



Eliminace kurzového rizika firmy podnikající na mezinárodním trhu

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika - Podnik v mezinárodním prostředí

Autor práce: **Bc. Hana Škrdlová**
Vedoucí práce: doc. PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Hana Škrdlová**
Osobní číslo: **E15000532**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika - Podnik v mezinárodním prostředí**
Název tématu: **Eliminace kurzového rizika firmy podnikající na mezinárodním trhu**
Zadávací katedra: **Katedra ekonomie**

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

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných předpokladů
2. Charakteristika rizik v mezinárodním obchodě
3. Kurzové riziko a způsoby jeho zajištění
4. Možnosti eliminace kurzového rizika ve vybraném podniku
5. Formulace závěrů a ověření výzkumných předpokladů

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

MACHKOVÁ, Hana, Alexej SATO, Miroslava ZAMYKALOVÁ, et al.
Mezinárodní obchod a marketing. Praha: GRADA Publishing, 2002.
ISBN 80-247-0364-5.

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

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

CROUHY, Michel, Dan GALAI a Robert MARK. The Essentials of Risk
Management. New York: McGraw-Hill, 2014. ISBN 978-0-07-182115-5.

HOMAI FAR, Ghassem A. Managing Global Financial and Foreign Exchange
Rate Risk. New Jersey: J. Wiley, 2004. ISBN 04-7128-115-8.

Databáze článků ProQuest (<http://knihovna.tul.cz/>).

Vedoucí diplomové práce: **doc. PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D.**

Katedra ekonomie

Konzultant diplomové práce: **Karel Nicholas, MBA**

TECHO a. s., International Key Account Manager

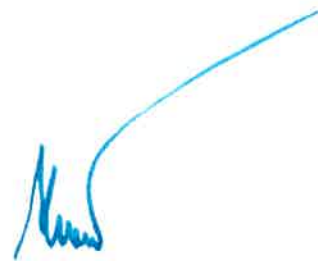
Datum zadání diplomové práce: **31. října 2016**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2018**



prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan

L.S.



prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2016

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, 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 (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

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

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala doc. PhDr. Ing. Pavle Bednářové, Ph.D., vedoucí mé diplomové práce, za vedení, odborné rady a cenné připomínky. Dále bych chtěla poděkovat Ing. Miroslavě Lungové, Ph.D., která se vedení práce věnovala před doc. PhDr. Ing. Pavlou Bednářovou, Ph.D. Mé poděkovávání patří též mé rodině a blízkým přátelům za pomoc a podporu během studia.

Anotace

Diplomová práce se zaměřuje na problematiku kurzového rizika v konkrétním podniku. První část práce je věnována především teoretickému rozboru kurzového rizika a procesu jeho řízení. V rámci procesu řízení kurzového rizika jsou v práci popsány metody zajištění včetně popisu výhod a nevýhod jejich použití. Druhá část je zaměřena na aplikaci procesu řízení kurzového rizika do praxe. Pro realizaci aplikační části posloužila interní data vybraného podniku. Většina těchto dat byla čerpána z uskutečněného projektu. Na základě těchto dat bylo možné provést identifikaci i měření kurzového rizika. Při výběru způsobu zajištění došlo i na analýzu cílového trhu. Hlavní součástí analýzy je zmapování vývoje kurzu měny na zahraničním trhu. Na závěr aplikační části je provedeno vyhodnocení dosažených výsledků a navržení doporučení pro podnik.

Klíčová slova

hedging, kurzové riziko, mezinárodní obchod, měnový kurz, případová studie

Annotation

Elimination of Exchange Rate Risk in the Company Engaged in International Business

The diploma thesis is focused on the issue of exchange rate risk in a particular company. First part is mainly dedicated to theoretical basis of term exchange rate risk and the process of its management. As a part of the rate risk management process there are described methods of hedging risk. The second part is focuses on the application of rate risk management process to practice. An internal data of selected company helped to realize the application part. Most of these data was drawn from already realized project. On the basis of these data was possible to provide the identification and measure exchange rate risk. A target market analysis was performed to suitably choose the method of risk hedging. The main part of the analysis is mapping the development of the currency on the local market. At the end of the application part is mentioned an evaluation of the achieved results and improvement proposal for the company.

Key Words

case study, exchange rate, hedging, international trade, risk

Obsah

Seznam zkratk	10
Seznam tabulek	11
Seznam obrázků	12
Úvod	13
1 Pojem riziko a jeho klasifikace v mezinárodním obchodě	16
2 Kurzové riziko	21
2.1 Identifikace a měření kurzového rizika	23
2.1.1 Transakční devizová expozice.....	23
2.1.2 Ekonomická devizová expozice	26
2.1.3 Translační (účetní) devizová expozice	27
3 Zajištění kurzového rizika	29
3.1 Interní způsoby	29
3.2 Externí způsoby	33
3.2.1 Nepodmíněné termínované kontrakty	34
3.2.2 Swapové kontrakty	37
3.2.3 Opční kontrakty	38
4 Metody predikce měnového kurzu	41
4.1 Fundamentální analýza	42
4.2 Technická analýza	44
5 Aplikace procesu řízení kurzového rizika na vybraný podnik	46
5.1 O společnosti XY, a. s.	46
5.2 Současný proces řízení kurzového rizika ve společnosti XY, a. s.	47
5.3 Identifikace rizika projektu Lagos	48
5.4 Vývoj nairy a měření kurzového rizika	51
5.4.1 Výpočet potenciální ztráty z nezajištěné devizové expozice.....	54
5.5 Způsoby zajištění	57
5.5.1 Interní způsoby zajištění.....	58
5.5.2 Externí způsoby zajištění.....	60
5.6 Doporučení pro podnik	66
Závěr	69
Seznam použité literatury	72

Internetové zdroje.....	75
Seznam příloh	77
Příloha A Vývoj směnného kurzu od prosince 2015 do února 2016.....	78
Příloha B Úprava platební podmínky v kupní smlouvě	80

Seznam zkratk

DDP	Delivered Duty Paid (<i>S dodáním clo placeno</i>)
ECOWAS	Economic Community of West African States
EGAP	Exportní garanční a pojišťovací společnost
EXW	Ex Works (<i>Ze závodu</i>)
ISO	International Organization for Standardization
NGN	Naira

Seznam tabulek

Tabulka 1: Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku	26
Tabulka 2: Vyčíslení nákladů spojených s projektem	51
Tabulka 3: Vyčíslení procentuální změny denního kurzu	54
Tabulka 4: Analýza jedné proměnné	55
Tabulka 5: Metoda alternativních scénářů projektu Lagos	57
Tabulka 6: Měnový swap	64

Seznam obrázků

Obrázek 1: Proces řízení rizik	22
Obrázek 2: Termínované kontrakty	34
Obrázek 3: Vývoj kurzu NGN/EUR na černém trhu od 7. 12. 2015 do 29. 2. 2016.....	52
Obrázek 4: Vývoj oficiálního kurzu NGN/EUR od 7. 12. 2016 do 29. 2. 2016	53
Obrázek 5: Rozhodování při zajištění pomocí put opce.....	65

Úvod

Každé podnikání je spojeno s určitým pocitem nejistoty a nese s sebou jistá rizika. Počet rizik, jimž musí ekonomické subjekty čelit, se zvyšuje s rostoucím významem mezinárodního obchodu. Pokud si subjekt není vědom rizik, která na něj během jeho ekonomické činnosti působí a nesnaží se je aktivně řídit, může se potýkat s existenční otázkou. V poslední době však nabývá proces řízení rizik na významu a to zejména díky uvědomělosti ekonomických subjektů a zvyšující se potřebě daná rizika řídit. Při procesu řízení rizik je zapotřebí si uvědomit, že ekonomický subjekt nemusí být nutně proexportně orientovaný, aby se potýkal s riziky týkajícími se mezinárodního obchodu. Tato rizika ovlivňují svým způsobem i uzavřené podniky, tedy takové podniky, které neuzavírají smlouvy se zahraničím, a proto by neměla být žádným ekonomickým subjektem přehlížena.

Aktivní zapojení do mezinárodního obchodu přináší potřebu čelit proměnlivému vývoji kurzu jednotlivých měn. Problematika kurzového rizika vstoupila na scénu především po pádu brettonwoodského systému. Dá se říci, že rozpad tohoto systému znamenal konec relativní stability jednotlivých měn, protože na základě ukončení brettonwoodského systému došlo k přechodu z „pevně“ daných měnových kurzů na pohyblivé neboli volně kolísající.

Cílem diplomové práce je definovat, kvantifikovat a doporučit možnosti zajištění proti kurzové ztrátě společnosti XY, a. s. vyvážející výrobky na nestabilní africký trh. K dosažení tohoto cíle je třeba zmapovat a analyzovat problematiku kurzového rizika a následně aplikovat teoretické poznatky do praxe, aby mohlo být docíleno eliminace kurzového rizika v konkrétním podniku. Dílčím cílem práce je identifikovat a vyhodnotit rizika realizovaného obchodu Lagos s čínským mobilním producentem podnikajícím v africké Nigérii z roku 2015. V souladu s cíli je snahou diplomové práce nalézt odpověď na otázku, zda je pro podnik vůbec výhodné vyvážet výrobky na africký trh.

Vzhledem k danému cíli se tato práce dělí na dvě hlavní části a to na část teoretickou a aplikační.

Teoretická část je složena ze čtyř kapitol. V první z nich je čtenář seznámen se samotným pojmem riziko a jeho klasifikací v mezinárodním obchodě. Jednotlivé typy rizik týkající se mezinárodních obchodních operací jsou v práci zmíněny z důvodu lepšího proniknutí do této problematiky a vysvětlení vztahů mezi zahraničními partnery.

Druhá kapitola se snaží o bližší přiblížení rizika kurzového. Od pochopení této problematiky se vychází ve všech následujících kapitolách, proto je mu věnováno více prostoru. Součástí této kapitoly je vymezení procesu řízení rizik, jímž by se měl racionálně uvažující podnik řídit, aby docílil co neúčinnější redukce tohoto typu rizik.

Třetí kapitola se zabývá vhodnými druhy zajištění a je rozdělena do dvou podkapitol. V první z nich jsou zmíněny interní způsoby zajištění kurzového rizika a v druhé způsoby externí. Obě podkapitoly se dále dělí na konkrétní druhy zajištění, které jsou mezi sebou srovnávány. Definování konkrétních druhů zajištění je významné především pro řešení aplikační části této práce.

Ve čtvrté kapitole jsou popsány metody predikce měnového kurzu, přičemž nejprve je charakterizována fundamentální metoda vycházející z makroekonomických faktorů působících na měnový kurz a poté je vysvětlena metoda technická, která usiluje o určení budoucího kurzu na základě jeho minulého vývoje a snaží se predikovat kurz na základě matematicko-statistických metod.

Všechny výše zmíněné kapitoly jsou poté využity v aplikační části zabývající se konkrétním podnikem, který je na základě svého přání nazýván fiktivním názvem společnost XY, a. s.

Na rozdíl od teoretické části, kde je u druhů zajištění využita metoda komparace, v aplikační části se pracuje se statistickými a matematickými metodami.

Kostra aplikační části vychází z procesu řízení rizik. Jako první je v ní identifikován problém výrazného oslabení kurzu při projektu zabývajícího se vývozem do africké Nigérie. Po identifikaci rizika následuje analýza vývoje kurzu na daném trhu a následné měření potenciální ztráty pomocí metody Value at Risk a metody alternativních scénářů,

z čehož se poté vychází u určení nejpříjemnějších způsobů zajištění. Value at Risk neboli hodnota v riziku je v práci použita z důvodu spolehlivosti výpočtu. Princip této metody spočívá ve vyčíslení maximální možné ztráty a to na určité hladině spolehlivosti a za stanovené časové období. Druhá metoda je v práci uvedena především pro nástin jiného pohledu na výpočet budoucí hodnoty pohledávky. Vyčíslení změny pohledávky probíhá na základě možných budoucích scénářů. Vzhledem k elementárnosti této metody se v práci dále vychází z výsledků metody Value at Risk.

Poslední pátá kapitola je z hlediska cíle a názvu práce nejdůležitější, protože shrnuje poznatky z praktické části a navrhuje doporučení pro podnik, jimiž by se měla společnost řídit, aby dosáhla eliminace kurzového rizika při dalším vývozu do Afriky.

