpovídá změnu směru při symetrické ztrátě. Čím je horizont předpovědi kratší, tím je předpověď přesnější, a naopak s prodloužením horizontu předpovědi se přesnost zhoršuje, neboť v delším horizontu roste nejistota. Random walk je cenný pro účastníka trhu, který má zájem nejen o přesnou prognózu, ale také o přesnost směru při symetrické ztrátě.

Jílek (2004) podotýká, že metoda Random walk absorbuje všechny dostupné informace do současného měnového kurzu a další informace a směry změn měnového kurzu jsou čistě náhodné, čemuž lze rozumět, že je zde 50% pravděpodobnost, že se měnový kurz sníží, anebo zvýší. Král (2003) zmiňuje, že v současné době má metoda Random walk stále zastánce, kteří tvrdí, že není možné předvídat příští kurz měny v úzkých mezích, tj. $\pm 5\%$, ke stanovenému období, neboť vývoj měnového kurzu nelze kvalifikovaně předvídat, protože se pohybuje podle náhody.

3.1.5 Teorie bublinového efektu

Dle Krále (2003) přišla potřeba této teorie na řadu v momentě, kdy došlo k výrazným odchylkám mezi cenou akcie a úrovní ceny, kterou by měla na základě fundamentální analýzy mít. Stejně jako fundamentální analýza má svůj původ na akciových trzích. Podstata této teorie tkví v podobě bublinového efektu, který se projevuje formou anomálií, které lze chápat jako výrazné odchylky vnitřní hodnoty akcie od její tržní ceny. Odchylka může mít dvě podoby. Je-li akcie výrazně nadhodnocena, je odchylka plusová, naopak je-li akcie výrazně podhodnocena, je odchylka minusová. Teorie bublinového efektu měla za cíl přijít na možnosti, jak předvídat vznik cenových anomálií, a pokud by je byla schopna reálně předpovědět, tak je následně při obchodování na burzách využít pro dosažení mimořádných zisků. Avšak aby bylo možné využít tuto teorii k predikci vývoje měnových kurzů je nezbytná její modifikace, která spočívá v tom, že se nahradí stanovení vnitřní hodnoty akcie a následné srovnání s její tržní hodnotou určením hodnoty rovnovážného měnového kurzu dané země, která se následně porovná ve zkoumaný den s tržní hodnotou kurzu sledované měny.

Jarrow a Protter (2011) ve svém článku rozvíjejí nový model ohledně bublin devizových kurzů, který přináší nové poznatky pro chápání kurzových bublin. Prvním novým poznatkem je, že bublina směnného kurzu cizí měny je kladná a její inverzní bublina je záporná. Jinak řečeno, devizové kurzy mohou mít záporné bubliny na rozdíl od bublin cen aktiv, jako jsou finanční cenné papíry a komodity, které mohou být pouze kladné. Druhým poznatkem je, že bubliny směnných kurzů cizích měn jsou způsobeny bublinami cenové hladiny v měnách jedné nebo obou příslušných zemí. Respektive, bubliny devizových kurzů odrážejí pouze zkreslenou inflaci v jedné nebo obou zemích. Zkreslenou inflací se rozumí taková inflace, která je způsobená obchodní aktivitou v dané měně, a nikoliv makroekonomickými silami. Třetím poznatkem je, že bubliny domácí cenové hladiny snižují očekávanou míru inflace v příslušné zemi, a to je způsobené očekáváním, že bubliny nakonec prasknou, čímž se sníží cenová hladina a míra inflace. Kurzové bubliny v cizích měnách mohou vznikat ze dvou příčin. První příčinou jsou vládní devizové intervence. Tento typ bublin vzniká vlivem vlády na vývoj směnného kurzu, který způsobuje jeho odchylku od základní hodnoty. Druhým typem jsou kurzové bubliny vznikající z důvodu konkurenčního jednání obchodníků. Tyto konkurenční bubliny na devizovém trhu jsou vytvářeny omezeními obchodních strategií, jako jsou omezení krátkého prodeje, tj. způsob spekulace na pokles ceny, nebo podmínky přípustnosti ve spojení se zvýšenou obchodní aktivitou.

4 Kurzové riziko v podniku

Poslední kapitola této diplomové práce se věnuje kurzovému riziku ve vybraném podniku v České republice. V rámci této kapitoly bude charakterizován vybraný podnik včetně jeho historie, organizační struktury, SWOT analýzy, zahraničních obchodních partnerů a způsobu zajištění proti kurzovému riziku. Následně budou popsány kurzové rozdíly v podniku v rozmezí let 2017-2021 spolu s vývojem měnového kurzu CZK/EUR v jednotlivých letech a v samotném závěru kapitoly bude rozhodnuto, zda by se podnik měl proti kurzovému riziku zajistit či nikoliv a budou také uvedena doporučení pro daný podnik.

4.1 Představení společnosti

Vybranou společností je Newton Media, a.s. Historie společnosti sahá až k roku 1995 a má tedy již přes 25 let zkušeností. V roce 2001 otevřela společnost svou první zahraniční pobočku, a tím započala expanze Newtonu do zahraničí. Důležitým milníkem v historii se stal rok 2007, kdy došlo k fúzi dvou původních společností Newton I.T. a Newton Media a následně vznikla nástupnická společnost Newton Media, a.s., která představuje novou korporátní identitu a nabízí řadu inovativních služeb. V roce 2014 se společnost stává členem největší mezinárodní asociace pro měření mediální komunikace (dále jen AMEC) a v roce 2016 společnost Newton Media, a.s. vítězí v soutěži AMEC Awards v kategorii Best Measurement of a Business to Business Campaign za analýzu pro Českou národní banku a v témže roce také vyhrává významný tendr European Chemicals Agency na poskytování mediálního monitoringu a mediálních analýz. Společně se společností Socialbakers se Newton Media, a.s. stává jedním z poskytovatelů analýz pro Generální ředitelství Evropské komise pro komunikaci. V roce 2019 se společnost zasloužila o to, že se AMEC summit konal poprvé ve střední Evropě, a to konkrétně v Praze, kde se společnost Newton Media, a.s. stala hlavním partnerem a spolupořadatelem. Stejně jako předcházející čtyři roky i v tomto roce získala společnost ocenění AMEC Awards. Za dobu své existence společnost Newton media, a.s. expandovala na polský, slovenský a balkánský trh. (newtonmedia, 2022)

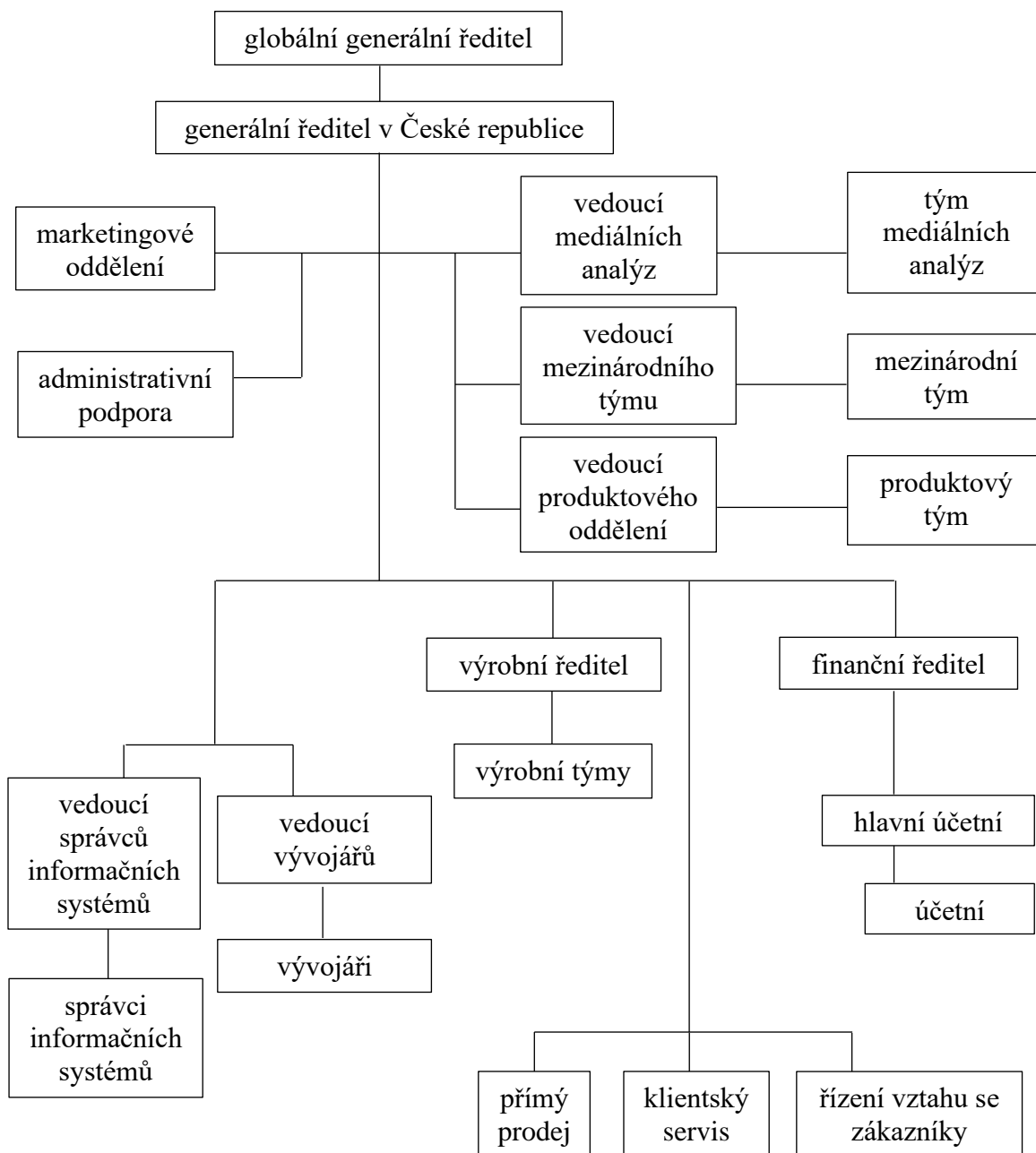
Základní informace o společnosti Newton Media, a.s.:

Sídlo společnosti: Na Pankráci 1683/127, budova Gemini A, 140 00 Praha 4

Identifikační číslo: 281 68 356

Základní kapitál: 2 000 000 Kč
 Počet zaměstnanců: 150 zaměstnanců

Společnost Newton Media, a.s. má liniovou organizační strukturu, ve které je ke každému podřízenému přiřazen nadřízený a naopak, a také se jedná o typ ploché organizační struktury. Organizační strukturu společnosti lze vidět na obrázku 3.



Obrázek 3: Organizační struktura společnosti NEWTON Media, a.s.

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

Společnost Newton Media, a.s. se zaměřuje především na obor monitoring médií, mediální analýzy a mediální archiv. V rámci monitoringu médií společnost zpracovává kompletní přehled o dění jak v médiích, ať už jimi jsou webové rubriky, tištěná média či pořady v televizi nebo v rozhlasu, tak na sociálních sítích, mezi které patří také podcasty, diskuzní fóra a uživatelské recenze, tak aby klienti věděli, co se o nich píše a mohli rychle zareagovat na mediální výstup, který by pro ně představoval hrozbu nebo příležitost. Při využití mediální analýzy se budou klienti lépe orientovat na trhu a budou mít přehled, která značka vede a jak na tom jsou v porovnání s konkurencí. Mediální archiv funguje již od roku 1996 a disponuje tak největší databází zpráv, které za posledních 25 let vyšly. Nabízí klientům komplexní analýzu včetně grafů a statistik či jen rychlou rešerši. Společnost kromě těchto tří základních produktů nabízí klientům také další zakázková řešení v oblasti brand managementu, komunikační strategie, krizové komunikace, analýzy konkurence, vzdělávání a školení. (newtonmedia, 2022)

SWOT analýzu tvoří základní silné a slabé stránky společnosti, které jsou ovlivňovány interními faktory a také její příležitosti a hrozby, které jsou naopak ovlivněny externími faktory. SWOT analýzu společnosti Newton Media, a.s. lze vidět v tabulce 2.

Tabulka 2: SWOT analýza společnosti Newton Media, a.s.

	Silné stránky	Slabé stránky
Interní faktory	<ul style="list-style-type: none"> - osobní konzultace s klienty a individuální přístup ke klientům - stálí zákazníci - obsáhlý mediální archiv - vysoká kvalita poskytovaných služeb - stabilní zázemí - zkušené vývojové oddělení - velké množství dat 	<ul style="list-style-type: none"> - málo vývojářů - vyšší náklady na klienty - horší spolupráce mezi pobočkami společnosti
Externí faktory	Příležitosti	Hrozby
	<ul style="list-style-type: none"> - nové technologie (úspora nákladů) - umělá inteligence - objevení nového segmentu zákazníků - expanze na další zahraniční trh 	<ul style="list-style-type: none"> - nedostatek vývojářů na trhu práce - klesající ceny produktů - domácí konkurence - zvyšující se zahraniční konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

Dle zjištěných informací, od vedení společnosti Newton Media, a.s., obchoduje společnost se všemi zeměmi Evropské unie, dále se Spojeným královstvím, Norskem, Švýcarskem, Ukrajinou, Albánií, Bosnou a Hercegovinou, Srbskem, Makedonií, Černou Horou, Kosovem, Tureckem, Indií, Ruskem a Čínou. V neposlední řadě obchoduje také z afrického kontinentu s Jihoafrickou republikou, z Jižní Ameriky s Argentinou a ze Severní Ameriky se Spojenými státy americkými. Vedení společnosti Newton Media, a.s. se také rozhodlo, že i když je zapojena do mezinárodního obchodu, tak se společnost nebude zajišťovat proti kurzovému riziku, což může být odůvodněno menším objemem těchto obchodů.

4.2 Kurzové rozdíly ve společnosti

Následující kapitola diplomové práce je zpracována na základě poskytnutých údajů od společnosti Newton Media, a.s. Jelikož společnost není nijak zajištěna proti kurzovému riziku, poskytla pouze zhotovený výpis denních kurzových zisků a kurzových ztrát za posledních pět let (2017-2021), které jsou přehledně zpracovány po měsících do ročních grafů. V rámci každého daného roku je také popsán vývoj měnového kurzu CZK/EUR, a to z materiálů dostupných od České národní banky (dále jen ČNB), neboť je to měna, ve které společnost obchoduje se zahraničními subjekty.

4.2.1 Rok 2017

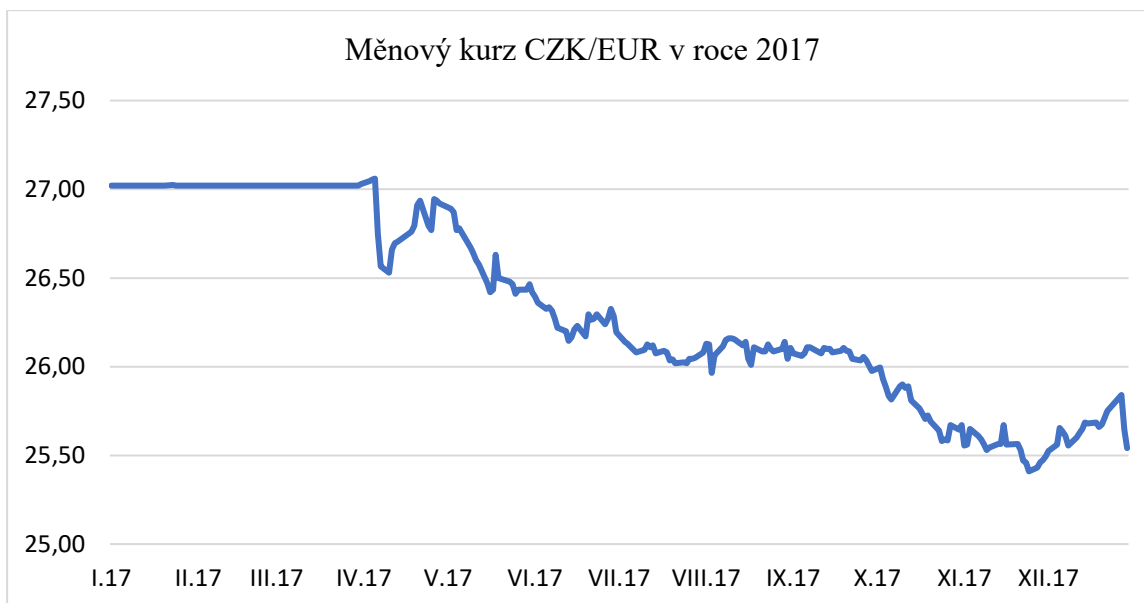
V předchozím roce 2016 ČNB naplňovala pomocí intervencí svůj kurzový závazek, který stanovila na hodnotě 27 CZK/EUR. V prvním čtvrtletí roku 2017 dosahoval kurz hodnoty 27,03 CZK/EUR tedy těsně nad hranicí kurzového závazku ČNB a na konci tohoto čtvrtletí došlo k přechodnému oslabení koruny na 27,15 CZK/EUR z důvodu nepotvrzených spekulací, že k ukončení kurzového závazku dojde 30. března 2017 při zasedání bankovní rady. Koruna v prvním čtvrtletí meziročně slabě posílila o 0,1 % na 27,07 CZK/EUR. Zajišťování kurzového rizika domácími vývozci a chování finančních investorů před ukončením kurzového závazku způsobilo překoupenost trhu s korunou, a to vedlo k přírůstku devizových rezerv ČNB. V ten okamžik to mělo dočasně za následek, že ČNB nemohla nijak výrazněji a trvaleji posílit kurz koruny. (ČNB, 2017a)

Začátkem dubna ve druhém čtvrtletí, došlo k opuštění kurzového závazku, a tak ČNB na devizovém trhu naposledy intervenovala prvních šest dní v dubnu o celkovém objemu

17,5 miliard Kč. Od té doby je ponechán vývoj kurzu volnému působení poptávky a nabídky. Následovalo postupné posilování koruny tak, že ve druhém čtvrtletí dosáhla průměrná hodnota kurzu 26,53 CZK/EUR, což znamenalo meziroční zhodnocení koruny o 1,9 %, avšak již na konci tohoto čtvrtletí se toto meziroční zhodnocení koruny navýšilo na 3,4 %. Během druhého čtvrtletí a trendového posilování koruny docházelo jen občasně k malým korekcím, které způsobilo především posilování eura na světových trzích či výběr zisků investory držících korunová aktiva. (ČNB, 2017b)

Třetí čtvrtletí se vyznačuje relativní stabilitou kurzu, jehož začátkem koruna posílila k 26 CZK/EUR a po celé čtvrtletí se držela lehce nad touto úrovní. Průměrná hodnota kurzu v tomto čtvrtletí dosáhla 26,1 CZK/EUR, což odpovídalo meziročnímu zhodnocení koruny o 3,5 %. (ČNB, 2017c)

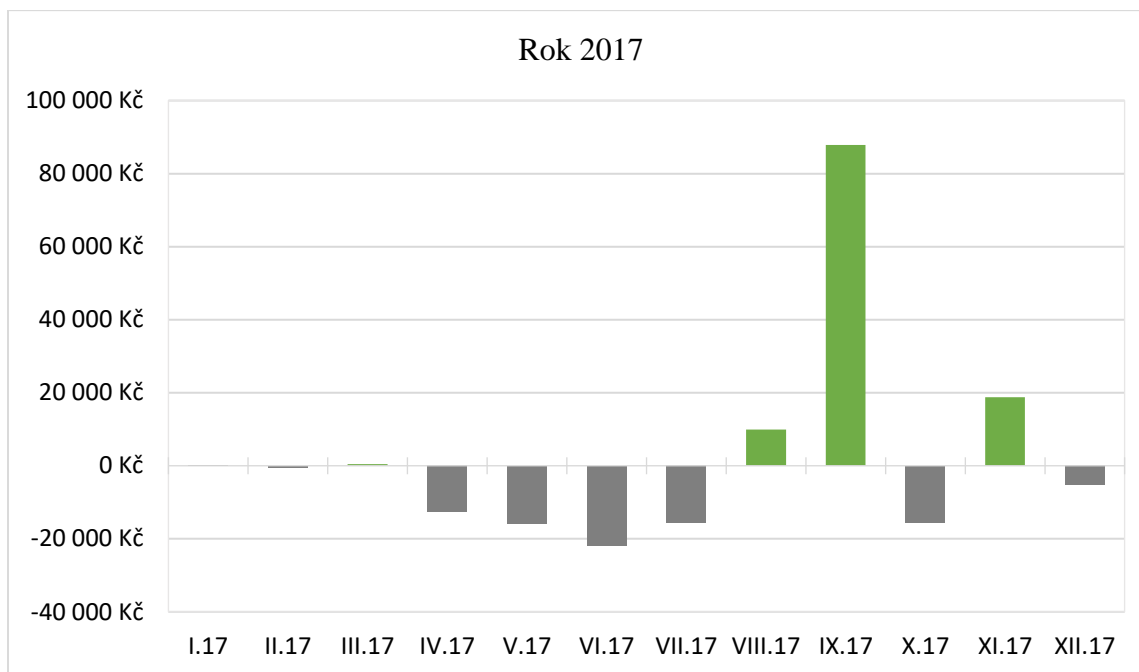
Po zářijovém měnověpolitickém zasedání, kdy došlo k očekávání ohledně zvyšování domácích úrokových sazeb podpořené i komunikací ČNB, začala ve čtvrtém čtvrtletí koruna vůči euru postupně posilovat. K posilování koruny přispělo také posilování eura na světových trzích, které bylo způsobeno příznivým ekonomickým vývojem v eurozóně. Koruna prolomila hranici 25,5 CZK/EUR koncem listopadu, na níž se udržela pouze několik dní a poté oslabovala až téměř do konce prosince, což převážně souviselo s tím, že účastníci finančních trhů kvůli blížícímu se konci roku začali optimalizovat svá portfolia. Průměrná hodnota kurzu v posledním čtvrtletí roku 2017 činila 25,7 CZK/EUR, což odpovídalo meziročnímu zhodnocení koruny o 5,1 %. (ČNB, 2018a) Celý vývoj měnového kurzu během roku 2017 zachycuje graf, který lze vidět na obrázku 5.



Obrázek 5: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2017

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Kurzové rozdíly ve společnosti během jednotlivých měsíců za rok 2017 zachycuje obrázek 6. Společnost celkem v osmi měsících z dvanácti vykazovala kurzovou ztrátu. Nejmenší a téměř zanedbatelná ztráta nastala v lednu, činila pouhých 83 Kč a v únoru, kdy činila 474 Kč. Naopak největší kurzovou ztrátu vykazovala v červnu ve výši 21 828 Kč. Ve zbylých měsících, kdy dosáhla společnost kurzových ztrát, činily ztráty konkrétně v dubnu 12 616 Kč, v květnu 15 740 Kč, v červenci 15 707 Kč, v září 15 589 Kč a v prosinci 5 299 Kč. Největšího kurzového zisku dosáhla v září ve výši 87 835 Kč. Menší kurzový zisky poté činily v březnu 426 Kč, v srpnu 9 953 Kč a v listopadu 18 744 Kč. Za rok 2017 společnost vykazovala celkově kurzovou ztrátu v hodnotě 87 336 Kč a kurzový zisk v hodnotě 116 958 Kč.



Obrázek 6: Kurzové rozdíly v roce 2017

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

4.2.2 Rok 2018

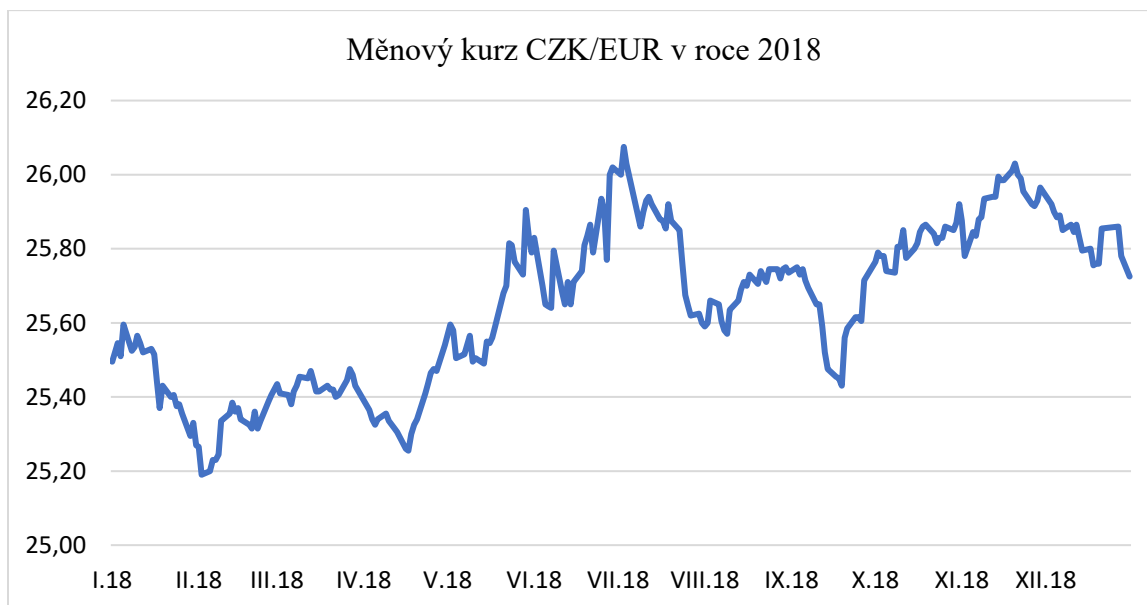
V prvním čtvrtletí roku 2018 došlo v průběhu ledna kvůli očekávání zvýšení úrokových sazeb ke zhodnocení koruny. V této době sice došlo na světových trzích k prudkému posilování eura, avšak měnový kurz v této souvislosti byl ovlivňován výrazným hospodářským růstem české ekonomiky, neboť vliv domácích informací byl silnější než situace na světových trzích. Poté ČNB vydala prognózu, na základě které došlo začátkem února k přehodnocení tržních očekávání ohledně tempa růstu úrokových sazeb a současně kvůli propadu na amerických akciových trzích došlo na světových trzích ke zvýšení averze k riziku. Tyto dvě skutečnosti ovlivnily kurz a vedly k částečné korekci předchozího posílení koruny. V posledním měsíci prvního čtvrtletí zůstal kurz stabilní. Za první čtvrtletí dosáhla průměrná hodnota kurzu 25,4 CZK/EUR, což odpovídalo meziročnímu zhodnocení koruny o 6 %. (ČNB, 2018b)