Jako zdroj pro tvorbu aplikační části posloužily především interní materiály společnosti týkající se již uskutečněného vývozu do Afriky. Oproti tomu teoretická část se opírá zejména o literární zdroje zabývající se problematikou rizik a devizovým kurzem.

1 Pojem riziko a jeho klasifikace v mezinárodním obchodě

Samotný pojem „riziko“ může být chápán z různých úhlů pohledu. O jeho charakteristiku se pokoušelo nespočetné množství odborníků, proto jeho definic existuje poměrně mnoho. Tato práce vychází z chápání rizika jako „*možnosti, že s určitou pravděpodobností dojde k události, jež se liší od předpokládaného stavu či vývoje*“ (Smejkal a Rais, 2013). Přičemž dopad na předpokládaný výsledek může být jak pozitivní, tak negativní. Příkladem rizika, které může mít na podnik negativní i pozitivní dopad, je změna měnového kurzu. Jelikož převážná většina měn je konvertibilních, tzn., jejich kurz se mění v závislosti na nabídce a poptávce po dané měně, dochází na devizových trzích k apreciaci případně depreciaci měny, což přináší podnikům dodatečnou ztrátu resp. zisk.

Příčiny vzniku rizika se dělí na dvě základní skupiny v závislosti na tom, zda jsou či nejsou závislé na vůli subjektu. Mezi objektivní faktory ovlivňující riziko se řadí především živelné katastrofy či ekonomické a politické změny. Jsou to takové faktory, které nemůže subjekt podnikající na mezinárodním trhu ovlivnit. Subjektivní příčiny jsou takové, které se na rozdíl od těch objektivních pojí s rozhodnutím určité osoby. To znamená, že jsou ovlivněny jejími charakterovými vlastnostmi, schopnostmi nebo zkušenostmi. V praxi jsou tyto dvě stránky rizika úzce propojené, a proto jde v některých případech poměrně těžko určit, zda spadají pod objektivní či subjektivní příčinu vzniku (Černohorský, 2011).

V členění rizik se řada autorů rozchází, záleží nejen na oblasti, kde se riziko vyskytuje, ale i na úhlu pohledu určité osoby. Machková (2014, s. 183) dělí rizika z pohledu mezinárodních obchodních operací následovně:

- tržní,
- komerční,
- přepravní,
- teritoriální,
- odpovědnostní,
- a měnová.

Tržní riziko, jak už název napovídá, je takové riziko, které souvisí se situací na trhu. Tržní situací se rozumí například velikost cen surovin, preference obyvatel, užívaná technologie apod. Nestabilita těchto faktorů způsobuje odlišnosti mezi skutečným a předpokládaným výsledkem firmy. Protože nikdo nedokáže přesně určit vývoj tržních cen, je třeba se před tímto rizikem správně zajistit. Zajistit se můžeme především proti růstu cen surovin a to například sjednáním cenové doložky nebo pomocí termínovaných kontraktů.

Dalším typem je riziko komerční. Toto riziko vychází ze vztahu mezi obchodními partnery. Při uzavírání obchodu je subjekt vystaven riziku, že dojde k nesplnění či vadnému plnění smlouvy. V nejhorším případě může nastat situace, kdy jedna z protistran odstoupí od smlouvy úplně. Prevence proti takovému riziku spočívá v důkladném výběru obchodního partnera a následně v soustavné informovanosti. Také je zapotřebí přesná formulace práv a povinností v kupní smlouvě, aby se zamezilo případným nejasnostem (Machková et al., 2014).

S komerčními riziky úzce souvisí rizika přepravní. Tento druh rizik je pro mezinárodní obchod typický. Při přepravě zboží na velkou vzdálenost dochází k řadě neočekávaných situací, které mohou zapříčinit poškození nebo ztrátu zboží. Určení odpovědnosti za zboží vychází z dodací podmínky, která představuje podstatnou náležitost kupní smlouvy. Při stanovení dodacích podmínek se v praxi velmi často užívá standardizovaných doložek INCOTERMS. Tyto doložky jsou vydávány Mezinárodní obchodní komorou (MOK) sídlící v Paříži. Jejich hlavní výhodou je fakt, že byly ustáleny pomocí obchodní praxe a jsou upravovány téměř každou dekádu, aby se přizpůsobily současným tržním podmínkám (Janatka et al., 2011).

Dalším typem rizik týkajících se mezinárodního obchodu jsou rizika teritoriální. Tyto rizika vychází z politické, ekonomické i klimatické situace v dané zemi. Spíše nežli o zajištění se zde mluví o prevenci, která spočívá ve výběru vhodného a především stabilního teritoria. Než začne exportér vyvážet své výrobky, musí provést analýzu cílového trhu. Při této analýze musí zohlednit dostupnost i administrativní opatření stanovené v dané zemi. Státy v rámci ochrany domácího trhu mohou uvalovat embargo na dovážené zboží, zvyšovat clo nebo stanovovat jiná opatření, která představují překážky

pro mezinárodní obchod. I po samotné expanzi se musí ekonomický subjekt snažit o neustálé zajišťování informovanosti o zahraničním trhu. Udržování soustavné informovanosti je nezbytné nejen pro vývozce, ale pro všechny podniky zabývající se mezinárodním obchodem (Machková et al., 2014).

Riziko vyskytující se jak na trhu domácím, tak na trhu zahraničním, je riziko odpovědnosti za výrobek. Tomuto druhu rizik čelí subjekt v případě, že výrobek způsobil spotřebiteli újmu na zdraví. Daná situace může pro podnik znamenat existenční otázku, proto je nutné klást zvýšenou pozornost na technické a bezpečnostní postupy. Pokud dojde ke zjištění vady na výrobku, jenž může způsobit újmu na zdraví, dochází k porušení zákona o ochraně spotřebitele (Machková et al., 2002). Tento zákon je porušen i v případě nedodržení informační povinnosti spotřebitele např. špatným označením etikety. V takovém případě dochází k nemalému sankcionování podniků. Problematika ochrany spotřebitele není definována pouze výše zmíněným zákonem, ale i řadou jiných jako je například zákon č. 22/1997 Sb., o technických požadavcích na výrobky. Druhy zákonů, jakými se musí podniky řídit, souvisí zejména s předmětem podnikání ekonomických subjektů. U velkých podniků je tato problematika řešena v rámci právního oddělení, které má povinnost hlídat, zda výrobky korespondují se všemi zákony platnými v rámci nejen České republiky (Mulačová a Mulač, 2013).

Posledním, ale neméně důležitým typem rizik objevujících se v mezinárodním obchodě, jsou rizika měnová. Měnové riziko tvoří nadkategorii pro tři dílčí skupiny rizik. Prvním typem spadajícím mezi měnová rizika je riziko úrokové. Jak už samotný název napovídá, toto riziko souvisí se změnou úrokových sazeb. Tyto sazby jsou stanoveny nejen na základě střetu nabídky a poptávky po úvěrech, ale i opatřeními příslušných centrálních bank. V České republice rozhoduje o daných opatřeních Česká národní banka a například v rámci eurozóny jsou tyto sazby stanoveny na základě rozhodnutí Evropské centrální banky. V případě nefinančních podniků ovlivňuje tento zdroj rizika především velikost cizích zdrojů financování. Před rozhodnutím o finanční výpomoci z cizích zdrojů, je třeba zvážit velikost úroků jednotlivých firem na domácím i na mezinárodním trhu (Machková et al., 2014).

Druhým typem měnového rizika je riziko inflační, které je spojeno s nebezpečím růstu cenové hladiny. V souvislosti s problematikou inflace je nezbytné definovat nominální a reálnou hodnotu peněz. Nominální hodnota je taková hodnota, kterou dostane subjekt skutečně zaplacenou v podobě peněz. Oproti tomu reálná hodnota vyjadřuje množství statků a služeb, které si lze za peníze pořídit. Přitom čím vyšší je cenová hladina statků a služeb, tím méně si toho můžeme dovolit. Z tohoto vysvětlení by se mohlo zdát, že podniky v důsledku růstu cenové hladiny vždy utrpí ztrátu. Nicméně to, zda podnik důsledkem inflačního vývoje dosáhne ztráty nebo zisku, záleží na tom, v jaké úvěrové pozici se podnik nachází. Při nezměněné nominální částce v důsledku růstu míry inflace poskytovatel úvěru nedostane zaplacenou reálně tolik, kolik původně předpokládal. Naopak dlužník v reálné hodnotě splácí méně oproti předpokladu. Z tohoto vychází fakt, že inflační riziko je úměrné délce úvěrování odběratele resp. klienta v případě finančního podniku (Janatka et al., 2011). Firmy by se měly snažit odhadnout tempo inflačního vývoje a podle toho upravit úvěrovou politiku ve firmě. V případě předpokládaného zvyšování cenové hladiny maximálně využít úvěry přijímané na místním trhu na rozdíl od těch poskytovaných (Machková et al., 2014).

Posledním rizikem, které se týká měn, je riziko kurzové. Tento typ rizika je pro tuto práci klíčový, a proto je mu věnována nejen celá následující kapitola, ale promítá se i do všech dalších kapitol v této práci.

Zmíněný výčet rizik není ani zdaleka vyčerpávající. Jsou zde shrnuty pouze nejtypičtější druhy rizik, s kterými se může ekonomický subjekt při podnikání v zahraničí setkat. Každý subjekt podnikající v oblasti mezinárodního trhu je ovlivněn řadou rizik, která souvisí s druhem a formou jeho podnikání, volbou distribuční cesty, ale i s dílčími riziky působícími uvnitř daného zahraničního trhu.

Je třeba si uvědomit, že na rizika nemusí být nahlíženo pouze jako na hrozbu nebo určitý druh nejistoty. Pro podniky, které mají dobře nastaven risk management, mohou představovat jistou příležitost. Vhodným příkladem je například komerční riziko, které, jak už bylo zmíněno, se týká vztahu mezi obchodními partnery. V rámci tohoto rizika může dojít ke změně obchodního partnera, který nebyl schopný dostát svých závazků.

Tato změna může být spojena jak s hrozbou způsobenou nejistotou, tak s příležitostí. Pokud dané příležitosti podnik využije včas, může vybrat levnějšího partnera, který sníží hodnotu provozních nákladů firmy (Korecký, 2011).

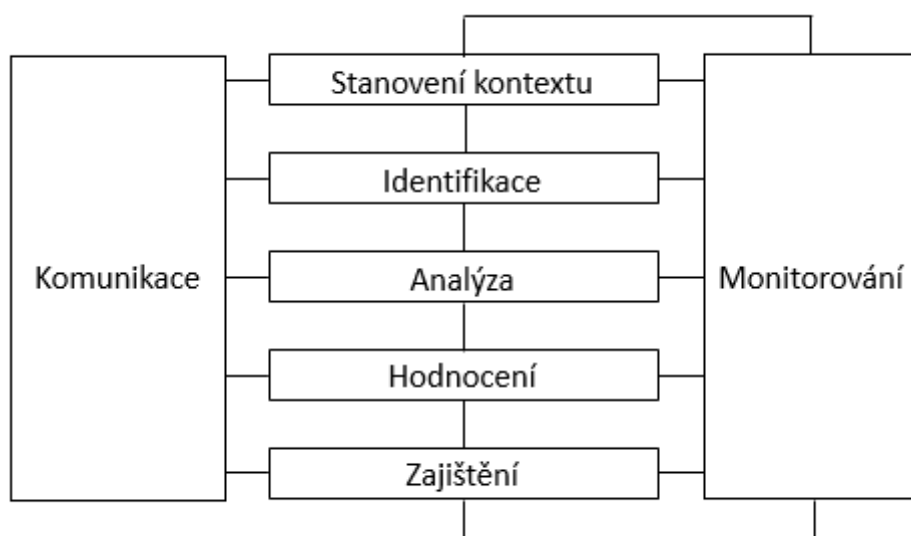
2 Kurzové riziko

Kurzové riziko je riziko typické pro mezinárodní podniky. Každý odliv i příliv peněz do zahraničí musí být dříve či později převeden na domácí měnu. Většina obchodních transakcí a především ta uskutečňující se na zahraničním trhu trvá dostatečně dlouhou dobu na to, aby došlo ke změně měnového kurzu jednotlivých měn. Toto riziko může ovlivnit obchodní transakci jak v pozitivním, tak negativním smyslu (Homaifar, 2004). Změnou měnového kurzu mohou nastat dvě situace. První situace je taková, kdy dojde k depreciaci neboli znehodnocení domácí měny vůči zahraniční měně. V takové situaci musí ekonomický subjekt vynaložit více peněz měny domácí na získání té zahraniční. Opakem této situace je tzn. apreciacie kurzu. Při apreciaci kurzu dochází ke zhodnocení domácí měny vůči zahraniční měně. Je to takový stav, kdy na získání cizí měny stačí vynaložení méně měny domácí. Právě díky volatilitě měnových kurzů dochází ke vzniku kurzového rizika, které se promítá do účetnictví buď jako kurzová ztráta nebo kurzový zisk. Pokud dojde ke kurzové ztrátě, obdrží podnik méně finančních prostředků za své zahraniční pohledávky nebo bude muset vynaložit více prostředků na své zahraniční závazky. U kurzového zisku je situace obrácená (Mach, 2001).

Kurzové riziko nabylo na významu především po pádu Brettonwoodského systému, kdy členské měny přestaly být napojeny na americký dolar a přešly z „pevného“ měnového kurzu na volně kolísající tzv. floating. Volně pohyblivý kurz je stanoven tržně tedy na základě aktuální poptávky a nabídky po měně na mezinárodních devizových trzích. Rostoucí význam kurzového rizika si brzy začala řada firem uvědomovat a přešla na aktivní způsob řízení rizik na rozdíl od averzního přístupu, který zaujímal podniky v době Brettonwoodského systému (Urban, 2015).

Systém řízení rizik je obecně nazýván jako risk management a představuje nedílnou součást řídicího procesu firem. Konkrétně ho lze definovat jako soustavný proces snižování rizika v organizacích. Samotné řízení rizik nabylo na významu zejména v posledním desetiletí. Došlo k mimořádnému růstu institucí zabývajících se zajišťovacími nástroji.

Zvyšující se význam řízení rizik zaznamenala i Mezinárodní organizace pro standardizaci ISO, která v roce 2010 vydala normu ISO 31000. Tato norma obsahuje principy, směrnice a řadu doporučení, které je potřeba dodržet pro efektivní řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. Dále stanovuje proces řízení rizik zahrnující identifikaci, kvantifikaci rizik a ošetření rizik (ISO, 2009). Tuto normu přijalo doposud více než 50 národních standardů a od roku 2015 se chystá její přepracování, které by mělo vyjít koncem roku 2017 (Tranchard, 2015). Ucelený proces řízení rizik vycházející z ISO 31000 shrnuje následující obrázek 1.



Obrázek 1: Proces řízení rizik
Zdroj: vlastní zpracování dle Řehák (2009)

V první fázi procesu nazývané stanovení celkového kontextu řízení rizik dochází k vymezení cílů risk managementu. Přitom je třeba dbát na to, aby tyto dílčí cíle podniku vycházely i z dlouhodobých neboli strategických cílů, kterých chce podnik dosáhnout. Typickým příkladem strategického cíle podniku je například zajištění přežití na trhu, udržení prosperity nebo zvýšení tržní hodnoty.

Především díky propojenosti činností v podniku je nutné klást důraz na intenzivní komunikaci a konzultaci mezi zainteresovanými osobami. V průběhu celého procesu řízení rizik má management za úkol soustavně monitorovat a zdokonalovat systém řízení vzhledem k měnícím se tržním podmínkám. Jednotlivé fáze spadající do procesu řízení

rizik hlavně tedy identifikace, analýza a hodnocení jsou podrobněji rozebrány v následujících kapitolách.

2.1 Identifikace a měření kurzového rizika

Aby bylo možné dané riziko eliminovat, je třeba ho nejdřív identifikovat. K rozpoznání rizika se využívá tzv. devizová expozice, která představuje možnost vzniku neočekávané kurzové ztráty resp. kurzového zisku vyvolané volatilitou měnového kurzu. Subjekt operující nejen na mezinárodním trhu tedy v důsledku devizové expozice může pocítit změny hodnot aktiv, pasiv a cash flow vyjádřené v domácí měně v závislosti se změnami devizového kurzu. V praxi se devizová expozice využívá především pro vypočtení částky v cizí měně, kterou je třeba hedgovat neboli zajistit vhodným zajišťovacím nástrojem.

Každý ekonomický subjekt by si měl být vědom toho, že výrazná změna devizového kurzu může mít vliv nejen na subjekty, které se pohybují na mezinárodním trhu, ale i na ty operující výhradně na trhu domácím. Podnikání na trhu s nestabilní měnou v případě nedostatečného rozložení aktiv subjektu a v případě nezajištění kurzového rizika může mít pro subjekt zničující charakter (Mandel a Durčáková, 2016).

2.1.1 Transakční devizová expozice

Transakční devizová expozice vyjadřuje elasticitu změn budoucích devizových úhrad v domácí měně na změny měnového kurzu. Ovlivňuje tedy hodnotu minulých či přítomných pohledávek a závazků, které jsou splatné v budoucnosti. Zjednodušeně řečeno představuje tato expozice dopad změn směnného kurzu na hodnoty jednotlivých transakcí uskutečněných v cizí měně. Transakční devizová expozice vzniká v souvislosti s přijetím resp. odesláním zahraniční faktury, které jsou splatné v cizí měně. Z důvodu pohybu měnového kurzu je jejich budoucí hodnota nejasná, proto je třeba ji vyčíslit, aby bylo možné zjistit, jak velkou část sumy v zahraniční měně je třeba zajistit (Mandel a Durčáková, 2016).

K měření devizové transakční expozice se využívá řada metod. Nicméně záleží na tom, zda je podnik orientován na výrobní sektor nebo poskytuje služby v oblasti financí. Jednou z nejpobulárnějších metod sloužících k měření potenciální kurzové ztráty je metoda **Value at Risk**. Tato metoda se začala užívat v bankovním sektoru pro určení hodnoty aktiv vyplývajících především z finančních investic. Její výsledek dává organizaci odpověď na otázku, jak velká by mohla být ztráta z nezajištěné devizové pozice. Pro její výpočet je třeba znát základní statistické údaje vyplývající z normálního rozdělení pravděpodobnosti tedy směrodatnou odchylku a průměr procentuálních změn měnového kurzu. Dále je zapotřebí určit interval spolehlivosti, který se udává v procentech a vyjadřuje, s jak velkou pravděpodobností se vypočtená hodnota nachází ve stanoveném intervalu. V případě normálního rozdělení se používá přesnost 95 % nebo 99 % (Mandel a Durčáková, 2016). K lepšímu chápání dané problematiky poslouží následující příklad.

Česká exportní společnost obdržela pohledávku za 15 000 EUR. Předpokládaná doba splatnosti pohledávky je 20 dní. Dnešní měnový kurz činí 27 CZK/EUR. Pomocí statistického softwaru je na základě minulých údajů o vývoji kurzu zjištěno, že průměr procentuálních změn kurzu činí - 0,14 % a směrodatná odchylka představuje hodnotu 0,6 %. Ze záporné hodnoty průměrné procentuální změny kurzu lze usoudit, že domácí měna bude v budoucnu apreciovat. Tento úsudek je možné vyvodit, pouze pokud je kurz vyjádřen v přímé kotaci, což znamená, že kurz je dán poměrem domácí měny ku měně cizí. Opačný případ se nazývá jako kotace nepřímá. V případě, že by byl kurz vyjádřen v nepřímé kotaci a průměrná procentuální změna kurzu by zůstala záporná, jednalo by se o depreciaci domácí měny.

Dále je třeba určit hladinu spolehlivosti, s kterou bude daná očekávaná hodnota pohledávky zjištěna. Určení hladiny spolehlivosti závisí na typu rozdělení pravděpodobnosti. Jak bylo řečeno, nejčastější rozdělení pravděpodobnosti užívané ve spojitosti s metodou Value at Risk je normální rozdělení pravděpodobnosti, které je symetrické okolo střední hodnoty. Při určování hladiny spolehlivosti je možné se řídit tzv. empirickým pravidlem, které říká, že 90 % sledovaných hodnot leží v rozmezí 1,65krát směrodatná odchylka od střední hodnoty v obou směrech. Tedy prvních 5 % leží pod střední hodnotou a zbylých 5 % nad střední hodnotou. Z empirického pravidla tudíž

vychází, že percentil pro 95 % nabývá hodnoty 1,65. Při zjišťování maximální možné očekávané ztráty dochází k vyčíslení maximální možné vzdálenosti od střední hodnoty. V této metodě je za střední hodnotu považován průměr procentuálních změn kurzu (Taušer, 2007).

Na základě příslušných údajů se procentuální změna korunové hodnoty pohledávky zjistí následovně:

$$-0,14 - 1,65 * 0,6 = -1,13\% \quad (1)$$

Hodnota -1,13 říká, že se spolehlivostí 95 % nebude apreciacie domácí měny větší než 1,13 %. Velikost pohledávky na začátku doby splatnosti je 405 000 CZK (15 000 * 27). Z toho 1,13 % tedy očekávaná kurzová ztráta představuje hodnotu 4 576,5 CZK.

Z výpočtu je zřejmé, že velikost hodnoty v riziku závisí na třech parametrech. Přitom právě tyto parametry udávají přesnost dané metody. Kdyby byly v jistém období zaznamenány prudké výkyvy kurzu, směrodatná odchylka by nabývala vyšší hodnoty a tím pádem by byla vyšší i hodnota možné ztráty. Podobně to platí i pro hladinu spolehlivosti. V případě, že bude hladina spolehlivosti vyšší, bude vyšší i hodnota v riziku (Taušer, 2007).

Druhou metodou sloužící k výpočtu očekávané kurzové ztráty je tzv. **Metoda alternativních scénářů**. Tato metoda odpovídá na otázku, jaká je průměrná očekávaná kurzová ztráta podniku. Základem pro výpočet jsou možné scénáře vývoje devizového kurzu a pravděpodobnosti jejich výskytu. Danou metodu lze ilustrovat následujícím příkladem.

Česká exportní firma obdržela zahraniční fakturu v hodnotě 15 000 EUR se splatností 20 dní. Aktuální měnový kurz je 27 CZK/EUR. Pokud by byla pohledávka splacena okamžitě, firma by obdržela 405 000 CZK. Nicméně pohledávka promptně splacena nebyla, proto na základě vývoje kurzu očekávají manažeři podniku tři možné situace. První situace je taková, při které zůstane kurz po celých 20 dní nezměněn. Tomuto scénáři je přidělena pravděpodobnost pouze 15 %. Dále berou v úvahu, že česká koruna v průběhu

doby splatnosti posílí z 27 CZK/EUR na 26,5 CZK/EUR. Možnost vzniku tohoto scénáře očekávají s pravděpodobností 48 %. Jako třetí možnou variantu předpokládají, že dojde k oslabení koruny z 27 CZK/EUR na 27, 3 CZK/EUR. Celková očekávaná změna hodnoty pohledávky se vypočítá jako vážený průměr jednotlivých změn, přičemž vahami jsou pravděpodobnosti vzniku jednotlivých scénářů. Pro lepší přehlednost je výše zmíněný příklad shrnut v tabulce 1.

Tabulka 1: Výpočet očekávané kurzové ztráty/zisku

Scénář	Výše zahraniční faktury	Předpokládaná změna kurzu	Kurzová ztráta/ zisk	Pravděpodobnost	Výpočet
1	15 000	0	0	0,15	0
2	15 000	-0,5	-7500	0,48	-3600
3	15 000	0,3	4500	0,37	1665
Změna hodnoty pohledávky:					-1935

Zdroj: vlastní zpracování dle Režňáková (2010, s. 174)

Výše vypočtená částka -1 935 CZK představuje očekávanou kurzovou ztrátu. Výhodou této metody je především snadnost jejího výpočtu, nicméně problém spočívá ve vytvoření jednotlivých scénářů, které představují pouze odhad vývoje budoucího kurzu (Režňáková, 2010).