Koruna po setrvalém posilování v loňském roce a následné relativní stabilitě v prvním čtvrtletí roku 2018 začala ve druhém čtvrtletí tohoto roku v polovině dubna oslabovat. Koruna oslabovala jak k euru, tak ale i vůči všem ostatním světovým měnám. Kurz koruny se z hodnoty 25,3 CZK/EUR dostal koncem června až nad hranici 26 CZK/EUR. Toto oslabení kurzu koruny bylo dáno globálními faktory a v závěru čtvrtletí

tomu také přispěly domácí faktory především kvůli zveřejněným slabším datům o růstu HDP v prvním čtvrtletí. Průměrná hodnota kurzu ve druhém čtvrtletí činila 25,6 CZK/EUR, což sice znamenalo v meziročním srovnání zhodnocení, ale bylo podstatně nižší než v předchozím období. (ČNB, 2018c)

Ve třetím čtvrtletí koruna převážně posilovala. Začátkem července se kurz pohyboval nad hranicí 26 CZK/EUR a ve druhé polovině září koruna vůči euru posílila na 25,4 CZK/EUR. Během třetího čtvrtletí došlo v druhé polovině července a v polovině září k výraznějšímu posílení koruny z důvodu změny očekávání ohledně rychlosti zvyšování základních úrokových sazeb ČNB. Proti tomuto posílení působily globální faktory, kvůli kterým došlo v poslední zářijové dekádě k oslabení koruny na 25,8 CZK/EUR. Za třetí čtvrtletí průměrná hodnota kurzu činila 25,7 CZK/EUR, což odpovídalo meziročnímu zhodnocení o 1,4 %. (ČNB, 2018d)

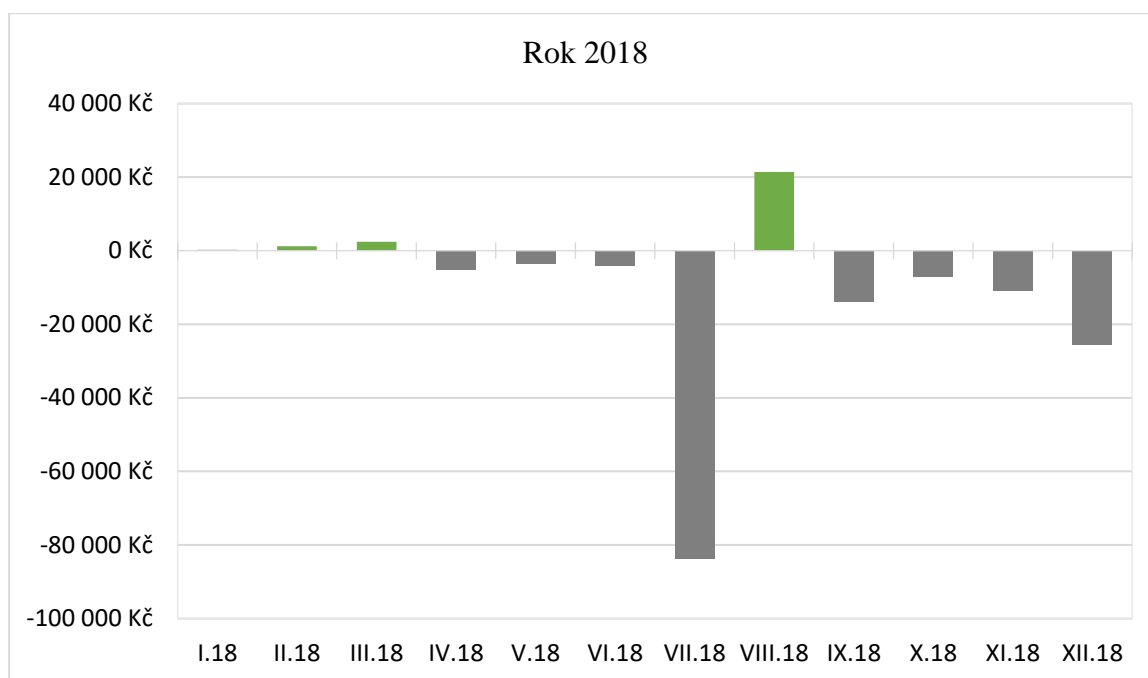
Začátkem čtvrtého čtvrtletí se koruna nacházela na hodnotě 25,8 CZK/EUR a následně během října a listopadu oslabila lehce nad hodnotu 26 CZK/EUR. Do konce roku však koruna vůči euru tyto ztráty vymazala, neboť začala posilovat zpět na hodnotu 25,8 CZK/EUR. Ve čtvrtém čtvrtletí koruna dosáhla průměrné hodnoty 25,9 CZK/EUR, což odpovídalo meziročnímu oslabení o 0,8 %. Stejně tak jako ve třetím čtvrtletí ovlivnily vývoj kurzu z hlediska posilování koruny globální faktory. (ČNB, 2019a) Celý vývoj měnového kurzu za rok 2018 zachycuje graf, který lze vidět na obrázku 7.



Obrázek 7: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2018

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Obrázek 8 znázorňuje kurzové rozdíly ve společnosti, které vykázala za jednotlivé měsíce v roce 2018. Společnost převážně vykazovala kurzové ztráty, přičemž ta nejvyšší ztráta nastala v červenci ve výši 83 675 Kč. Druhá nejvyšší kurzová ztráta činila v prosinci 25 507 Kč. Další ztráty nedosahovaly výrazných hodnot, v dubnu byla ztráta 5 217 Kč, v květnu 3 673 Kč, v červnu 4 067 Kč, v září 13 893 Kč, v říjnu 7 077 Kč a v listopadu 10 783 Kč. Nejvyšší kurzový zisk činil v srpnu 21 381 Kč. Ostatní zisky, které společnost vykázala ve zbylých měsících jsou tak nízké, že nejsou téměř na grafu vidět. V lednu dosáhl zisk výše 222 Kč, v únoru 1 230 Kč a v březnu 2 449 Kč. Celkově společnost během roku 2018 vykázala kurzovou ztrátu ve výši 153 892 Kč a celkový kurzový zisk ve výši 25 282 Kč.



Obrázek 8: Kurzové rozdíly v roce 2018

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

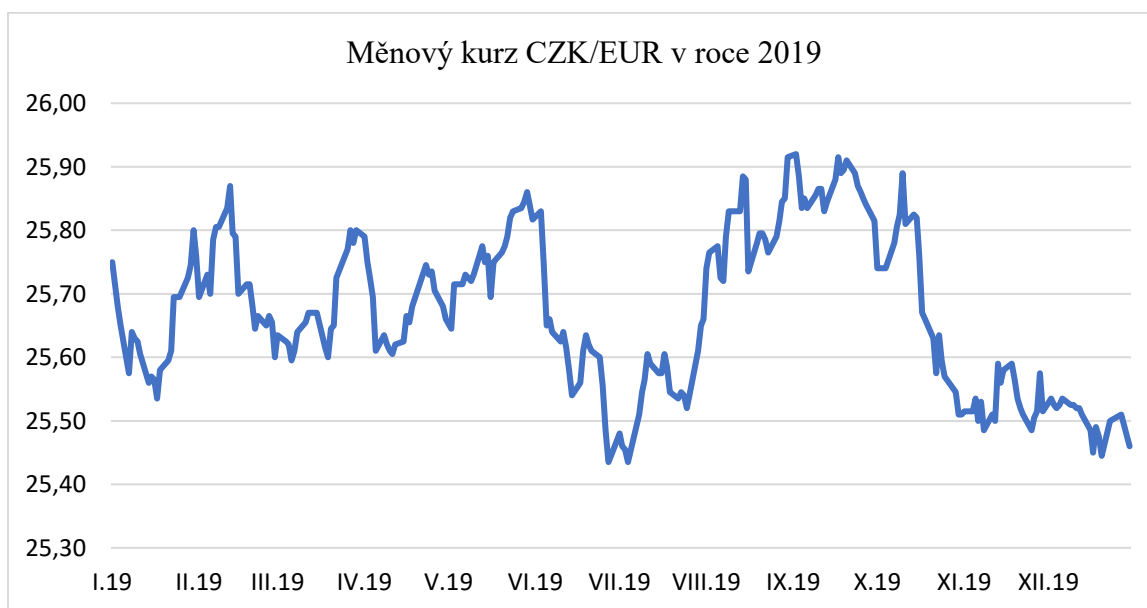
4.2.3 Rok 2019

V předchozím roce se koruna vůči euru pohybovala až na krátkodobé výjimky od dubna v intervalu 25,5 až 26 CZK/EUR. V průběhu prvního čtvrtletí roku 2019 se kurz pohyboval kolem hodnoty 25,7 CZK/EUR a byl tak v průměru oproti čtvrtému čtvrtletí předchozího roku o 0,7 % silnější, což činilo rozdíl 20 haléřů. Celkově v porovnání s prvním čtvrtletím roku 2018 byl letos kurz v prvním čtvrtletí o 1,1 % slabší. (ČNB, 2019b)

Vývoj kurzu ve druhém čtvrtletí ovlivnila změna vnímání budoucího nastavení měnové politiky hlavních centrálních bank. V dubnu a v květnu došlo k mírnému oslabení koruny vůči euru, zatímco v červnu koruna relativně rychle posilovala. Kurz tak zareagoval na několik prohlášení představitelů amerického Fedu a Evropské centrální banky (dále jen ECB), neboť obě centrální banky naznačovaly, že v blízké době mohou učinit kroky k uvolnění měnové politiky. Na rozdíl od těchto bank ČNB jako jedna z mála centrálních bank nevyloučila, že v nejbližší době dojde ke zvýšení úrokové sazby. Průměrná hodnota kurzu dosáhla ve druhém čtvrtletí stejné hodnoty jako v prvním čtvrtletí, a to 25,7 CZK/EUR. Meziročně koruna oslabila o 0,3 %, což představovalo rozdíl 10 haléřů. (ČNB, 2019c)

Ve třetím čtvrtletí docházelo delší dobu k oslabování koruny z hodnoty 25,5 CZK/EUR na 25,9 CZK/EUR, až koncem září začal kurz mírně zpevňovat, a tak průměrná hodnota kurzu v tomto čtvrtletí činila 25,7 CZK/EUR. V říjnu pokračoval vývoj kurzu ze třetího čtvrtletí až do jeho druhé poloviny, v níž došlo k posílení koruny na 25,6 CZK/EUR. (ČNB, 2019d)

Od září koruna posílila z 25,9 CZK/EUR až k hranici 25,1 CZK/EUR, které dosáhla v první lednové dekádě. Za tímto posílením koruny vůči euru stálo uklidnění situace na světových finančních trzích. V České republice byla česká koruna podpořena neobvykle vysokými domácími úrokovými sazbami v porovnání s jinými rozvinutými zeměmi, a tak koruna značně posílila i vůči jiným regionálním měnám, a to především vůči maďarskému forintu a rumunskému leu. Průměrná hodnota kurzu ve čtvrtém čtvrtletí činila 25,6 CZK/EUR. Po roce a osmi měsících v tomto čtvrtletí došlo také k tomu, že ve druhé polovině prosince roku 2019 opustil měnový kurz pásmo 25,5 CZK/EUR až 26 CZK/EUR, v němž se kurz pohyboval od května 2018. (ČNB, 2020a) Celý vývoj měnového kurzu během roku 2019 zachycuje graf, který lze vidět na obrázku 9.