2.1.2 Ekonomická devizová expozice

Pro správné řízení firmy je zapotřebí mít informace o předpokládaném zisku podniku. Každý racionálně uvažující manažer potřebuje pro správné řízení firmy informace o firemních financích. Informace o peněžních přírůstcích a úbytcích zachycuje výkaz toku peněžních prostředků neboli cash flow. Jelikož jsou v tomto výkazu zachyceny úhrady poptávek i splátky závazků nejen od domácích, ale i zahraničních obchodních partnerů, je tento výkaz citlivý na změny měnového kurzu. Právě tato elasticita změn cash flow na změny měnového kurz představuje ekonomickou devizovou expozici (Mandel a Durčáková, 2016). Ekonomická devizová expozice závisí na měnách, s kterými podnik obchoduje, jejich volatilitě a délce období, v kterém probíhá daná transakce.

Na rozdíl od transakční devizové expozice vzniká, i pokud je obchod realizován v měně exportéra, protože devizový kurz ovlivňuje cenu pro zahraničního poptávajícího.

Stejně jako je možné vyčíslit transakční devizovou expozici, lze zjistit, zda podnik musí do budoucna počítat s ekonomickou devizovou expozicí nebo ne. Nicméně tento výpočet je poměrně pracný, protože finanční analytik musí znát budoucí exportní plán společnosti, odhadnout očekávané změny měnového kurzu a na základě těchto změn určit, jak se změní vývozní strategie firmy v závislosti na zhodnocení případně znehodnocení kurzu (Režňáková, 2010).

2.1.3 Translační (účetní) devizová expozice

Třetí a zároveň poslední devizovou expozicí je expozice translační neboli účetní. Tato expozice vychází z předpokladu, že mezinárodní podniky mají svá aktiva a pasiva v různých měnách. Translační devizová expozice představuje tedy působení změn měnového kurzu na konsolidované účetní výkazy. Účetními výkazy se rozumí především účetní rozvaha nebo výsledovka společnosti. Každý podnik, který má pobočky ve více zemích, musí převádět jejich účetní výkazy na měnu domácí. Pokud má například česká firma pobočku na Slovensku musí účetní výkazy vedené v eurech převést na české koruny. Jak je z výše popsané teorie patrné, účetní expozici neovlivňuje pouze změna kurzu, ale druh převodu účetních výkazů. V praxi se využívají převážně čtyři základní druhy převodu účetních výkazů dceřiných společností na konsolidované. Těmito typy převodu jsou:

- metoda běžných a dlouhodobých položek,
- metoda závěrkového kurzu
- (ne)monetární metoda
- a metoda časová.

První metoda vychází z členění položek v účetních výkazech na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé položky jsou podle této metody převáděny pomocí kurzu aktuálního v době účetní závěrky a dlouhodobé položky pomocí historického kurzu. Právě kvůli způsobu převodu dlouhodobých položek nemá tato metoda v praxi velké zastání, protože čím delší

je období, tím větší změny měnového kurzu mohou nastat. Druhá metoda převádí všechny položky podle aktuálního kurzu platného v době sestavování rozvahy. Pokud jsou hodnoty aktiv a pasiv oceňovány na základě skutečné tržní hodnoty, představuje tato metoda reálný obraz o finanční situaci podniku. Naopak pokud jsou oceňovány podle historických cen, dochází ke zkreslení informací. Třetí metoda rozděluje položky na reálné (nemonetární), které převádí historickým kurzem a finanční (monetární), ty jsou převáděny kurzem závěrkovým. Tato metoda se využívá především v situaci, kdy jsou reálná aktiva zachycena ve výkazech v historických cenách. Poslední metoda se opírá o rozdělení položek na souvisejících s provozní činností a položky dlouhodobějšího charakteru. Pro provozní položky se využívá závěrkový kurz a u položek dlouhodobějšího charakteru jako jsou například budovy nebo dlouhodobé pohledávky a závazky je uplatňován převod pomocí historického kurzu (Mandel a Durčáková, 2016).

3 Zajištění kurzového rizika

Na základě procesu identifikace a měření musí vedení podniku vyhodnotit, zda je zapotřebí se proti kurzovému riziku zajistit. Toto zajištění bývá též nazýváno jako uzavření devizové pozice. Jak vyplývá z textu výše, otevřená devizová expozice je situace, kdy rozdíl mezi závazky a pohledávkami není rovný, a proto daný subjekt podstupuje kurzové riziko. Při rozhodování o tom, zda se zajistit, musí subjekt zohlednit především očekávaný vývoj budoucího měnového kurzu a náklady související s případným zajištěním. Racionálně uvažující ekonomický subjekt se snaží o maximalizaci zisku vyplývajícího z uzavřeného obchodu, proto by logicky neměly náklady zajištění převyšovat případnou ztrátu způsobenou z nejistoty vývoje měnového kurzu. V souvislosti s problematikou zajištění bývá používán pojem efektivní kurz, který zahrnuje nejen budoucí kurz dohodnutý v kontraktu, ale i náklady spojené se zajištěním. Pro devizová inkasa udává, kolik jednotek domácí měny subjekt získá po odečtení všech nákladů spojených se zajištěním. V případě devizových úhrad představuje množství jednotek domácí měny, které subjekt vynaloží na splacení zahraničního závazku po zahrnutí všech nákladů na zajištění (Taušer, 2007).

Pokud se subjekt rozhodne pro zajištění, má na výběr velké množství způsobů, pomocí kterých hedging uskutečnit. Tyto instrumenty se dělí na interní neboli přirozený hedging a externí hedging. Pod tyto instrumenty spadá řada nástrojů, které jsou popsány v následujícím textu.

3.1 Interní způsoby

Interní metody zajištění jsou takové metody, které se nezakládají na tom, aby společnost kvůli redukci rizika musela uzavírat smlouvu s třetími stranami. Tyto metody vychází z vnitřního řízení společnosti a nebývají spojovány s tak vysokými dodatečnými náklady jako metody externí, proto by měl podnik nejprve zvážit vnitřní způsob zajištění, než přistoupí k vnějšímu. Populární techniky snižování kurzového rizika jsou rozebrány v následujícím textu.

Nejjednodušší formou snižování kurzového rizika u nadnárodních společností je tzv. **netting**. Jedná se o dohodnuté zúčtování pohledávek a závazků splatných v určitém období, které vznikají především u majetkově propojených podnikatelských subjektů. Díky tomuto započtení dochází ke snížení počtu pohledávek a závazků. K lepšímu pochopení přispěje zjednodušený proces nettingu níže.

Multinacionální společnost se sídlem v České republice má dvě dceřiné společnosti sídlící na Slovensku a v Anglii. Anglická společnost dluží slovenské společnosti 100 EUR a současně od ní požaduje úhradu pohledávky ve výši 40 GBP. Aktuální kurz v den zúčtování je 89,03 GBP/100 EUR. Přepočtená pohledávka z liber na eura nabývá hodnoty 44,93 EUR. Vzájemným zúčtováním pohledávky a závazku dochází ke snížení dluhu ze 100 EUR na 55,07 EUR, s čímž je spojeno i snížení transakčních nákladů, což je obecně označováno za jednu z hlavních výhod nettingu (Jílek, 2013). Tento příklad znázorňuje primární formu nettingu, která je označována jako bilaterální netting. V rámci této formy zúčtování dochází k vzájemnému započtení inkas a dluhů mezi dvěma dceřinými společnostmi či mezi dceřinou a mateřskou společností. Pokud nastane situace, kdy dochází k započtení pohledávek a závazků mezi více společnostmi, označuje se toto započtení jako multilaterální netting. Tento způsob zúčtování je daleko složitější než tomu bylo v případě bilaterálního nettingu, proto vyžaduje zapojení speciálního zápočtového centra, jehož cílem je informovat společnosti o tom, kolik toho budou hradit nebo inkasovat (Mandel a Durčáková, 2016). Započtení pohledávek a závazků nemusí probíhat pouze v rámci jedné společnosti, ale také s externími a interními dodavateli. Tato obdoba multilaterálního nettingu se označuje jako tzv. **matching** (Ryan, 2007).

Další způsob vedoucí ke snížení ztrát plynoucích z kurzového rizika je metoda časování plateb. Tato technika obnáší sledování budoucího vývoje měnového kurzu a na základě toho dochází k učinění rozhodnutí, zda uspíšit či oddálit devizová inkasa a platby. V souvislosti s touto metodou se užívají pojmy **leading** a **lagging**.

Technika **leading** využívá ke snížení měnového rizika urychlování devizových inkas a plateb. V případě, že domácí firma očekává znehodnocení své měny oproti zahraniční, bude usilovat o zaplacení zahraničního závazku co nejdříve, aby zabránila jeho růstu v důsledku depreciace domácí měny. V případě **laggingu** je situace obrácená. Společnost

při očekávané apreciaci domácí měny usiluje o oddálení devizových plateb, aby docílila snížení korunové hodnoty svého závazku (Madura, 2013).

Ačkoli se tyto metody časování plateb zdají být pro podnik výhodné, mohou být spojeny s řadou nákladů v podobě poplatků za pozdní úhradu, ztrátu skont a jiných druhů slev či snížení důvěry dodavatelů a odběratelů. Také je třeba zvážit vztah mezi vývojem měnového kurzu a výší úrokových sazeb. Pokud dojde k oslabení domácí měny, centrální banka může zvednout repo sazbu, aby zabránila vlivu inflace, a tím vyvolá zvýšení korunových úrokových sazeb, které budou pro podnik představovat náklady ušlé příležitosti (Mandel a Durčáková, 2016).

Pro stabilizaci hodnot devizových pohledávek a závazků je možné využít **měnové diverzifikace**, která vychází ze vzájemného vztahu dvou měnových párů a správného rozložení pohledávek a závazků mezi různé měny. K měření vztahu mezi dvěma měnovými páry se využívá korelace, jejímž výsledkem je korelační koeficient. Hodnota tohoto koeficientu říká, zda jsou dané měnové páry pozitivně případně negativně korelované. Pro snížení kurzového rizika by měla být skladba pohledávek a závazků volena tak, aby pohyby kurzů zahraničních měn byly negativně korelované k domácí měně. Při dodržení tohoto principu lze docílit kompenzace depreciačních a apreciačních pohybů (Kodera a Marková, 2001). Pokud chce podnik eliminovat kurzové riziko pomocí měnové diverzifikace, měl by tedy držet pohledávky a závazky v různých měnách, jejichž kurzové pohyby jsou opačné vůči domácí měně.

Riziko ztráty vyplývající z uzavřeného obchodního kontraktu v důsledku pohybu měnového kurzu by si měl subjekt uvědomovat již při vyjednávání o ceně v kontraktu a na základě toho přizpůsobit **cenovou politiku** tak, aby byl schopný pokrýt případné dodatečné náklady plynoucí z kurzové ztráty. V případě, že domácí vývozce očekává zhodnocení kurzu své měny vůči zahraniční, bude se snažit zvýšit cenu zboží v cizí měně, aby dorovnal vzniklý rozdíl. Fixaci hodnoty spotového kurzu, pro který byla sjednána výše budoucí platby v obchodním kontraktu, zabezpečuje **měnová doložka**, jejímž primárním cílem je snaha o zabezpečení obchodních stran proti nepříznivým změnám týkajících se měnového kurzu. Česká právní legislativa definuje v souvislosti s měnovou doložkou dva pojmy a to tzv. zajišťovanou měnu, ve které je stanoveno plnění vyplývající

z kontraktu a zajišťující měnu, kterou představuje česká koruna. Pokud dojde v období od uzavření kontraktu do splacení celkové částky ke změně vztahu mezi zajišťující a zajišťovanou měnou, musí být dorovnán rozdíl na základě principu stanoveného v doložce, tak aby věřitel obdržel sjednanou sumu za zboží v zajišťující měně. Česká agentura na podporu exportu CzechTrade dělí měnové doložky do dvou skupin a to na doložky s automatickým přepočtem kupní ceny a doložky s jednací variantou. Rozdíl mezi oběma variantami tkví v tom, že při první volbě je dlužník povinen zaplatit takovou částku, která odpovídá sumě v zajišťující měně. V druhém případě dochází k situaci, kdy při výrazné fluktuaci kurzu, strany o kupní ceně opět jednájí (CzechTrade, 2007).

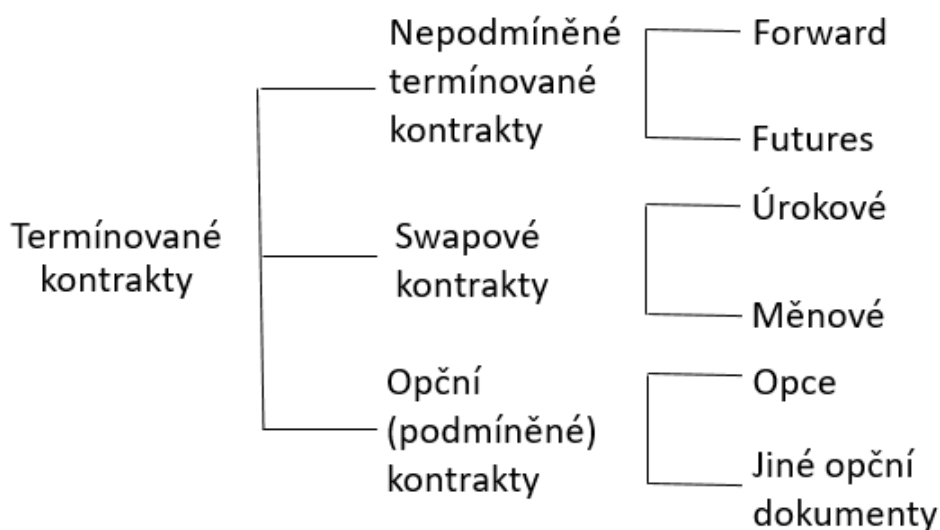
Jak je z výchozího textu patrné, významnou roli při eliminaci kurzového rizika hraje i **volba měny**. Prosadí-li si subjekt jako fakturační měnu svou domácí, může se kurzovému riziku vyhnout úplně. Nicméně ne vždy je jednoduché dohodnout se s protistranou, aby přistoupila na tento požadavek. Při tomto vyjednávání záleží zejména na tržním postavení jednotlivých stran a také na jejich schopnosti vyjednávat. V případě, že protistrana nepřistoupí na požadavek, lze dohodnout cizí měnu, která je stabilní k domácí měně, tím se předejde neúměrnému zvyšování kurzového rizika. Vhodným způsobem snížení rizika je též sjednocení transakčních měn, jehož cílem je shoda měn pohledávek a závazků, což má za cíl kompenzaci kurzových rozdílů (Mandel a Durčáková, 2016).

Využití interních technik zajištění má celou řadu výhod i nevýhod. V úvodu této podkapitoly bylo řečeno, že je tento způsob spojen s nižší nákladovostí oproti metodám externím, nicméně na rozdíl od externích metod je tento způsob zajištění poměrně zdoluhavý a téměř nikdy nedojde k úplné eliminaci rizika. Navíc zdoluhavé vyjednávání a časté změny požadavků vzbuzují u obchodních partnerů nedůvěru, která ovlivňuje obchodní vztahy a budoucí spolupráci. Také je nezbytné upozornit na fakt, že většina výše zmíněných metod vychází z budoucího vývoje měnového kurzu, jenže finanční manažeři tvoří svá rozhodnutí zejména na pouhých odhadech vývoje kurzu, proto může být využití řady interních technik neúčinné.

3.2 Externí způsoby

Nejistota firem ohledně vývoje budoucího kurzu ovlivňuje velkou měrou rozhodování finančních manažerů. Na základě toho se dá očekávat, že vyžadují vyšší jistotu vyplývající ze zajištění, než kterou jim poskytují interní techniky, proto by měl podnik po aplikaci vhodných přirozených technik zajištění zvážit i transakční příležitosti zajištění. Ze slova transakční je patrné, že jsou to takové externí metody, které spočívají v uzavírání smluv s třetími stranami. Těmito stranami se rozumí především finanční instituce v podobě bank. Ty svým klientům poskytují zajištění prostřednictvím finančních derivátů.

Pojem finanční derivát lze charakterizovat jako takový obchodní kontrakt, který představuje určitou formu termínovaného obchodu, jehož podstatou je časový nesoulad mezi uzavřením a plněním obchodu. Podmínky obchodu, čímž se má na mysli splatnost, množství nebo cena, jsou sjednány předem. Dochází tedy ke snížení nejistoty ze změny měnového kurzu. Princip termínovaných obchodů spočívá v přesunu rizika od ekonomicky averzního subjektu k subjektu riziko vyhledávající. Jedná se o to, že první subjekt je ochoten zaplatit předem stanovenou sumu za to, že se zbaví rizika a získá pocit jistoty. Díky zvýšenému zájmu o krytí měnového rizika se na finančních trzích prosadilo několik forem finančních derivátů a stále častěji dochází k vzniku různých forem jejich kombinace. V praxi nejčastěji využívané typy termínovaných kontraktů užívaných k zajištění a poskytovaných prostřednictvím bank, znázorňuje následující schéma (Dvořák, 2008).



Obrázek 2: Termínované kontrakty

Zdroj: vlastní zpracování dle Dvořák (2008)

Z obrázku 2 vyplývá, že termínované kontrakty se dělí do tří základních kategorií, pod které spadají konkrétní deriváty. Kromě tohoto výčtu existuje na trhu celá řada derivátů sloužících k zajištění, avšak tyto jsou v praxi nejvyužívanější. Převážná většina ostatních derivátů vznikla podnikatelskou praxí a vychází z kombinace derivátů zmíněných v tomto výčtu.

3.2.1 Nepodmíněné termínované kontrakty

Nepodmíněné termínované kontrakty neboli také pevné či bezpodmínečné kontrakty jsou takové obchody, z kterých vyplývá určitá smluvní povinnost pro obě obchodní strany. Ke dni splatnosti dochází k vypořádání daných povinností. Na rozdíl od nepodmíněných obchodů podmíněné nebo také opční kontrakty poskytují možnost v den splatnosti od daného obchodu odstoupit. Jinými slovy smluvní partner má právo se rozhodnout, zda daného zajištění využije či nikoliv.

Prvním typem nepodmíněných kontraktů je tzv. **forward**. Kodera (2001, s. 44) definuje forward „jako takový obchod, z kterého pro kupujícího vyplývá závazek převzít a pro prodávajícího závazek dodat předem dohodnuté množství zahraniční měny v stanovené

lhůtě a kurzu dohodnutém při uzavírání transakce.“ Zmíněná definice se vztahuje především na devizový trh, nicméně předmětem forwardového obchodu nemusí být pouze zahraniční měna, ale i jiné aktivum. Stejně jako je tomu v případě okamžitého obchodu, dochází v rámci forwardu ke koupi či prodeji aktiva za předem stanovenou cenu resp. za cenu stanovenou podle aktuálního kurzu. Rozdíl mezi danými obchody je dán časovým nesouladem jejich plnění. Při okamžitém obchodu je známá hodnota obchodovatelného aktiva, ale v případě forwardových obchodů, které jsou vypořádány k určitému datu v budoucnosti, se dá o budoucí tržní hodnotě aktiva pouze spekulovat (Kislingerová, 2004).

S kontrakty typu forward se obchoduje na mimoburzovních trzích tedy mezi finančními institucemi a jejich klienty. Příkladem takového obchodu může být situace, kdy český exportér očekává za čtvrt roku splacení své faktury ve výši 1 000 EUR. Aby se zajistil proti depreciaci eura, uzavře s bankou tříměsíční forwardový obchod za dohodnutý kurz například 25 CZK/EUR. Vzorec pro výpočet forwardového kurzu uvádí rovnice (2).

$$FR_{CZK/EUR} = SR_{CZK/EUR} * \frac{1 + i_{EUR} \frac{d}{360}}{1 + i_{CZK} \frac{d}{360}} \quad (2)$$

Kde FR značí forwardový kurz, SR spotový kurz, i úrokovou míru a d počet dní do splatnosti.

Díky danému zajištění má exportér jistotu, že za tři měsíce obdrží od banky 25 000 CZK. Daný obchod se jeví pro exportéra výhodný pouze v případě, že skutečně depreciace eura nastane. Pokud během tří měsíců dojde k posílení hodnoty eura vůči české koruně, připravil se exportér o ušlý zisk z růstu korunové hodnoty pohledávky způsobený zhodnocením eura.

Při obchodování s důvěryhodnými obchodními partnery nemusí být pevně sjednaná doba splatnosti kontraktu. V takovém případě má ekonomický subjekt možnost využít **forwardu s volitelným datem splatnosti**. Tento typ forwardu se od toho běžného liší tím, že místo

data splatnosti je sjednán určitý interval, během něhož se může transakce uskutečnit (Režňáková, 2010).

Zajištění prostřednictvím forwardu jde uskutečnit i v případě, že subjekt v určitém období očekává větší množství pravidelných transakcí, u kterých je obtížné určit dílčí hodnotu i jejich splatnost. V průběhu daného období se obchoduje za aktuální spotový kurz, který je na konci daného období zprůměrován a porovnán s pevným kurzem stanoveným ve forwardovém kontraktu. Takový druh zajištění je v praxi označován jako **průměrný forwardový kurz (average rate forward)**. Využití tohoto typu se doporučuje především při častých obchodech v daném období. Uskutečnění malého množství konverzí je riskantní z hlediska průměrování daných kurzů.

Obdobou forwardu je derivát zvaný **futures**. Tento termínový kontrakt se sjednává mezi dvěma protistranami za účelem nákupu či prodeje určitého aktiva v budoucnu za v současnosti dohodnutých podmínek. Zmíněným aktivem se zde rozumí určitá měna. Jedná se tedy o prodej resp. koupi jedné měny za určité množství jiné měny. V současnosti se stanoví hodnota obchodovatelného měnového kurzu, ale samotná transakce se uskuteční až k určitému datu v budoucnosti. Z tohoto vysvětlení je zřejmé, že dohody forward a futures jsou si velmi blízké. Hlavní rozdíl mezi forwardovým a futures obchodem představuje fakt, že kontrakty futures jsou standardizované a uzavírané na speciálních burzách. Specializovanými burzami se myslí například IMM (International Monetary Market) v Chicagu nebo LIFFE (The London International Financial Futures Exchange) v Londýně (Kislingerová, 2004). Standardizaci daných kontraktů definuje právě daná burza, na které je obchod uzavírán. Ta v rámci svých pravomocí stanovuje především minimální obchodovatelné množství deviz tzv. loty. Dále bývá stanoven termín splatnosti nebo minimální výše kurzového pohybu.

Stejně jako tomu bývá na jiných burzách, i v případě těch termínových jsou využívány služby řady zprostředkovatelů. Těmito zprostředkovateli se rozumí především brokeri, kteří za své služby účtují klientům poplatky. Další stranou, která vstupuje mezi prodávajícího a kupujícího je zúčtovací středisko neboli clearingová ústředna. Cílem této ústředny je snížení rizika nesplnění závazku. V případě nesplnění závazku jedné

z protistran, nese veškerou odpovědnost clearingová ústředna. Tato ústředna též stanovuje minimální zálohy, které u ní musí brokeři složit (Mandel a Durčáková, 2016).

3.2.2 Swapové kontrakty

Další ze skupiny pevných termínovaných nástrojů představuje tzv. swap. Swap je takový finanční derivát, kterým se dva ekonomické subjekty zavazují k budoucí výměně aktiv či peněžních toků na základě předem stanovených podmínek. Stejně jako tomu je u forwardů i v případě swapů dochází k mimoburzovnímu uzavírání smluv. Avšak u swapů probíhá vypořádání plnění pravidelně, přičemž doba splatnosti bývá delší než jeden rok. V souladu s tím lze říci, že swapy představují dlouhodobější formu zajištění. Swapy od svého vzniku zaznamenaly rychlý vývoj. Na trhu existuje široká škála jejich druhů a variací. Obecně se swapy dělí na úrokové a měnové. Ostatní druhy jsou s nimi velice blízce spojené a hovoří se o nich především v souvislosti s těmito dvěma (Strouhal, 2013).