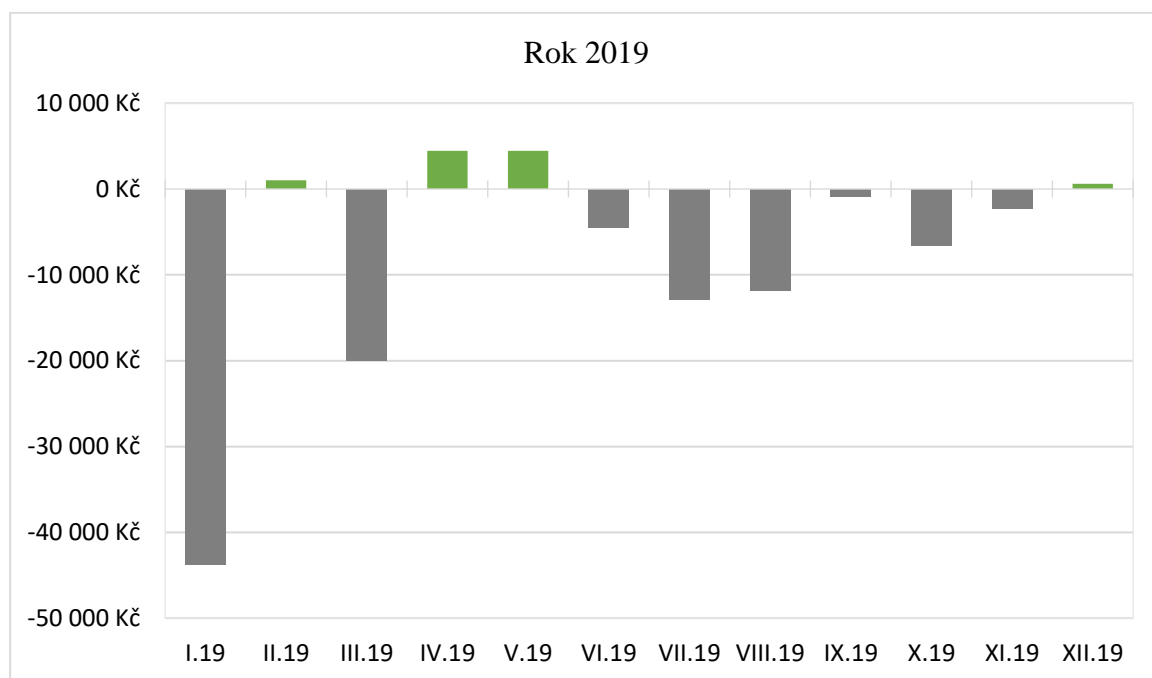


Obrázek 9: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Na obrázku 10 lze vidět vyčíslené kurzové rozdíly společnosti v jednotlivých měsících v roce 2019. Společnost vykazovala opět především kurzové ztráty, které stejně jako v předešlých letech nastaly u osmi měsíců v daném roce. Nejvýraznější a největší

kurzová ztráta v tomto roce činila 43 748 Kč a nastala ihned ze začátku roku v lednu. V únoru společnost vykázala zanedbatelný kurzový zisk ve výši 1 020 Kč. V březnu nastala druhá největší ztráta tohoto roku a činila 20 017 Kč. V dubnu a v květnu společnost vykázala téměř shodný kurzový zisk ve výši 4 439 Kč a 4 463 Kč. Následujících šest měsíců přicházely kurzové ztráty, přičemž největší z nich nastaly v červenci ve výši 12 878 Kč a v srpnu ve výši 11 850 Kč, ve zbylých měsících nebyly tak výrazné. V červnu činila ztráta 4 540 Kč, v září 911 Kč, v říjnu 6 621 Kč a v listopadu 2 216 Kč. Závěrem roku vykázala společnost v prosinci kurzový zisk ve výši 613 Kč. Celkově za rok 2019 převažují kurzové ztráty v celkové výši 102 781 Kč na rozdíl od kurzových zisků, které v daném roce činily pouze 10 535 Kč. Z hlediska měnového kurzu a následně kurzových zisků a ztrát se společnosti v tomto roce příliš nedařilo uzavírat smlouvy v příliš vhodné dobu.



Obrázek 10: Kurzové rozdíly v roce 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

4.2.4 Rok 2020

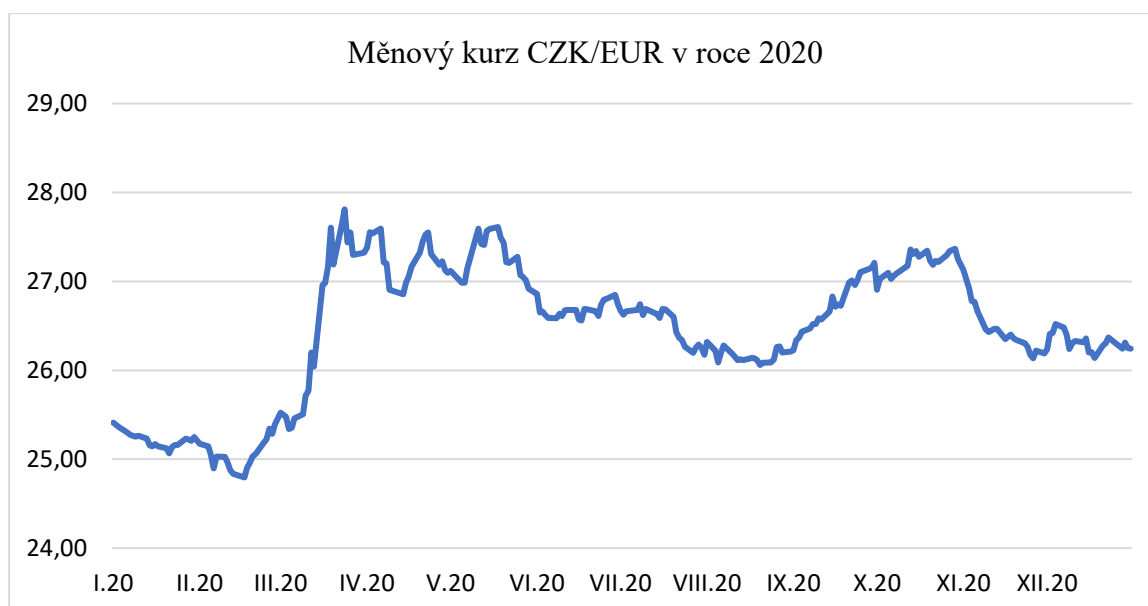
V březnu roku 2020 vypukla v České republice koronavirová pandemie, která mimo jiné také ovlivňovala měnový kurz. V prvním čtvrtletí byla stanovena prognóza kurzu na rok 2020 na hodnotě 26,9 CZK/EUR. V případě déletrvající pandemie byl scénář vývoje kurzu stanoven na hodnotě 27,5 CZK/EUR a pro druhou vlnu pandemie 28,5 CZK/EUR. Kurz koruny vůči euru v prvním čtvrtletí prudce oslabil. ČNB prognózovala, že hodnota koruny

vůči euru zůstane poblíž aktuálních hodnot, na které oslabila po propuknutí pandemie z důvodu zhoršeného domácího i zahraničního ekonomického výhledu. Avšak měnový kurz ve srovnání s prognózou přetrvával na významně slabší hladině v důsledku negativního globálního sentimentu a snižujícího se výhledu zahraničního ekonomického a cenového růstu. (ČNB, 2020b)

Prognóza kurzu pro druhé čtvrtletí byla stanovena na hodnotě 27,2 CZK/EUR a odrážela prudké oslabení na konci prvního čtvrtletí vlivem propuknutí pandemie koronaviru. Ve druhé polovině května koruna posílila z hodnot 27 až 27,6 CZK/EUR, na nichž se nacházela od konce března do poloviny května, na hodnoty 26,6 až 26,8 CZK/EUR. K posilování koruny přispělo postupné otevírání české i evropské ekonomiky díky zvládnuté první vlně koronavirové pandemie, a tím se na finančních trzích uklidnila situace. Průměrná hodnota kurzu ve druhém čtvrtletí činila 27,05 CZK/EUR a oproti prognóze na toto čtvrtletí byla koruna vůči euru mírně slabší. Meziročně koruna oslabila o 5,3 %. (ČNB, 2020c)

Z důvodu rychlého uzavření dohody o Evropském fondu obnovy došlo na začátku třetího čtvrtletí k posílení koruny z 26,8 CZK/EUR na hodnotu 26,3 CZK/EUR a následně posilovala až do třetí srpnové dekády k hranici 26 CZK/EUR. V třetí srpnové dekádě došlo nejen v České republice, ale i v Evropské unii ke zhoršení epidemické situace, což mělo za následek oslabování koruny vůči euru v několika následujících týdnech. Průměrná hodnota kurzu byla ve třetím čtvrtletí 26,5 CZK/EUR a v meziročním srovnání koruna oslabila o 2,8 %. (ČNB, 2020d)

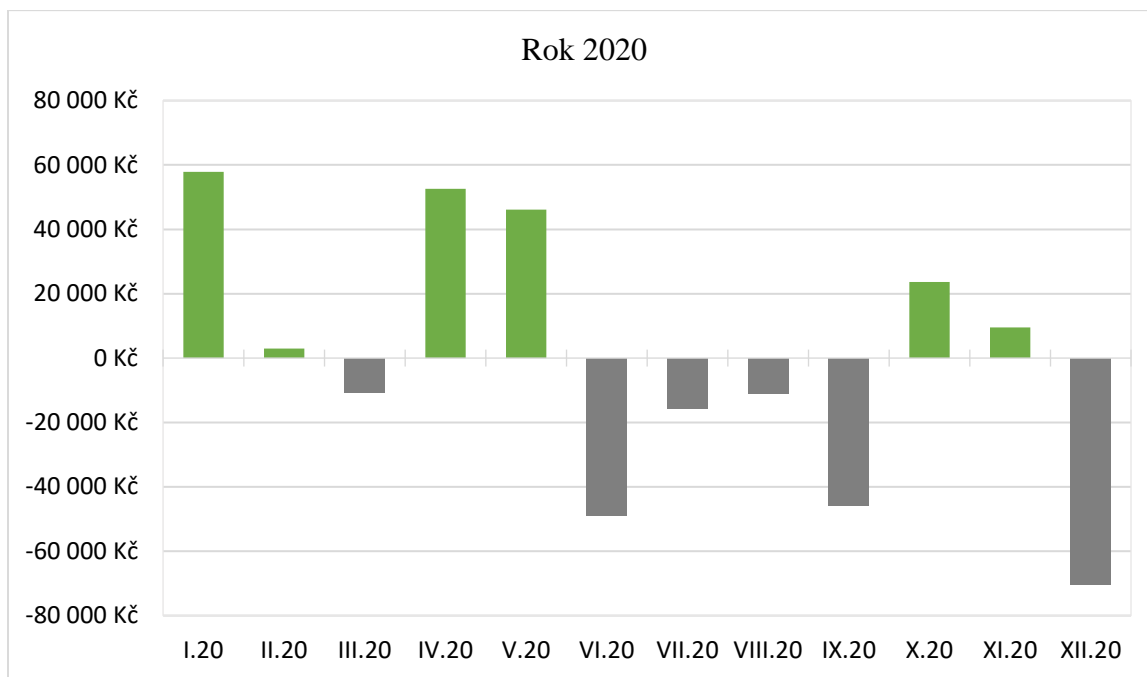
Druhá vlna pandemie koronaviru zasáhla Českou republiku na podzim ve čtvrtém čtvrtletí plnou silou a přerušila tak slibné zotavování ekonomiky z první vlny, které započalo díky letnímu rozvolnění epidemiologických opatření. V říjnu hodnota koruny vůči euru dosáhla až na hodnotu 27,2 CZK/EUR. Během listopadu poklesl kurz na hodnotu 26,5 CZK/EUR a závěrem roku došlo ještě k mírnému posílení koruny vůči euru na hodnotu 26,3 CZK/EUR. Průměrná hodnota kurzu byla ve čtvrtém čtvrtletí 26,7 CZK/EUR. (ČNB, 2021a) Celý vývoj měnového kurzu za rok 2020 zachycuje graf, který lze vidět na obrázku 11.



Obrázek 11: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Kurzové rozdíly, které společnost vykázala v roce 2020, znázorňuje graf na obrázku 12. V roce 2020 společnost vykázala stejný počet kurzových zisků a kurzových ztrát. V lednu dosáhla nejvyššího kurzového zisku, který činil 57 879 Kč. Následující měsíc vykázala zisk pouze o velikosti 2 934 Kč a v březnu vykázala kurzovou ztrátu ve výši 10 745 Kč. Ve druhém čtvrtletí dosáhla na dva větší kurzové zisky, který činily v dubnu 52 612 Kč a v květnu 46 141 Kč. V červnu vykázala druhou největší ztrátu v tomto roce, která činila 48 806 Kč. Ve třetím čtvrtletí vykazovala kurzové ztráty, které zahrnovaly i třetí nejvyšší ztráta v tomto roce, která nastala v září ve výši 45 836 Kč, vedle toho zbylé dvě ztráty činily v červenci 15 590 Kč a v srpnu 10 998 Kč. V říjnu dosáhla společnost kurzového zisku ve výši 23 683 Kč a v listopadu 9 531 Kč. V prosinci vykázala největší kurzovou ztrátu v tomto roce a činila 70 339 Kč. Celkově v roce 2020 společnost vykázala kurzovou ztrátu ve výši 202 314 Kč a během zde sledovaného pětiletého období vykázala největší kurzový zisk v celkové výši 192 780 Kč.



Obrázek 12: Kurzové rozdíly v roce 2020

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

4.2.5 Rok 2021

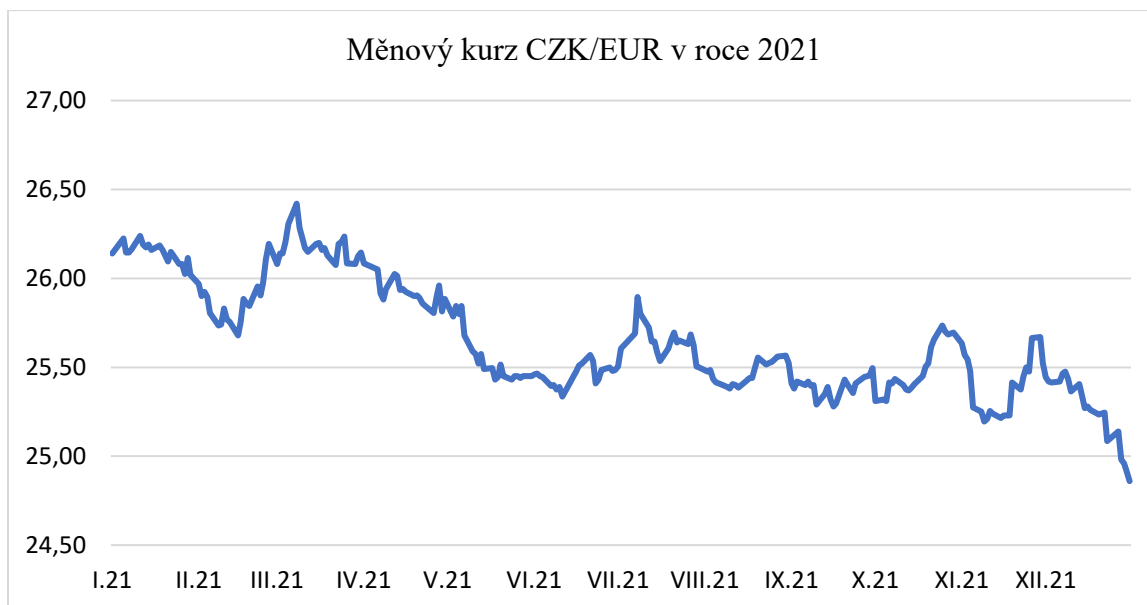
Od začátku roku 2021 se u zahraničních investorů zaznamenal růst zájmu o investice do korunových aktiv. V prvním čtvrtletí očekávala ČNB, že kurz koruny průměrně dosáhne hodnoty 26,3 CZK/EUR a bude tedy oproti předchozímu čtvrtletí posilovat. Koruna skutečně v daném čtvrtletí posilovala, avšak dělo se tak pomaleji, než jak ČNB předpokládala, neboť kurz byl opět ovlivněn epidemickou situací, kvůli které koruna krátkodobě na přelomu února a března oslabila. V tuzemsku došlo v březnu ke zlepšení epidemické situace, a tím začala koruna mírně posilovat. V prvním čtvrtletí činila průměrná hodnota kurzu 26,1 CZK/EUR. ČNB také vydala začátkem roku prognózu ohledně vývoje kurzu, že na přelomu roku 2021 a 2022 dojde k posílení koruny mírně pod 25 CZK/EUR. (ČNB, 2021b)

Ve druhém čtvrtletí očekávala ČNB průměrnou hodnotu kurzu 25,8 CZK/EUR. Ve třetí dekádě dubna se kurz nacházel okolo hodnoty 25,9 CZK/EUR. Posilování koruny pokračovalo až do poloviny května na hodnotu 25,4 CZK/EUR. Příčinou tohoto posilování kurzu byl příliv zahraničního krátkodobého kapitálu. Přispěla tomu komunikace členů bankovní rady, díky které se zvýšil zájem o držbu korunových aktiv, která sdělila možné brzké zvyšování úrokových sazeb. Průměrná hodnota kurzu

ve druhém čtvrtletí činila 25,6 CZK/EUR. V meziročním srovnání posílil kurz v průměru za druhé čtvrtletí o 5,2 %. (ČNB, 2021c)

ČNB očekávala ve třetím čtvrtletí průměrnou hodnotu kurzu 25,4 CZK/EUR. Třetí čtvrtletí začalo oslabováním koruny, ke kterému došlo v první polovině července, neboť nastaly obavy z možného nástupu mutace delta, a tak toto oslabování koruny zapříčinila zhoršená epidemická situace ve světě a následný zhoršený exportní výkon České republiky. V září došlo, kvůli vyššímu zvýšení úrokových sazeb oproti očekávání, k posilování koruny na hodnotu mezi 25,4 až 25,5 CZK/EUR. Celkově ve třetím čtvrtletí činila průměrná hodnota kurzu 25,5 CZK/EUR, a to představovalo meziroční posílení kurzu o 4,7 %. (ČNB, 2021d)

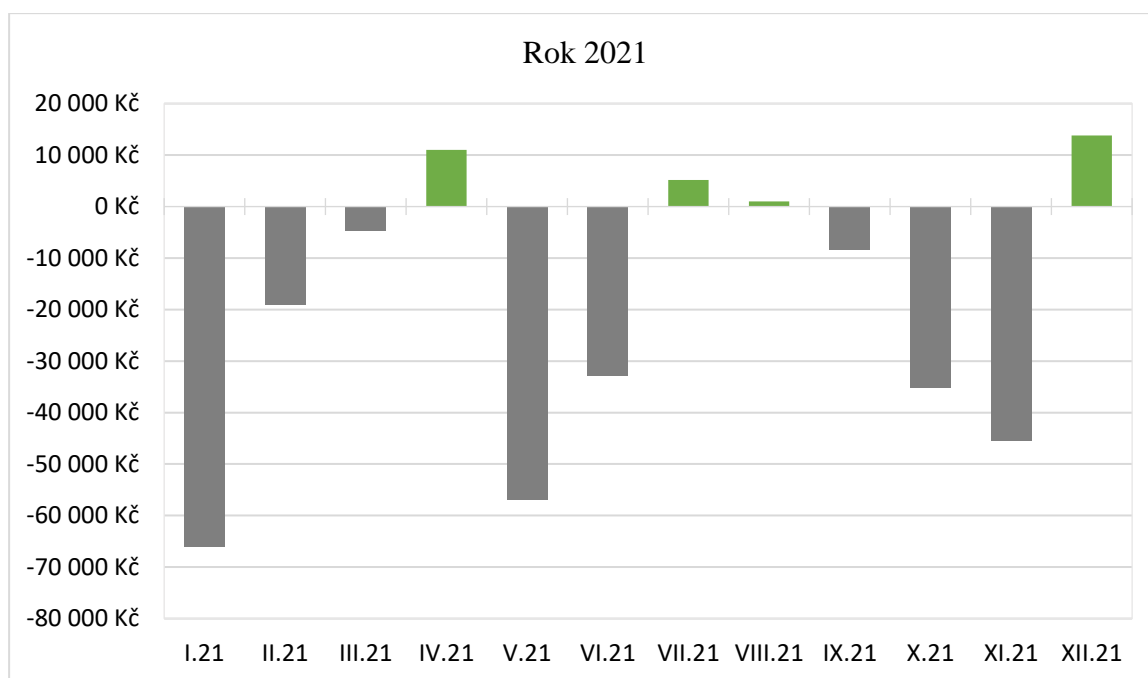
Ve čtvrtém čtvrtletí ČNB očekávala posílení koruny na průměrnou hodnotu 25 CZK/EUR. Ve druhé polovině října koruna oslabila na 25,7 CZK/EUR, k čemuž došlo pravděpodobně kvůli výpadkům průmyslové produkce a vývozu z důvodu poruch v dodávkách materiálů a komponent. Od konce listopadu koruna po předchozí stagnaci posilovala. To odráželo relativně umírněný vývoj pandemické situace a rozšíření diferenciálu mezi výnosy cizoměnových a korunových aktiv, zahrnující i očekávání jeho dalšího rozevírání. V listopadu příliv kapitálu od nerezidentů do krátkodobých korunových depozit u českých bank dosáhl 160 miliard Kč, což odpovídalo objemu za celé třetí čtvrtletí. V lednu následujícího roku posílila koruna až na hodnotu 24,3 CZK/EUR. Průměrná hodnota kurzu v roce 2021 byla 25,6 CZK/EUR a v porovnání s předešlým rokem koruna posílila, neboť v roce 2020 činila průměrná hodnota kurzu 26,6 CZK/EUR. (ČNB, 2022a) Celý vývoj měnového kurzu během roku 2021 zachycuje graf, který lze vidět na obrázku 13.



Obrázek 13: Měnový kurz CZK/EUR v roce 2021

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Na obrázku 14 lze vidět vyčíslené kurzové rozdíly společnosti v jednotlivých měsících v roce 2021. Společnost v daném roce vykazovala především kurzové ztráty a vykázané kurzové zisky ve čtyřech měsících nečinily nijak významnou částku. Celé první čtvrtletí byly vykazovány kurzové ztráty, přičemž největší ztráta, i za celý rok, byla vykázána ihned ze začátku roku v lednu ve výši 66 060 Kč. V únoru činila ztráta 19 185 Kč a v březnu 4 630 Kč. V dubnu byl vykázán první kurzový zisk v tomto roce, a to ve výši 11 030 Kč. Následující měsíc společnost vykázala druhou největší kurzovou ztrátu v roce, která činila 56 949 Kč. V červnu se kurzová ztráta oproti květnu snížila na hodnotu 32 930 Kč. Začátkem třetího čtvrtletí dosáhla společnost na dva menší kurzové zisky, jimiž byly v červenci zisk ve výši 5 147 Kč a v srpnu zisk ve výši 1 030 Kč. V září vykázala kurzovou ztrátu o velikosti 8 371 Kč. V říjnu kurzová ztráta nabyla opět vyšších hodnot, a to 32 216 Kč a v listopadu se ještě zvýšila až na hodnotu 45 483 Kč. Závěrem roku vykázala největší kurzový zisk v daném roce, který činil 13 803 Kč. Společnost v roce 2021 celkově vykázala kurzovou ztrátu ve výši 268 824 Kč a kurzový zisk ve výši 31 010 Kč.



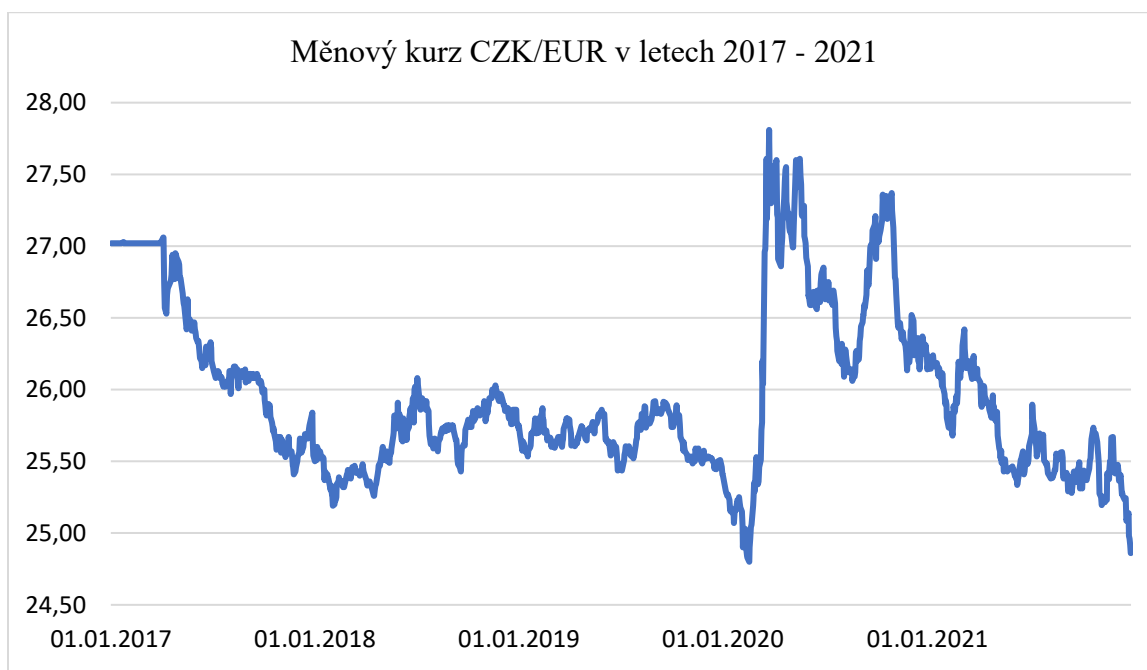
Obrázek 14: Kurzové rozdíly v roce 2021

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

4.2.6 Souhrn sledovaného období

Kapitola 4.2 sledovala vývoj měnového kurzu CZK/EUR a z toho vzniklé kurzové rozdíly ve společnosti Newton Media, a.s. po dobu pěti let (2017-2021). Společnost se proti kurzovému riziku dosud nezajišťuje a o tom, zda je to správné rozhodnutí, bude pojednávat následující kapitola 4.3. Obrázek 15 zachycuje graf, který znázorňuje vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2017-2021. Souhrnně lze říci, že začátkem sledovaného období, tedy během roku 2017, došlo převážně k posílení koruny vůči euru. Koruna začátkem roku dosáhla na hranici 27,02 CZK/EUR a závěrem roku posílila až na 25,54 CZK/EUR. Během let 2018 a 2019 docházelo k neustálému menšímu oslabování a posilování kurzu. Kurz převážně oscilloval okolo hodnoty 25,75 CZK/EUR a jen s občasnými většími výkyvy se nacházel mimo rozmezí hodnot 25,5 až 26 CZK/EUR. Na konci roku 2018 činil kurz 25,73 CZK/EUR a na konci roku 2019 činil 25,41 CZK/EUR. V roce 2020 přišla koronavirová pandemie, která se výrazně podepsala na vývoji měnového kurzu, a kvůli které dosáhl kurz CZK/EUR na své maximum v rámci sledovaného období. 17. února 2020 byla hodnota koruny 24,8 CZK/EUR, která představovala také nejsilnější kurz koruny vůči euru během těchto pěti let. 1. března 2020 došlo k prvním případům nákazy Covid19 v České republice a měnový kurz začal oslabovat. 24. března 2020 dosáhl kurz na hodnotu 27,81 CZK/EUR, což zároveň představovalo nejslabší postavení koruny

vůči euru během sledovaného období. Po zbytek roku 2020 docházelo k větším výkyvům kurzu a na konci tohoto roku činil kurz 26,25 CZK/EUR. V roce 2021 koruna už spíše posilovala zpět tam, kde se nacházela před pandemií a koncem roku byl kurz opět okolo 24,86 CZK/EUR.