V praxi bývá nejčastěji využíván **úrokový swap**, který slouží především pro zajištění úrokového rizika, tedy rizika způsobeného v důsledku negativního vývoje úrokových sazeb. Princip tohoto swapu je takový, že si dva obchodní partneři prohodí své úrokové závazky, přičemž jedna strana platí pevnou a druhá proměnlivou úrokovou platbu. Proměnlivá neboli pohyblivá úroková sazba vyplývá z úvěru, který klient uzavřel s jiným subjektem. Je to taková sazba, která se přizpůsobuje určité tržní sazbě. Cílem prvního subjektu (klienta) je krytí úrokového rizika, a proto právě on platí pevnou úrokovou sazbu, která pro něj představuje jistotu. Subjekt ví, že na základě swapové dohody nebude platit vyšší úrokovou sazbu než tu, která je sjednána ve smlouvě. Naopak druhý subjekt (banka) dané riziko podstoupí, protože v situaci, kdy bude skutečná sazba nižší než ta pevná placená protistranou, dosáhne zisku (Rejnuš, 2014).

„Měnový swap je swap na výměny pevných částek v hotovosti (či případně neznámých částek hotovosti odvozených od určité referenční úrokové míry) v jedné měně za pevné částky v hotovosti (či případně neznámé částky v hotovosti odvozené od určité referenční úrokové míry) v jiné měně k určitému datu v budoucnosti“ (Jílek, 2010, s. 363). Tato definice se zdá na první pohled poměrně složitá, avšak naprosto přesně vystihuje

proces měnového swapu. Jednoduše řečeno lze na základě této definice říci, že měnový swap umožňuje výměnu jedné měny za jinou měnu vyjádřenou aktuálním kurzem s dohodou, že ve stanoveném datu v budoucnosti dojde ke zpětné výměně těchto měn podle předem stanoveného měnového kurzu. Zahrnuje tedy nejen výměnu úrokových závazků, jako tomu je u úrokového swapu, ale i výměnu nominálních hodnot na začátku a na konci stanoveného období. Speciálním typem měnového swapu je devizový swap, u kterého nedochází k výměně úrokových plateb, ale pouze k výměně nominálních hodnot (Kodera a Marková, 2001). Podle charakteru plateb se měnové swapy dělí na aktivní a pasivní. Již z jejich pojmenování je patrné, že pasivní měnové swapy zobrazují směnu položek pasiv resp. závazků obou partnerů a aktivní měnové swapy umožňují směnu aktivních položek neboli pohledávek.

V praxi se objevuje i řada vzájemných kombinací úrokových a měnových swapových dohod uzavíraných mezi více než dvěma subjekty. Tato situace se nazývá jako tzv. „koktejlové swapy“ (Rejnuš, 2014).

Důvod využití swapových operací může být různý. Pro tuto práci je nejdůležitějším důvodem především krytí kurzového rizika, avšak podniky ho primárně využívají při snaze o získání rychlé půjčky v požadované měně (Kodera a Marková, 2001).

3.2.3 Opční kontrakty

Opce představuje dohodu mezi prodávajícím resp. vypisovatelem opce a kupujícím neboli držitelem opce. Jak je patrné z obrázku 2, opce se řadí mezi podmíněné termínované kontrakty. To znamená, že práva mezi prodávajícím a kupujícím opce nejsou rovna. Prodávající se nachází v krátké pozici, což znamená, že musí dané plnění uskutečnit. Na rozdíl od prodávajícího kupující je v dlouhé pozici, tudíž má právo od smlouvy odstoupit, pokud se to na základě vývoje kurzu jeví jako vhodné. Aby tento obchod nebyl pro prodávajícího nevýhodný, platí mu kupující tzv. opční prémii. Tou se rozumí cena za nevýhodnou pozici prodávajícího (Mandel a Durčáková, 2016).

I opce je stejně jako předchozí zmíněné deriváty vázána k určitému plnění vyplývajícím ze smlouvy. Tímto plněním se rozumí např. určitá zahraniční měna, akcie nebo komodita (Kislingerová, 2004). Přitom pro eliminaci kurzového rizika se vychází z toho, že plněním je patřičná zahraniční měna.

Opční kontrakty jsou standardizované a obchodovatelné jak na burze, tak na mimoburzovním trhu. To, zda bude opce obchodována na burze či nikoli, záleží na jejím druhu. Z tohoto důvodu se opce dělí na burzovní a bankovní. Ke krytí kurzového rizika firem se využívají především bankovní měnové opce. Takové dohody jsou uzavírány mezi bankou a jejím klientem. Výhodou těchto smluv je fakt, že umožňují přizpůsobit smlouvu přání klienta. Avšak musí být splněn stanovený minimální limit pro uzavření smlouvy, který se v České republice pohybuje kolem 50 000 – 100 000 EUR (Mandel a Durčáková, 2016).

Primárně se dělí opce na kupní (call) a prodejní (put). Z názvu opcí je patrné, že nákupní opce dávají držiteli právo na nákup podkladového aktiva (zahraniční měny) k určitému datu v budoucnosti a prodejní naopak udávají právo na prodej podkladového aktiva ve stanoveném budoucím datu.

Obě výše zmíněné opce mohou být dále děleny na americké a evropské opce. Přičemž americká opce dává držiteli právo požadovat plnění kdykoliv v průběhu doby splatnosti. Kdežto evropská může být uplatněna pouze v přesně stanoveném termínu. Členění opcí na americké a evropské je především z hlediska doby plnění, netýká se geografického rozdělení opcí, jak by se mohlo na první pohled zdát (Kislingerová, 2004).

Stejně jako u forwardu i výše realizační ceny opce se stanovuje na základě typového vzorce, jenž vychází z hodnot shodných s vzorcem forwardovým. Ovšem k určení opční prémie je potřeba více parametrů a samotný výpočet je daleko komplikovanější. K určení opční prémie jsou potřeba následující data:

- realizační cena opce
- aktuální kurz
- doba splatnosti opce

- rozptyl
- směrodatná odchylka kurzu
- a bezriziková úroková sazba.

Samotný vzorec pro výpočet poté vychází ze zvoleného modelu. Přitom nejčastěji užívané modely jsou Black-Scholesův model a Garman-Kohlhagenův model (Crouhy et al., 2014).

V průběhu obchodní praxe se na trhu ustálila řada opčních strategií. Jejich vznik souvisí především s redukcí nákladů spojených s opcemi. Je nutné si uvědomit, že čím vyšší je volatilita měnového kurzu, tím vyšší je i opční prémie placená kupujícím. Právě z tohoto důvodu se začala využívat řada opčních strategií. V praxi se nejčastěji využívá tzv. zero cost strategie (Taušer, 2007). V rámci této beznákladové strategie se podnik zbaví povinnosti platit opční prémie, protože současně kupuje zajišťovací opci a jinou opci prodává. Tímto způsobem dochází k vynulování nákladů spojených s opční premií.

Hlavní důvodem, proč si vybrat opci jako jeden z možných finančních derivátů, je právo kupujícího odstoupit od smlouvy. Kupující má i při uzavřeném kontraktu možnost využít příznivého vývoje měnového kurzu. Dalším důvodem pro využití opce jako nástroje pro zajištění je situace, kdy si obchodní partner není jistý, zda protistrana zaplatí svůj závazek ve stanoveném termínu. Nevýhoda je dána především vyšší nákladovostí spojenou s opční premií, což dělá z opce jeden z nejnákladnějších způsobů zajištění.

4 Metody predikce měnového kurzu

V souvislosti s problematikou kurzového rizika a způsoby jeho zajištění je nezbytné zmínit metody týkající se odhadu hodnot budoucího kurzu. Tyto metody slouží pro usnadnění rozhodování finančních manažerů podniku, kteří řeší dilema zajištění devizové expozice. Cílem těchto metod je co nejpřesněji předvídat vývoj měnových párů, aby bylo dosaženo maximalizace zisku z dané transakce.

Stejně jako tomu bylo v případě kurzového rizika i tyto metody nabyly na významu po druhé polovině 70. let kvůli zániku bretonwoodského systému. Většina světových měn v té době přešla do éry plovoucích kurzů, čímž se zvýšily výkyvy ve stabilitě jejich vývoje.

Stabilita jednotlivých měn je zpravidla řízena centrálními bankami příslušných ekonomik, které mohou vydávat pokyny na snížení či zvýšení množství peněz v oběhu. Pokud centrální banka stojí o zhodnocení kurzu domácí měny, sníží množství peněz v oběhu. V případě, že by chtěla kurz oslabit, množství peněz v oběhu bude zvyšovat. (Saxo Bank, 2017) Nejčastější způsob provádění těchto intervencí je za pomoci prodeje či nákupu cenných papírů. Intervence centrálních bank bývají zveřejněny dopředu a společně s nimi i cíl, kterého má být pomocí těchto zásahů dosaženo.

Z předchozího odstavce vyplývá skutečnost, že obchodníci by při obchodování na mezinárodním trhu měli sledovat dění na finančním trhu. Na základě tohoto dění by si měli vytvořit vlastní úsudek a ten posléze doplnit o metody předvídající budoucí kurz, protože dané metody nikdy jistě nezaručí stoprocentně přesnou prognózu. To je dáno především velkými množstvími faktorů, které na kurz v dané ekonomice působí. Přitom vysoká volatilita kurzu snižuje spolehlivost metod predikce kurzu.

Pro predikci měnového kurzu se užívají dva základní přístupy a to metoda **fundamentální** a **technická**. Ovšem v praxi existují i alternativní způsoby zabývající se řešením prognózy směnného kurzu. Alternativním přístupem je například **psychologická analýza**, která tvrdí, že kurz je v krátkém období ovlivněn především psychologickými faktory (Havlíček a Stupavský, 2013). Nezaměřuje se tedy na kurz samotný, ale na příčiny chování spekulantů působících na finančních trzích.

Dalším známým alternativním přístupem je **teorie random walk** neboli teorie efektivního trhu. Tato teorie je z dlouhodobého hlediska neúčinná, jelikož zastává názor, že kurz se chová způsobem náhodné procházky a nelze ho nikterak předvídat (Král, 2003).

4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza vznikla primárně pro určení kurzu akcií. Postupně však začala sloužit i jako metoda pro určení predikce měnového kurzu. Hlavní princip této metody je ten, že zkoumá vliv makroekonomických ukazatelů na měnový kurz. Král (2003, s. 57) považuje za tyto makroekonomické faktory následující:

- HDP a jeho vývoj
- podíl ekonomiky na světovém obchodu
- platební bilance a její vývoj
- struktura jednotlivých odvětví a jejich podíl na tvorbě HDP
- velikost státního rozpočtu a jeho saldo
- množství peněz v ekonomice
- růst produktivity práce
- velikost státního dluhu a jeho struktura
- úroveň nezaměstnanosti
- velikost úrokových sazeb
- vývoj inflace
- vývoj devízových rezerv aj.

Volba těchto makroekonomických faktorů závisí na délce prognózového období. Ovšem z výše zmíněného výčtu se dá usoudit, že fundamentální analýza se užívá spíše pro dlouhé případně střednědobé období, protože vychází z agregátních údajů o stavu ekonomiky. K určení krátkodobého vývoje kurzu se využívají spíše alternativní přístupy či technická analýza.

Velikost makroekonomických ukazatelů se dá zjistit pomocí statistických institucí nebo prostřednictvím specializovaných finančních serverů. Jejich zveřejňování probíhá podle předem stanoveného harmonogramu. Články o hodnocení stavu ekonomiky bývají často doplněné i o prognózu daných ukazatelů, což pomáhá k přesnějším výstupům fundamentální analýzy.

Kromě makroekonomických faktorů bere fundamentální analýza v potaz i očekávání ekonomických subjektů vstupujících na devizový trh, chování centrálních bank a státní zásahy. Dá se tedy říci, že kurz není závislý pouze na objektivních faktorech, ale do značné míry ho ovlivňují i faktory subjektivní (Mandel a Durčáková, 2016).

Výstupem fundamentální analýzy je formulace tzv. ekonometrického modelu, jenž je dán rovnicí vyjadřující relativní změnu kurzu. Přitom pravá strana rovnice vyjadřuje vztah mezi zvolenými makroekonomickými veličinami.

Pomocí ekonometrického modelu se dá zjistit i současný stupeň nerovnováhy tržního devizového kurzu. V takovém případě není výsledkem modelu relativní změna kurzu ale tzv. **index stupně kurzové nerovnováhy**, jehož výpočet je vyjádřen podílem skutečného kurzu a kurzu ideálního. Přitom za ideální kurz se počítá takový kurz, který byl spočítán na základě předchozího vývoje.