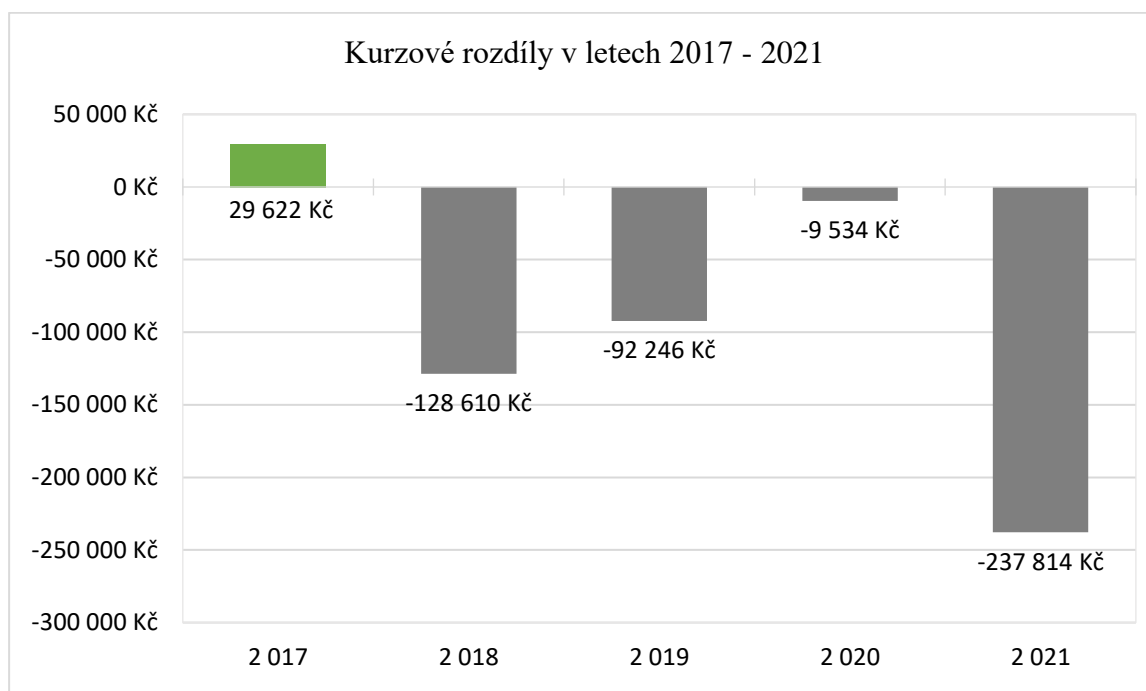


Obrázek 15: Měnový kurz CZK/EUR v letech 2017-2021

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

Společností poskytnuté kurzové rozdíly byly v jednotlivých podkapitolách zpracovány po měsících. Následující obrázek 16 zobrazuje sloupcový graf, který porovnává celkové kurzové rozdíly v jednotlivých letech sledovaného období. Je patrné, že společnosti nevznikají nikterak velké kurzové rozdíly, což je způsobeno menším objemem obchodů se zahraničními partnery a také tím, že hlavními obchodními partnery jsou především tuzemské firmy. Společnost také především vykazuje kurzové ztráty, které souhrnně vykazala ve čtyřech z pěti let daného sledovaného období. Na největší kurzovou ztrátu ve sledovaném období dosáhla společnost v roce 2021, která činila téměř čtvrt milionu korun a konkrétně byla ve výši 237 814 Kč. Druhá největší kurzová ztráta společnosti byla v roce 2018 ve výši 128 610 Kč. V roce 2019 dosáhla na ztrátu o velikosti 92 246 Kč a v roce 2020 činila 9 534 Kč. V roce 2017 dosáhla společnost souhrnně na jediný kurzový zisk ve sledovaném období, který navíc činil pouhých 29 622 Kč. Z grafu je naprosto zřejmé, že převažují kurzové ztráty nad kurzovými zisky a jejich celková hodnota za sledované

pětileté období činí 468 204 Kč, tedy téměř půl milionu korun, což je oproti kurzovému zisku ve výši 29 622 Kč opravdu značný rozdíl.



Obrázek 16: Kurzové rozdíly v letech 2017-2021

Zdroj: Vlastní zpracování dle interního zdroje společnosti

4.3 Zajištění kurzového rizika ve společnosti

Závěrem této podkapitoly bude rozhodnuto, zda je pro společnost Newton Media, a.s. vhodné se proti kurzovému riziku zajistit. K takovému rozhodnutí je však nezbytné, nejprve porovnat zisky plynoucí z transakce sjednaného zahraničního obchodu bez zajištění se zisky plynoucích díky zajištění kurzového rizika spolu s případnými poplatky bance. Společnost Newton Media, a.s. poskytla interní materiály s vybranými zahraničními transakcemi, které zrealizovala za rok 2019 a 2020, datumem sjednání kontraktu a datumem dodání služby a splatnosti pro klienta. Datum dodání je současně datumem splatnosti, neboť klient uhradí danou částku sjednanou v kontraktu v okamžik dodání služby. Pro tyto účely byla vybrána zahraniční obchodní transakce, která se v rámci roku opakovala, a na které bude demonstrováno, jaký je rozdíl ve výši vykázaného zisku ze sjednaného zahraničního obchodu bez zajištění a se zajištěním kurzového rizika. Je nezbytné připomenout, že společnost se orientuje především na tuzemský trh, a proto v současnosti není proti kurzovému riziku zajištěna.

Společnost má v případě výběru zprostředkovatele ohledně zajištění kurzového rizika několik možností, avšak pro tyto účely byly vybrány nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika od Československé obchodní banky, a. s. (dále jen ČSOB). Na základě informací od ČSOB (2022) poskytuje podnikatelům a firmám rozmanitou škálu produktů, mezi které se řadí:

- forward,
- swap,
- devizové opce,
- opční strategie,
- bariérové opční strategie.

Společnost Newton Media, a.s. realizuje zahraniční obchod v oblasti služeb. Se svým zahraničním obchodním partnerem uzavírá kontrakt první pracovní den v měsíci, ve kterém je uzavřen obchod v hodnotě 25 650 EUR. Dále je uvedeno, že dodávka a platba klientem bude provedena za 3 měsíce od sjednání, a proto je společnost v situaci bez zajištění vystavena riziku pohybu směnného kurzu CZK/EUR. Pro společnost byl vybrán zajišťovací nástroj typu forward, a to z důvodu jeho samotné podstaty, délky trvání mezi sjednáním kontraktu a splatností zahraniční obchodní transakce a především kvůli výši objemu zahraničního obchodu, která musí splnit podmínky od ČSOB, aby taková transakce mohla být vůbec zajištěna. Jak zmiňuje ČSOB (2022) forward je nejčastějším nástrojem k zajištění proti pohybům směnných kurzů. Společnost uzavře smlouvu o prodeji či nákupu daného množství cizí měny za pevně stanovený kurz, který je též nazývaný jako zajištěný kurz či forwardový kurz. Forwardové operace se používají standardně na období do jednoho roku, ale není výjimkou ani delší zajišťovací období. Výhodou zajištění pomocí forwardu je, že exportér má možnost se zajistit v době, která je podle něho vhodná při závazném kurzu, který považuje za optimální. Nevýhodou je pak skutečnost, že uzavřením forwardu ztrácí exportér možnost profitovat z případného posílení měny, ve které je kontrakt denominován. Uzavřením forwardu tedy mizí jakákoli nejistota plynoucí z budoucího vývoje směnných kurzů. U ČSOB činí minimální objem pro uzavření forwardové transakce 10 000 EUR. Dle interního zaměstnance ČSOB se při uzavření forwardové operace poplatky neplatí. Pokud by společnost přišla do banky s tím, že se chce proti kurzovému riziku zajistit, musela by nejprve projít schvalovacím procesem, splnit nastavené podmínky, vyplnit formuláře a teprve poté by mohla přistoupit k pohovoru ohledně sjednání dané operace. Banka

se před samotným sjednáním s klientem pobaví o jeho jednak zkušenostech, neboť banka může nabídnout klientovi pouze takový produkt, který odpovídá jeho informovanosti a nikoliv složitější, o jeho představách a o tom, co od toho očekává a podle toho banka určí výši své marže, která vyplývá z toho, že klientovi nabídne v průměru o desetihaléře horší kurz, a tak na každém euru banka vydělá v průměru deset haléřů.

K samotným výpočtům ohledně výše vykázaného zisku ze zahraniční obchodní transakce v případě zajištění kurzového rizika pomocí forwardu je potřeba znát hodnotu forwardového kurzu. Dle ČNB (2022b) se forwardový kurz vypočte vydělením forwardových bodů tisícem a přičtením k aktuálnímu kurzu v den sjednání kontraktu, viz vzorec 9. Forwardové body k tříměsíční a šestiměsíční splatnosti jsou zveřejňovány každý pracovní den a jsou stanoveny informační agenturou, od které je přebírá a zveřejňuje ČNB.

$$\text{Forwardový kurz} = \frac{\text{forwardové body}}{1\,000} + \text{aktuální kurz} \quad (9)$$

Protože společnost nabízí klientovi tříměsíční splatnost kontraktu je možné využít těchto zveřejněných hodnot k výpočtům. Pokud by splatnost pro klienta nečinila tři měsíce nebo šest měsíců, pak by bylo možné získat potřebné forwardové body od banky, která takové informace má k dispozici, anebo je možné si zaplatit přístup k tzv. ostrým datům u společností, jako jsou například Reuters nebo Bloomberg, od kterých to také jednotlivé banky čerpají, avšak takový poplatek za přístup se pohybuje kolem 10 000 Kč měsíčně.

4.3.1 Zajištění kurzového rizika – příklad 1

K porovnání je vybrána zahraniční obchodní transakce ve výši 25 650 EUR. Ke sjednání kontraktu došlo 2. května 2019 a dodávka a platba byly provedeny 31. července 2019. Směnný kurz ke dni splatnosti činil 25,66 CZK/EUR. Vynásobením objemu transakce v eurech a směnného kurzu v den splatnosti se vypočte vykázaný zisk v korunách. Společnost bez zajištění kurzového rizika vykazala zisk o velikosti 658 179 Kč, viz vzorec 10.

$$\text{Zisk bez zajištění} = 25\,650 \text{ EUR} * 25,66 \text{ CZK/EUR} \quad (10)$$

$$\text{Zisk bez zajištění} = 658\,179 \text{ Kč}$$

K výpočtu zisku z této zahraniční obchodní transakce se zajištěním kurzového rizika je nejprve potřeba vypočítat forwardový kurz ke dni sjednání kontraktu. Zjištěné hodnoty forwardových bodů a směnného kurzu od ČNB se dosadí do vzorce 9. Forwardové body se splatností tří měsíců k 2. květnu 2019 činily 138,50 a směnný kurz činil 25,645 CZK/EUR. Postup výpočtu lze vidět ve vzorci 11.

$$\text{Forwardový kurz} = \frac{138,50}{1\,000} + 25,645 \text{ CZK/EUR} \quad (11)$$

$$\text{Forwardový kurz} = 25,7835 \text{ CZK/EUR}$$

Forwardový kurz k 2. květnu 2019 činil 25,7835 CZK/EUR. Následně je možné vypočítat výši zisku, který by společnost vykazala se zajištěním kurzového rizika. Pokud by se společnost v této zahraniční obchodní transakci zajistila prostřednictvím forwardu, vykazala by zisk o velikosti 661 346,78 Kč. Postup je znázorněn ve vzorci 12, v němž dojde k vynásobení objemu transakce v eurech a forwardového kurzu v den sjednání kontraktu.

$$\text{Zisk se zajištěním} = 25\,650 \text{ EUR} * 25,7835 \text{ CZK/EUR} \quad (12)$$

$$\text{Zisk se zajištěním} = 661\,346,78 \text{ Kč}$$

Porovná-li se výše zisků v obou případech, tedy bez zajištění a se zajištěním, je zřejmé, že společnost by se zajištěním kurzového rizika pomocí forwardu vykazala vyšší zisk, avšak pouze o 3 167,78 Kč. Neboť stanovený forwardový kurz je pro společnost výhodnější než směnný kurz v den splatnosti.

4.3.2 Zajištění kurzového rizika – příklad 2

K uzavření kontraktu došlo 1. srpna 2019 s uvedenou splatností tří měsíců, tedy 31. října 2019. Objem sjednaného obchodu je opět 25 650 EUR. Ke dni splatnosti činil směnný kurz 25,51 CZK/EUR. Vykázaný zisk společnosti bez zajištění kurzového rizika činil 654 331,50 Kč a získá se vynásobením objemu transakce v eurech a směnného kurzu v den splatnosti, viz výpočet ve vzorci 13.

$$\text{Zisk bez zajištění} = 25\,650 \text{ EUR} * 25,51 \text{ CZK/EUR} \quad (13)$$

$$\text{Zisk bez zajištění} = 654\,331,50 \text{ Kč}$$

Ve vzorci 14 lze vidět výpočet forwardového kurzu a jeho zjištěnou hodnotu, která je potřebná pro další výpočty v případě zajištění kurzového rizika. K 1. srpnu 2019 činily forwardové body se splatností tři měsíců 146,99 a hodnota směnného kurzu byla 25,74 CZK/EUR. Zjištěné údaje od ČNB se dosadí do vzorce 9.

$$\text{Forwardový kurz} = \frac{146,99}{1\,000} + 25,74 \text{ CZK/EUR} \quad (14)$$

$$\text{Forwardový kurz} = 25,88699 \text{ CZK/EUR}$$

K 1. srpnu 2019 činil forwardový kurz 25,88699 CZK/EUR. Za využití forwardového kurzu lze spočítat výši vykázaného zisku v případě zajištění kurzového rizika pomocí forwardu. Objem transakce v eurech se vynásobí hodnotou forwardového kurzu v den sjednání kontraktu, viz vzorec 15 a společnost by vykázala zisk ve výši 664 001,29 Kč.

$$\text{Zisk se zajištěním} = 25\,650 \text{ EUR} * 25,88699 \text{ CZK/EUR} \quad (15)$$

$$\text{Zisk se zajištěním} = 664\,001,29 \text{ Kč}$$

Vykázaný zisk společnosti bez zajištění kurzového rizika činil 654 331,50 Kč a se zajištěním 664 001,29 Kč. Pokud by se společnost při této transakci zajistila proti kurzovému riziku pomocí forwardu, pak by vykázala větší zisk o 9 669,79 Kč a předešla by tak posílení kurzu koruny, ke kterému zde došlo. Forwardový kurz je zde opět pro společnost výhodnější než směnný kurz v den splatnosti.

4.3.3 Zajištění kurzového rizika – příklad 3

V rámci tohoto příkladu je porovnána opět zahraniční obchodní transakce o velikosti 25 650 EUR. Kontrakt se zákazníkem byl uzavřen 1. února 2020 s domluvenou tříměsíční splatností, tj. k 30. dubnu 2020. K vypočtení vykázaného zisku společností bez zajištění kurzového rizika je třeba znát směnný kurz ke dni splatnosti, který měl hodnotu 27,095 CZK/EUR. Vynásobením tohoto směnného kurzu a objemu sjednané transakce v eurech vyjde vykázaný zisk společnosti, který činil 694 986,75 Kč, viz vzorec 16.

$$\text{Zisk bez zajištění} = 25\,650 \text{ EUR} * 27,095 \text{ CZK/EUR} \quad (16)$$

$$\text{Zisk bez zajištění} = 694\,986,75 \text{ Kč}$$

Forwardový kurz, potřebný k výpočtu případného zisku společnosti se zajištěním kurzového rizika, zjistíme dosazením zjištěných hodnot od ČNB do vzorce 9. Do vzorce se dosadí hodnota forwardových bodů, které k 1. únoru 2020 se splatností tří měsíců činily 142,40 a také hodnota směnného kurzu k datu sjednání kontraktu, který činil 25,18 CZK/EUR. Vypočtenou hodnotu forwardového kurzu lze vidět ve vzorci 17.

$$\text{Forwardový kurz} = \frac{142,40}{1\,000} + 25,18 \text{ CZK/EUR} \quad (17)$$

$$\text{Forwardový kurz} = 25,3224 \text{ CZK/EUR}$$

K 1. únoru 2020 činil forwardový kurz 25,3224 CZK/EUR. V případě zajištění kurzového rizika pomocí forwardu by společnost vykázala zisk roven součinu forwardového kurzu v den sjednání kontraktu a objemu transakce, jehož výsledek je znázorněn ve vzorci 18. Společnost by vykázala zisk o hodnotě 649 519,56 Kč.

$$\text{Zisk se zajištěním} = 25\,650 \text{ EUR} * 25,3224 \text{ CZK/EUR} \quad (18)$$

$$\text{Zisk se zajištěním} = 649\,519,56 \text{ Kč}$$

Z výsledků je patrné, že společnost by se zajištěním kurzového rizika pomocí forwardu vykázala o 45 467,19 Kč méně než v případě bez zajištění kurzového rizika. Je to způsobeno tím, že koruna během tří měsíců příznivě pro společnost oslabila z hodnoty 25,18 CZK/EUR na hodnotu 27,095 CZK/EUR a forwardový kurz byl stanoven na hodnotě 25,3224 CZK/EUR, a proto by společnost kvůli zajištění vykázala menší zisk z této obchodní transakce než bez zajištění, ale to je již jednou z nevýhod, která může při využití forwardu nastat a je s ní třeba počítat.

4.3.4 Zajištění kurzového rizika – příklad 4

Kontrakt byl uzavřen 4. května 2020, ve které byl dohodnut obchod opět se stejným zahraničním klientem v hodnotě 25 650 EUR se tříměsíční splatností, tedy k 31. červenci 2020. Ke dni splatnosti činil směnný kurz 26,175 CZK/EUR a jeho vynásobením s objemem transakce v eurech je získán celkový vykázaný zisk společnosti z této transakce, který činil 671 388,75 Kč, viz vzorec 19.

$$\text{Zisk bez zajištění} = 25\,650 \text{ EUR} * 26,175 \text{ CZK/EUR} \quad (19)$$

$$\text{Zisk bez zajištění} = 671\,388,75 \text{ Kč}$$

Ve vzorci 20 je znázorněn výpočet forwardového kurzu, dle vzorce 9, ve kterém jsou vyděleny forwardové body, které dle ČNB k 4. květnu 2020 se splatností tří měsíců činily 34,25, tisícem a přičteny ke směnnému kurzu o hodnotě 27,12 CZK/EUR, které nabyl k těmtož dni. Forwardový kurz ke dni sjednání kontraktu činil 27,15425 CZK/EUR.

$$\text{Forwardový kurz} = \frac{34,25}{1\,000} + 27,12 \text{ CZK/EUR} \quad (20)$$

$$\text{Forwardový kurz} = 27,15425 \text{ CZK/EUR}$$

Zjištěný forwardový kurz, který je potřebný k výpočtu případného zisku společnosti, kdyby se zajistila proti kurzovému riziku, již stačí vynásobit objemem sjednaného obchodu v eurech a výsledek lze vidět ve vzorci 21. Vykázaný zisk společnosti by v takovém případě byl ve výši 696 506,50 Kč.

$$\text{Zisk se zajištěním} = 25\,650 \text{ EUR} * 27,15425 \text{ CZK/EUR} \quad (21)$$

$$\text{Zisk se zajištěním} = 696\,506,50 \text{ Kč}$$

Porovná-li se hodnoty těchto zisků, je zřejmé, že společnost by v případě zajištění kurzového rizika vykázala větší zisk o 25 117,76 Kč. Zajištění kurzového rizika pomocí forwardu by u této transakce společnosti pomohlo předcházet posílení kurzu koruny, ke kterému zde během tří měsíců od doby sjednání kontraktu po splatnost došlo, a to z hodnoty 27,12 CZK/EUR na 26,175 CZK/EUR. Forwardový kurz byl stanoven ve výši 27,15425 CZK/EUR, a proto je mnohem příznivější než směnný kurz v den splatnosti.

4.4 Shrnutí poznatků, návrhy a doporučení

V předchozí podkapitole 4.3 byl vybrán zajišťovací produkt proti kurzovému riziku od ČSOB a následně byly znázorněny příklady s výpočty vykázaných zisků ze zahraniční obchodní transakce v případě zajištění kurzového rizika pomocí forwardu a jak se liší od skutečně vykázaných zisků společností. Forward byl vybrán především kvůli výši objemu

sjednaného zahraničního obchodu, který činil pouze 25 650 EUR a kvůli tříměsíční době splatnosti. Cílem je také zjistit, zda by se společnosti vyplatilo zajistit se proti kurzovému riziku. Je samozřejmě nutné zmínit, že uvedené příklady a rozdíly ve vykázaných ziscích bez zajištění a se zajištěním kurzového rizika jsou jen nastíněny, a to z důvodu nepřesných forwardových kurzů, které by případně banka společnosti nabídla a také byly demonstrovány pouze na vybraných transakcích, a tak by bylo potřeba v případě zájmu společnosti o zajištění kurzového rizika pomocí forwardu, provést hlubší propočty v rámci všech zahraničních obchodních transakcích, což nyní nebylo možné především z důvodu citlivosti dat společnosti.

Z uvedených příkladů vychází najevo, že v jedné zahraniční obchodní transakci se zajištění kurzového rizika může společnosti vyplatit a vykázat i vyšší zisk a v jiné může naopak ztratit. Vykázaný zisk společností z těchto zahraničních transakcí závisí pouze na daném směnném kurzu a zda se bude pro společnost vyvíjet příznivě. Společnost by celkem z první a druhé uvedené transakce v roce 2019 díky zajištění vykazala navíc 12 837,57 Kč, z třetí uvedené transakce v roce 2020 by společnost kvůli zajištění vykazala o 45 467,19 Kč méně a ve čtvrté transakci v roce 2020 by opět díky zajištění vykazala větší zisk o 25 117,76 Kč. V kapitole 4.2.6 byly shrnuty vykázané kurzové rozdíly za sledované pětileté období a bylo zjištěno, že převažovaly kurzové ztráty nad kurzovými zisky. Přičemž celková hodnota kurzových ztrát činila 468 204 Kč, tedy téměř půl milionu korun, což oproti kurzovým ziskům ve výši 29 622 Kč je opravdu značný rozdíl. Konkrétně však v roce 2019 převažovala kurzová ztráta nad ziskem o 92 246 Kč a v roce 2020 pouze o 9 534 Kč. Nicméně na základě výkazu zisku a ztrát například za rok 2019 společnost utřžila za prodej výrobků a služeb 167 173 000 Kč, s čímž je ve srovnání daná kurzová ztráta v roce 2019 téměř zanedbatelná.

Zajištění kurzového rizika by se společnosti příliš nevyplatilo především z důvodu, že se orientuje na tuzemský trh, na kterém realizuje velké tržby a zahraniční obchod hraje spíše menší roli. Navíc pokud se svými obchodními partnery z různých zemí zahraniční obchod už uskuteční, tak pak to také bývá v menším objemu, než je tomu u sjednaných tuzemských obchodů a jsou také kratší splatnosti, při které se dá vývoj směnných kurzů lépe predikovat, než je tomu v dlouhodobém časovém horizontu. Avšak na základě zjištěných údajů lze pro společnost stanovit alespoň následující doporučení v případě zahraničního obchodu bez zajištění kurzového rizika.

Jedním z doporučení pro společnost je, aby zahraniční kontrakty i nadále uzavírala na kratší časová období, čímž si zajistí lepší předvídatelnost směnného kurzu. Dalším doporučením je, aby zahraniční obchodní kontrakty uzavírala v době, kdy je například podle predikce ČNB příznivý vývoj směnného kurzu v časovém horizontu tří měsíců, s čímž souvisí pravidelné sledování vývoje směnného kurzu, avšak je zřejmé, že neočekávané události mohou směnný kurz nepříznivě ovlivnit, což by predikce ČNB nezachytila. Posledním doporučením pro společnost je, zaměstnat v oblasti risk managementu odborníka, jehož náplní práce by bylo řízení kurzového rizika a plánování jeho minimalizace. Rozuměl by dané problematice a dokázal by predikovat vývoj směnných kurzů a následně poradit vedení společnosti, kdy je vhodné zahraniční kontrakty uzavřít.

Závěr

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit dopady kurzových změn u konkrétní společnosti, které vznikly při prodeji služeb do zahraničí v období 2017-2021. Dalším cílem je zjistit, zda by se vybraná společnost měla proti kurzovému riziku zajistit a pokud by pro ni zajištění kurzového rizika nebylo výhodné, tak poskytnout vedení společnosti konkrétní doporučení k minimalizaci kurzového rizika v rámci budoucích zahraničních obchodů.