I přestože je fundamentální analýza mezi ekonomy považována za uznávanou metodu, má i své nedostatky. Jedním z nich je ten, že bývá odvozována z pravděpodobných odhadů makroekonomických veličin. Pakliže nedojde k naplnění prognózy těchto vnějších činitelů, nelze považovat výsledky o stavu vývoje kurzu za správné. Za druhý nedostatek bývá považována nejednoznačnost dopadu makroekonomických proměnných na měnový kurz. Růst jedné proměnné může vést jak k zhodnocení kurzu, tak k jeho znehodnocení. Za další nedostatek lze označit nestabilní parametry citlivosti kurzu na makroekonomické veličiny, protože časté strukturální změny mají dopad na řadu ekonomických činitelů (Mandel a Durčáková, 2016).

4.2 Technická analýza

Technická metoda vznikla v návaznosti na nejednoznačnost metody fundamentální. Hlavní rozdíl mezi metodami je ten, že technická analýza nevychází z makroekonomických veličin, jako tomu bylo u metody fundamentální ale z minulého vývoje kurzu. Informace ohledně historického vývoje kurzu zpracovává do grafů a matematicko-statistických metod. Příkladem výsledku technické analýzy jsou poté například klouzavé průměry, trendové čáry nebo Eliottovi vlny, jejichž hlavní myšlenkou je ta, že ceny aktiv mají tendenci se pohybovat ve vlnách (Tým FXstreet.cz, 2012).

I přestože je k této metodě řada ekonomů skeptická, jedná se o opěrný bod teorie fundamentální, protože zkoumá změny kurzu z krátkodobého hlediska (Mandel a Durčáková, 2016). Při provádění technické analýzy se vychází ze třech základních předpokladů. Těmito předpoklady jsou:

- 1) trh zachycuje všechna nezbytná data
- 2) pohyb cen probíhá v trendech
- 3) historie má tendenci se opakovat

Zastánci technické analýzy tvrdí, že měnový kurz v sobě již obsahuje všechna podstatná fakta, proto je možné provést analýzu na základě jeho minulého vývoje a nemusí se zkoumat, jaký dopad na něj mají jednotlivé faktory.

Druhý předpoklad vysvětlují techničtí analytici tak, že kurz má tendenci se určitý časový interval pohybovat jedním směrem. Kurz buď roste, nebo klesá v závislosti na faktorech, které lze dopředu předvídat. Za trend se dá tedy považovat určitý vzor ve vývoji kurzu, na jehož základě se odhaduje, jak se bude kurz vyvíjet v budoucnosti.

Poslední předpoklad říká, že historie má sklon se opakovat. Tato skutečnost je vysvětlena fungováním psychiky a povahou spekulantů. Jinak řečeno pokud nastane podobná situace jako v minulosti, spekulanti budou mít tendenci chovat se stejně jako předtím (Bossa, 2012).

Závěrem je třeba podotknout, že při prognóze vývoje kurzu není dobré vycházet pouze z jedné metody, ale dané metody kombinovat, protože jedině tímto způsobem lze dosáhnout maximálních výsledků.

5 Aplikace procesu řízení kurzového rizika na vybraný podnik

Tato část zachycuje řízení procesu rizik v praxi. Konkrétně se zabývá redukcí kurzového rizika české společnosti specializující se na výrobu kancelářského nábytku. Z důvodu poskytnutí velkého množství interních informací je společnost nazývána fiktivním názvem XY, a. s.

První kapitola této části je věnována obecným informacím o dané společnosti a jejímu zapojení do mezinárodního obchodu. Následně jsou v této části aplikovány jednotlivé složky procesu řízení kurzového rizika vycházející z hodnot týkajících se již uskutečněného projektu, který společnost realizovala v období od listopadu 2015 do září 2016.

5.1 O společnosti XY, a. s.

Jak už bylo řečeno společnost XY, a. s. působí ve specifickém dřevozpracujícím průmyslu konkrétně v oblasti výroby kancelářského nábytku. Již od svého založení spolupracuje s řadou významných designérů, díky čemuž se velmi brzy začala řadit k předním evropským výrobcům nábytku.

Za účelem uspokojení vysoké poptávky expandovala společnost XY, a. s. do zahraničí, kde v současné době vede úspěšné pobočky v sedmi evropských zemích a jednu na asijském trhu.

Úspěch dané expanze lze spatřit ve spolupráci se spřátelenou nizozemskou společností, která v současné době vlastní stoprocentní podíl společnosti XY, a. s. Výsledek této akvizice nebyl obdobný ostatním ekonomickým převzetím společností, protože v důsledku této akvizice nedošlo k zániku společnosti XY, a. s., ale obě společnosti nyní existují jako samostatné značky. Tato součinnost je úspěšná především z toho důvodu, že každá ze společností se zaměřuje na jinou cílovou skupinu. Nizozemská společnost se specializuje hlavně na dražší a designové prvky, přitom česká společnost XY, a. s. se zaměřuje na levnější segment. Díky harmonické spolupráci nesou dané společnosti prvenství na evropském trhu.

Tato práce je věnována české společnosti XY, a. s., a proto jsou pro lepší nastínění řešeného problému dále zmíněny podrobnější informace o této společnosti.

Mezinárodní obchod společnosti XY, a. s. je řízen v rámci dvou oddělení, kterými je tzv. key account oddělení starající se o významné klienty a řídicí projekty jich se týkající. Přitom mezi nejvýznamnější klienty společnosti se řadí především firmy z automobilového a farmaceutického průmyslu. Druhým oddělením je exportní oddělení, které zajišťuje transport zboží na zahraniční trhy.

Celkově tvoří export společnosti XY, a. s. třičtvrtě veškerých tržeb společnosti. Na základě vysokého podílu exportu na celkových tržbách, je třeba si uvědomit, že vývoz ve velké míře ovlivňuje celkovou ziskovost společnosti, a proto by měly být ztráty v tomto oddělení minimální.

5.2 Současný proces řízení kurzového rizika ve společnosti XY, a. s.

Jelikož společnost XY a. s. dodává zboží nejen napříč celou Evropou, ale i na asijský trh a v poslední době začala uzavírat obchody dokonce i na trhu africkém, musí řešit otázky týkající se rizik vyplývajících z těchto obchodů. Jednou z těchto otázek je právě i zajištění kurzového rizika. Tato otázka vyvstává vždy, když se firma rozhodne obchodovat v jiné měně, než je měna tuzemská.

Přestože je společnost XY, a. s. zapojena značnou měrou do mezinárodního obchodu, řízení kurzového rizika ve společnosti není ideální. Momentálně slouží společnosti k redukci ztrát vyplývajících z volatility kurzu tři nástroje, kterými jsou:

- 1) Stanovení tzv. contingency fee – v tomto případě dochází k odhadu kurzového rozdílu a o tu samou částku k navýšení pohledávky. Nejčastěji probíhá stanovení contingency fee formou procentuálního poplatku 15 % - 20 % k platbě. V den splatnosti smlouvy poté dochází k srovnání s aktuálním kurzem.

2) Rozdělení platby do různých časových období – příkladem takového rozdělení může být například 30 % pohledávky zaplatit při objednávce, 30 % po celním odbavení a zbylých 40 % při předání.

3) Platba předem.

Nevýhodou všech těchto nástrojů je to, že ani jedna metoda nezajišťuje stoprocentní eliminaci rizika a navíc všechny tyto metody vyžadují souhlas obchodního partnera, který nemusí být vždy pozitivní a to hlavně v případě, že se jedná o nový projekt, kdy obchodní partneři uzavírají nové obchody a nemají jistotu, že protistrana splní svůj závazek. Přitom nejméně vhodný se jeví poslední nástroj, protože při projektu dochází k řadě nepředvídatelných situací, které mohou zvýšit velikost nákladů a tím pádem snížit zisk z uskutečněného obchodu. Další důvod proč nevolit tuto metodu je ten, že při ní nelze těžit z příznivého vývoje kurzu.

5.3 Identifikace rizika projektu Lagos

Společnost XY, a. s. koncem roku 2015 uzavřela obchod s čínským mobilním producentem podnikajícím v africké Nigérii. Tímto obchodem se zavázala, že dodá kancelářský nábytek vyrobený v České republice do nigerijského města Lagos. Tento projekt byl zprostředkován prostřednictvím partnerské firmy společnosti XY, a. s., která nesla z uzavřeného obchodu tříprocentní provizi.

Stejně jako tomu je u jiných korporací i společnost XY, a. s. cílí k pokrytí celosvětového trhu. Projekt Lagos umožnil firmě nejen pokoření dalšího kontinentu, ale získal firmě prestiž v podobě spolupráce s jedním z největších čínských lídrů a zajistil možnost uzavření dalších obchodů vyplývajících z daného partnerství.

Ovšem při rozhodování o akceptaci lukrativního obchodu nelze pohlížet pouze na výhody, které obchod společnosti přináší, ale musí se zohlednit i daná rizika vyplývající z obchodování na neznámém teritoriu. Těmito riziky se rozumí rizika spojená s mezinárodním obchodem. Problematika rizik z hlediska mezinárodních obchodních

operací je shrnuta v první kapitole teoretické části této práce. Zde jsou rozebrána pouze ta rizika, jenž mají vliv na délku projektu a prohlubují možnou fluktuaci směnného kurzu, s níž se pojí vyšší šance vzniku kurzové ztráty.

Vnímání komerčního rizika při vyjednávání s čínským partnerem vychází z kulturní odlišnosti českého a čínského trhu. Čínští obchodníci jsou specifictví neustálým vyjednáváním a oblibou aplikování slev. Při jednání s Čínou se partnerům doporučuje nezačínat vyjednávat o minimální ceně, kterou jsou ochotni nabídnout, ale cenu o něco málo navýšit, aby měl čínský obchodní partner při snížení ceny pocit výhry. Z toho vychází skutečnost, že dohodu nelze považovat za faktickou dohodu, pokud není sepsána na papíře a podepsána oběma stranami. Též je třeba počítat s rychlými změnami chování a nikdy nekončící pracovní dobou. I v případě projektu Lagos předcházela jeho uzavření řada služebních cest do Hongkongu a neustálé vyjednávání. Dále je nutné podotknout, že Číňané neuznávají vánoční svátky, ale o to víc slaví příchod nového roku, přičemž jeho oslavy trvají poměrně dlouho a proces uzavírání obchodu se díky nim může protáhnout.

Předmětem jednání s čínskou společností byla i volba dodací doložky, která byla stanovena podle mezinárodních standardizovaných podmínek INCOTERMS 2010 na DDP (Delivered Duty Paid) do češtiny překládáno jako *s dodáním clo placeno*. Tato doložka zavazuje exportéra nést veškeré náklady a rizika až do sjednaného místa. V případě projektu společnosti XY, a. s. až do města Lagos. Součástí nákladů je i úhrada odbavení zboží, cla, daní a jiných potřebných formalit (Demel, 2016). Z pohledu společnosti XY, a. s. se výběr této parity jeví jako značně riskantní záležitost zejména ve spojitosti s problematikou dovozních podmínek do Nigérie. Na rozdíl od obchodování v rámci Evropy, kdy má na starosti daný projekt nákupčí nebo projektový koordinátor společnosti, při vývozu do Nigérie je zapotřebí daleko více lidí a propracovanější exportní plán a to hlavně díky složitosti celní politiky tamního trhu.

Dodací podmínka DDP může být sjednána pro jakýkoli druh přepravy, avšak v rámci projektu Lagos byla dohodnuta přeprava námořní. Proces přepravy zboží probíhal z německého přístavního města Hamburk do přístavu Lagos v Nigérii, odkud zboží putovalo prostřednictvím nákladních vozů do skladu určeného kupujícím. Způsob přepravy po vodě je poměrně zdlouhavá záležitost a délce trvání dopravy nepřidal ani fakt, že

vyřízení celních dokladů trvalo sedm dní, což bylo zapříčiněno především díky přetížení přístavů a velice pomalé celní správě.