Diplomová práce se nejprve v první části věnovala riziku a jeho druhům v mezinárodním obchodě, mezi které se řadilo riziko tržní, komerční, přepravní, teritoriální, měnové a odpovědnosti za výrobek. V druhé části byl definován pojem kurzové riziko a jeho podoby, které byly rozděleny na transakční, ekonomickou a translační expozici. Dále byla charakterizována metoda alternativních scénářů a metoda Value at Risk ohledně měření kurzového rizika a také byly uvedeny externí a interní zajišťovací metody kurzového rizika. Mezi externími metodami byly postupně popsány měnové deriváty typu forward, futures, opce a swapy a metoda ohledně využití služeb platebního trhu na uzavření devizové pozice. Mezi interními metodami byl popsán přirozený hedging, časování plateb zahrnující pojmy leading a lagging, měnová diverzifikace, netting a změna struktury pasiv a aktiv. Třetí část práce se věnovala hlavním metodám k predikci měnových kurzů, v rámci kterých byla definována fundamentální analýza, technická analýza, makroekonomická analýza, metoda Random walk a teorie bublinového efektu.

V praktické části se diplomová práce věnovala kurzovému riziku ve vybrané společnosti, kterou byla společnost Newton Media, a.s. Nejprve byla společnost představena včetně její historie, organizační struktury, SWOT analýzy a zahraničních obchodních partnerů. Poté na základě poskytnutých interních materiálů společnosti ohledně jejich kurzových rozdílů za posledních pět let, tj. 2017-2021, byly vypracovány samostatné kapitoly za jednotlivé roky shrnující vykázané kurzové rozdíly společnosti ze zahraničních obchodních transakcí včetně grafického znázornění. Každou tuto kapitolu navíc doplňoval vývoj měnového kurzu CZK/EUR v odpovídajících letech podpořený přehledným grafem. Bylo zjištěno, že společnost vykazuje především kurzové ztráty, které během sledovaného pětiletého období vykazala ve čtyřech rocích. Celková vykázaná kurzová ztráta za sledované období činila 468 204 Kč a v porovnání s jediným vykázaným kurzovým ziskem v roce 2017, který činil 29 622 Kč, to byl značný rozdíl.

Důležitou částí práce byla kapitola 4.3, ve které došlo k porovnání zisků plynoucích ze zahraniční obchodní transakce bez zajištění se zisky plynoucích ze zajištěné zahraniční transakce proti kurzovému riziku. V rámci této kapitoly byl pro společnost vybrán zajišťovací instrument typu forward z důvodu výše objemu zahraniční transakce a délky splatnosti. K výpočtům byly použity potřebné údaje od České národní banky a u vybraných příkladů nebylo počítáno s případnými poplatky bance, neboť díky konzultaci s interním zaměstnancem ČSOB bylo zjištěno, že společnost by u forwardové operace žádné poplatky neplatila. Na základě zmíněných výpočtů, které byly provedeny v různých časových obdobích na zahraniční obchodní transakci o výši 25 650 EUR, bylo zjištěno, že společnost by díky zajištění kurzového rizika u dané zahraniční obchodní transakce v období od 2. května 2019 do 31. července 2019 vykázala o 3 167,78 Kč větší zisk, v období od 1. srpna 2019 do 31. října 2019 by vykázala větší zisk o 9 669, 79 Kč, v období od 1. února 2020 do 30. dubna 2020 by kvůli zajištění vykázala méně o 45 467, 19 Kč a v období od 4. května 2020 do 31. července 2020 by vykázala větší zisk o 25 117, 76 Kč. Za rok 2019 byla z výkazu zisku a ztrát zjištěna utržená hodnota za prodej výrobků a služeb, která činila 167 173 000 Kč, s čímž je její vykázaná kurzová ztráta ve stejném roce o velikosti 92 246 Kč téměř zanedbatelná. Proto bylo rozhodnuto, že zajištění kurzového rizika by se společnosti příliš nevyplatilo, neboť se orientuje především na tuzemský trh, na kterém realizuje velké tržby a pokud zahraniční obchod už uskuteční, uzavírá kontrakty menších objemů a v krátkém časovém horizontu, během kterého je i snazší předvídat vývoj měnového kurzu.

S přihlédnutím k zjištěným údajům nebylo společnosti doporučeno zajistit se proti kurzovému riziku, ale je důležité mít na paměti, že uvedené výpočty byly pouze nastíněny, neboť nejsou použity přesné forwardové kurzy, které by společnosti nabídla banka a také nejsou provedeny na všech zahraničních obchodních transakcích během roku, což výsledek mohlo také ovlivnit, avšak to nebylo možné z důvodu citlivosti dat společnosti.

Společnosti bylo doporučeno, aby své zahraniční kontrakty uzavírala na kratší časové období, čímž si zajistí lepší předvídatelnost měnového kurzu, ke které může využít predikce od České národní banky a také aby sledovala vývoj měnového kurzu. Dalším doporučením pro společnost bylo najmout do oblasti risk managementu odborníka, který by se věnoval dané problematice a dokázal by vedení společnosti poradit, kdy je vhodné uzavřít zahraniční kontrakty, aby bylo kurzové riziko minimalizováno.

Hlavním přínosem této diplomové práce jsou uvedená doporučení v závěrečné části práce pro společnost ke zmírnění nezajištěného kurzového rizika v rámci zahraničního obchodu a pomoc společnosti v rozhodování ohledně zajištění kurzového rizika, které může učinit na základě zjištěných skutečností této práce.

Seznam použité literatury

BAGHESTANI, Hamid, 2009. Evaluating random walk forecasts of exchange rates. *Studies in Economics and Finance* [online], **26**(3): 171-181, [cit. 2022-04-10]. ISSN 10867376. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/196405378/52646645BD0C49C9PQ/2?accountid=17116>

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

ČNB, 2017a. *Zpráva o inflaci - II/2017* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-04]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_II/download/zoi_II_2017.pdf

ČNB, 2017b. *Zpráva o inflaci - III/2017* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-04]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_III/download/zoi_III_2017.pdf

ČNB, 2017c. *Zpráva o inflaci - IV/2017* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-05]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf

ČNB, 2018a. *Zpráva o inflaci - I/2018* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-05]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf

ČNB, 2018b. *Zpráva o inflaci - II/2018* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-05]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_II/download/zoi_II_2018.pdf

ČNB, 2018c. *Zpráva o inflaci - III/2018* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-07]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_III/download/zoi_III_2018.pdf

ČNB, 2018d. *Zpráva o inflaci - IV/2018* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-07]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_IV/download/zoi_IV_2018.pdf

ČNB, 2019a. *Zpráva o inflaci - I/2019* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-07]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_I/download/zoi_2019_I.pdf

ČNB, 2019b. *Zpráva o inflaci - II/2019* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-09]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_II/download/zoi_2019_II.pdf

ČNB, 2019c. *Zpráva o inflaci - III/2019* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-09]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_III/download/zoi_2019_III.pdf

ČNB, 2019d. *Zpráva o inflaci - IV/2019* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-09]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_IV/download/zoi_2019_IV.pdf

ČNB, 2020a. *Zpráva o inflaci - I/2020* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-09]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_I/download/ZOI_2020_I.pdf

ČNB, 2020b. *Zpráva o inflaci - II/2020* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-14]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_II/download/ZOI_2020_II.pdf

ČNB, 2020c. *Zpráva o inflaci - III/2020* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-14]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_III/download/zoi_2020_III.pdf

ČNB, 2020d. *Zpráva o inflaci - IV/2020* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-14]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_IV/download/zoi_2020_IV.pdf

ČNB, 2021a. *Zprávy o měnové politice - I/2021* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-14]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_zima/download/zomp_2021_zima.pdf

ČNB, 2021b. *Zprávy o měnové politice - II/2021* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-16]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_jaro/download/zomp_2021_jaro.pdf

ČNB, 2021c. *Zprávy o měnové politice - III/2021* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-16]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_letu/download/zomp_2021_letu.pdf

ČNB, 2021d. *Zprávy o měnové politice - IV/2021* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-16]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_podzim/download/zomp_2021_podzim.pdf

ČNB, 2022a. *Zprávy o měnové politice - I/2022* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-03-16]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/zima_2022/download/zomp_2022_zima.pdf

ČNB, 2022b. *Forwardové kurzy koruny k EUR a USD zveřejňované ČNB* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-04-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Forwardove-kurzy-koruny-k-EUR-a-USD-zverejnovane-CNB/>

ČSOB, 2022. *Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika* [online]. Praha: Československá obchodní banka [cit. 2022-04-12]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/documents/10710/80968/fx_listy.pdf

DANIELS, John D., RADEBAUGH, Lee H. and Daniel P. SULLIVAN, 2018. *International Business: Environments and Operations*. 16th ed. New York: Pearson Education. ISBN 978-0-13-420005-7.

DINU, Ana-Maria, 2015. Risk Types In International Trade. *Knowledge Horizons. Economics* [online], 7(1): 92-94, [cit. 2022-03-31]. ISSN 20690932. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/1682223502/A5E12360DB9B4A6APQ/1?accountid=17116#center>

DUMITRESCU, Dalina, 2009. Managing Transaction Exposure. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica* [online], **11**(1): 359-367, [cit. 2022-04-07]. ISSN 14549409. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/807501936/3EAA301FCA5B42C7PQ/4?accountid=17116>

GAMALIY, Volodymyr, Nataliia SHALIMOVA, Ruslana ZHOVNOVACH, Maksym ZAHREBA a Anna LEVCHENKO, 2018. Exchange Rates: The Influence Of Political And Economic Events A Fundamental Analysis Approach. *Banks and Bank Systems* [online], **13**(4): 131-142, [cit. 2022-04-10]. ISSN 18167403. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/2220795513/A526282CFD0A474BPQ/2?accountid=17116>

JANATKA, František a kolektiv, 2011. *Rizika v komerční praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-632-5.

JARROW, Robert A. a Philip PROTTER, 2011. Foreign currency bubbles. *Review of Derivatives Research* [online], **14**(1): 67-83, [cit. 2022-04-11]. ISSN 13806645. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/858709944/fulltextPDF/304EEA399D5C4E2BPQ/3?accountid=17116>

JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 80-247-0769-1.

JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4516-9.

KODERA, Jan a Jana MARKOVÁ, 2001. *Devizové obchody*. 2., přepracované vyd. Praha: Bankovní institut. ISBN 80-7265-046-7.

KRÁL, Miloš, 2003. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: VOX. ISBN 80-86324-28-1.

MADURA, Jeff, 2020. *International Financial Management*. 14th ed. Boston: Cengage Learning. ISBN 978-0-357-13054 4.

MACHKOVÁ, Hana, Eva ČERNOHLÁVKOVÁ a Alexej SATO, 2014. *Mezinárodní obchodní operace*. 6., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4874-0.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ, 2020. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-65-1.

MAURER, Raimond a Shohreh VALIANI, 2007. Hedging The Exchange Rate Risk In International Portfolio Diversification: Currency Forwards Versus Currency Options. *Managerial Finance* [online], **33**(9): 667, [cit. 2022-04-08]. ISSN 03074358. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/212688096/D9FE93C0A4974150PQ/2?accountid=17116>

MENKHOFF, Lukas a Mark P. TAYLOR, 2007. The Obstinate Passion of Foreign Exchange Professionals: Technical Analysis. *Journal of Economic Literature* [online], **45**(4): 936-972, [cit. 2022-04-10]. ISSN 00220515. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/213307840/B4585F01B0074FD1PQ/13?accountid=17116>

NEWTONMEDIA, 2022. *Produkty Newton Media* [online]. Praha: Newton Media, a.s. [cit. 2022-03-01]. Dostupné z: <https://www.newtonmedia.cz/>

PATIL, Rahul, Katie GRANTHAM a David STEELE, 2012. Business Risk in Early Design: A Business Risk Assessment Approach. *Engineering Management Journal* [online], **24**(1): 35-46, [cit. 2022-04-05]. ISSN 10429247. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/1014055284/6071B4AED9DB4843PQ/3?accountid=17116>

PETROVÁ, Michaela, Martina KRÜGEROVÁ, Michal KOZIEŁ a Hana ŠTVERKOVÁ, 2021. Territorial Risk Management In Relation To Country Risk Classification And Export. *Polish Journal of Management Studies* [online], **23**(2): 369-385, [cit. 2022-04-05]. ISSN 20817452. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/2604097586/AD7919C95A2A4AE7PQ/9?accountid=17116>

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ, 2013. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4681-4.

REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5871-8.

RYAN, Kenneth E., 2003. Product liability risk control. *Professional Safety* [online], **48**(2): 20-25, [cit. 2022-04-06]. ISSN 00990027. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/200391685/D9022F5A896443B9PQ/2?accountid=17116#center>

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4644-9.

SUDACEVSCHI, Mihaela, 2017. Foreign Currency Risk Hedging. *Challenges of the Knowledge Society* [online], s. 742-746, [cit. 2022-04-08]. ISSN 20687796. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/1973331324/63A422E05CD74D8EPQ/10?accountid=17116>

TIWARY, Anuradha R., 2019. Study of Currency Risk and the Hedging Strategies. *Journal of Advanced Studies in Finance* [online], **10**(1): 45-55, [cit. 2022-04-07]. ISSN 20688393. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/2430675789/47839AB7C60B432CPQ/27?accountid=17116#center>