Od 1. ledna 2015 podléhá odvod cla v Nigérii pěti celním pásmům, které vychází ze členství Nigérie v organizaci ECOWAS (Economic Community of West African States). Podle tzv. Common External Tariff, jak jsou pásma nazývána, je na hotové výrobky uvaleno clo 20 % a zboží ohrožující domácí výrobu podléhá clu až 35 % z ceny zboží. Nicméně Nigérie zavádí i jiná administrativní opatření a nebrání se ani zásahu do cenové politiky zahraničních organizací. (BusinessInfo, 2016)

V rámci ochrany tuzemského trhu provádí nigerijská vláda řadu opatření, kterými diskriminuje dovozce a podporuje domácí producenty. Momentálně má na seznamu 25 zakázaných dovážených položek a na řadu dalších položek jsou uvaleny nepřiměřené daně (Federal government of Nigeria, 2017). Pro srovnání EU žádný takový seznam nemá. Jediný zákaz dovozu, který lze v rámci EU najít je zákaz dovozu i vývozu invazních a nepůvodních druhů. Nicméně tento krok má vést k ochraně životního prostředí a zajištění přirozené biologické rozmanitosti nikoliv k diskriminaci dovozců do EU (Ministerstvo životního prostředí, 2015). Součástí nigerijského seznamu je i zákaz dovozu nábytku, což vedlo k tomu, že zboží společnosti XY, a. s. bylo převáženo rozmontované a každá část putovala v jiném kontejneru.

Kriminalita a korupce představují v Nigérii značný problém, proto není neobvyklé uvalování neodůvodněných celních tarifů a jiných poplatků. Ani v případě projektu Lagos tomu nebylo jinak a společnost XY, a. s. musela vydat v průběhu přepravy řadu neočekávaných výdajů. Součástí těchto výdajů bylo například i podplácení úředníků a dopravců, kteří jsou v Nigérii značně neochotní a nedisciplinovaní.

Nigérie a celkově celá Afrika mají velmi bídnou dopravní a energetickou infrastrukturu, proto silniční doprava trvá o něco déle než by tomu bylo v České republice (BusinessInfo, 2016). Taktéž je zapotřebí počítat i s komplikacemi během cesty, které vychází ze špatného stavu nákladních vozidel. Při rozhodování o délce trvání projektu je nutné brát tyto faktory na vědomí.

Tabulka 2 shrnuje náklady, které vzhledem ke komplikacím celý projekt doprovázely. Zkratka EXW (Ex Works) představuje dodací doložku značící situaci, kdy si kupující vyzvedne zboží přímo ve skladu prodávajícího. Nicméně tato doložka mezi stranami dohodnuta nebyla, a proto jsou k ní připočteny i náklady spojené s dopravou a montáží. Celková suma příslušící ceně zboží, dopravě, clu, daním a jiným poplatkům se vyšplhala až na hodnotu 154 856 398,52 NGN přepočteno podle kurzu 260 NGN/EUR příslušícího k počátku projektu celková částka činila 595 601,53 EUR. Z toho 44 392 559,30 NGN respektive 170 740,61 EUR připadlo na cenu za zboží na začátku projektu.

Tabulka 2: Vyčíslení nákladů spojených s projektem

Měna	NGN	EUR
EXW celkem	44 392 559,30	170 740,61
Doprava 6 x 40 HC	8 580 000,00	33 000,00
Kontejner 1 x 20 ft	2 080 000,00	8 000,00
Celní odbavení a poplatky	35 490 000,00	1 36 500,00
Montáž 6% z EXW	2 212 798,34	8 510,76
Manažerský poplatek 10%	4 439 255,93	17 074,06
Extra náklady za platbu v místní měně	9 993,88	38,44
DDP celkem	97 204 607,45	373 863,87
Srážková daň 5%	4 859 730,68	18 691,27
DDP + srážková daň bez DPH	154 856 398,52	595 601,53

Zdroj: vlastní zpracování dle interních materiálů firmy

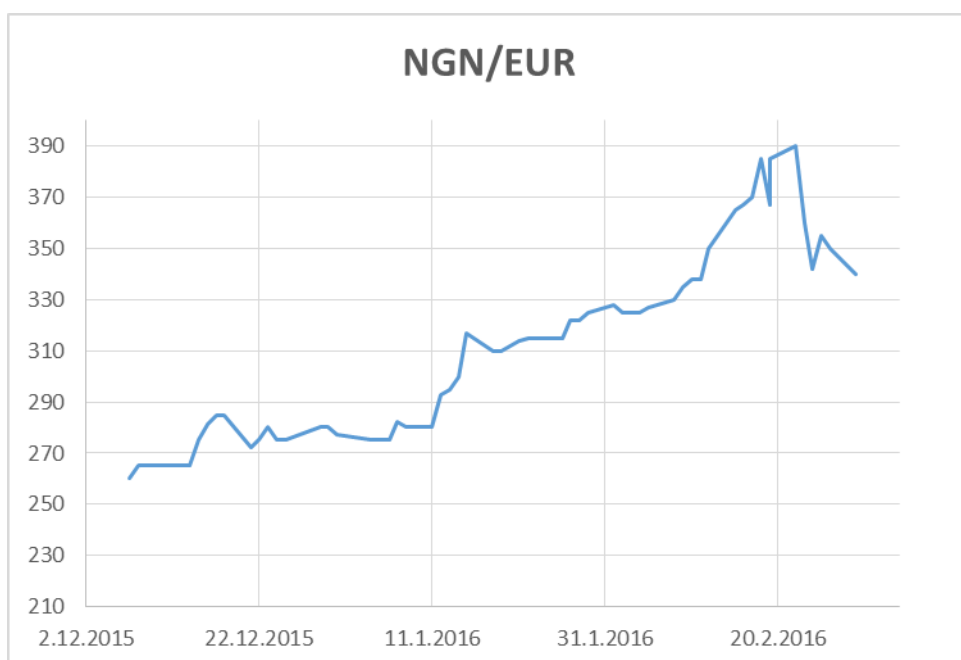
Objednávka mezi českým producentem a čínskou společností byla uzavřena v nigerijské měně. Náklady vyčíslené v této měně jsou sepsány v druhém sloupci. Třetí sloupec je pouze informativní a značí přepočet nákladů v eurech při kurzu 260 NGN/EUR. Informace týkající se nigerijského oběživa jsou shrnuty v další kapitole.

5.4 Vývoj nairy a měření kurzového rizika

Oficiálním platidlem v Nigérii je tzv. naira, která nahradila předešlou měnu nigerijskou libru v roce 1973. Podle mezinárodního standardu ISO 4217 je její písemná zkratka NGN (Oanda, 2017). Naira představuje konvertibilní měnu, která je nejčastěji směňována za poměrně stabilní americký dolar či euro. Směnu prostřednictvím bankovních institucí komplikuje nedostatek deviz. Tento problém řeší obchodníci využíváním černého trhu, kde

lze směnit i větší obnos peněz. I přesto, že kurz na černém trhu bývá horší a především značně nestabilní nežli kurz oficiální, při obchodování velkých částek nemají obchodníci jinou možnost než využít černý trh a účastnit se šedé ekonomiky.

Následující graf zachycuje vývoj směnného kurzu NGN/EUR na černém trhu v městě Lagos od začátku prosince 2015 do konce února 2016. Konkrétní částky, ze kterých tento graf vychází, lze vyčíst z tabulky v příloze A.



Obrázek 3: Vývoj kurzu NGN/EUR na černém trhu od 7. 12. 2015 do 29. 2. 2016
Zdroj: Abokifx.com, vlastní zpracování

Data pro vytvoření tohoto grafu byla zjištěna prostřednictvím internetového portálu Abokifx.com, kde je kurz obchodovatelný na černém trhu v městě Lagos zachycen. Tento portál představuje spolehlivý způsob, jak zjistit aktuální kurz na černém trhu, nicméně při potřebě získání historických dat je zapotřebí zdlouhavá komunikace se správcem stránek, protože z dané stránky lze získat pouze čtyři měsíce stará data.

Pro srovnání je níže uveden i graf zachycující oficiální kurz za stejné období. Data k vytvoření tohoto grafu byla čerpána z portálu jménem XE.com, což je online převodník měn, který se zabývá analýzou devizového trhu a snaží se o usnadnění globálního obchodování. Co se týká kurzu NGN/EUR, lze přes tento portál najít vývoj od roku 2000. Přitom u jiných měn sahají historická data ještě dále.



Obrázek 4: Vývoj oficiálního kurzu NGN/EUR od 7. 12. 2016 do 29. 2. 2016
Zdroj: XE.com, vlastní zpracování

Při srovnání obou grafů je na první pohled vidět, že oficiální kurz byl v daném období oproti kurzu na černém trhu značně stabilní. Minimální kurz na černém trhu dosahoval hodnoty 260 NGN/EUR, přičemž oficiální kurz dosahoval minima při hodnotě 214 NGN/EUR. Maxima dosahovaly kurzy při hodnotách 390 NGN/EUR v případě kurzu obchodovatelného na černém trhu a 222 NGN/EUR u kurzu oficiálního.

Kvůli komplikacím s depreciací kurzu svolala čínská společnost dne 4. března 2016 meeting, kde se řešily otázky týkající se nestability nigerijské měny. Závěrem tohoto meetingu byla úprava smlouvy pomocí vyčíslení extra nákladů za platbu uskutečňovanou v místní měně. Výpočet těchto nákladů zachycuje následující vzorec.

$$(\text{Celková výše DDP} - \text{náklady spojené s montáží}) / 216 * (260 - 216) \quad (3)$$

Částka 216 představuje hodnotu oficiálního kurzu NGN/EUR začátkem prosince roku 2015, kdy došlo k sjednání obchodu mezi oběma stranami. Částka 260 představuje kurz, za který se v té době obchodovalo na černém trhu. Konkrétní výši extra nákladů za platbu v místní měně lze vyčíst z tabulky 2 v předchozí kapitole zabývající se identifikací rizika projektu Lagos.

5.4.1 Výpočet potenciální ztráty z nezajištěné devizové expozice

K vyčíslení potenciální ztráty vyplývající z nezajištěné devizové expozice poslouží metoda Value at Risk. Díky ní je možné odpovědět na otázku, jak velká ztráta může v důsledku nezajištění devizové expozice vzniknout.

V kapitole vysvětlující transakční devizovou expozici bylo řečeno, že tato metoda pracuje se statistickými údaji. Tyto údaje lze zjistit pomocí řady statistických programů. V tomto případě byl použit program Statgraphics sloužící pro analýzu dat, statistické modelování a prediktivní analýzy. Jedná se o statistický program, který nabízí výpočet mnoha komplexních metod od souhrnných statistik až po pokročilé statistické modely (Statpoint Technologies, 2015). V rámci této práce poslouží pouze ke zjištění základních statistických údajů, jako jsou průměr, směrodatná odchylka a kvantil standardního normálního rozdělení.

Data pro čerpání statistických údajů vychází z tabulky v příloze zachycující vývoj kurzu na černém trhu. Z dané tabulky byla čerpána data pouze za únor 2016, aby byla zachována konzistentnost metody Value at Risk. Pomocí základní funkce byla tabulka doplněna o sloupec zachycující procentuální změnu kurzu v daném měsíci. Pro lepší přehlednost je tento proces zachycen v tabulce 3.

Tabulka 3: Vyčíslení procentuální změny denního kurzu

Datum	Kurz NGN/EUR	Kurzový rozdíl	Procentuální změna kurzu
1.2.2016	328	-3	-0,91463
2.2.2016	325	0	0
3.2.2016	325	0	0
4.2.2016	325	2	0,615385
5.2.2016	327	0	0
6.2.2016	327	0	0
7.2.2016	327	3	0,917431
8.2.2016	330	5	1,515152
9.2.2016	335	3	0,895522
10.2.2016	338	0	0
11.2.2016	338	12	3,550296
12.2.2016	350	0	0
13.2.2016	350	0	0
14.2.2016	350	15	4,285714
15.2.2016	365	2	0,547945

16.2.2016	367	3	0,817439
17.2.2016	370	15	4,054054
18.2.2016	385	-18	-4,67532
19.2.2016	367	18	4,904632
20.2.2016	385	0	0
21.2.2016	385	5	1,298701
22.2.2016	390	-30	-7,69231
23.2.2016	360	-18	-5
24.2.2016	342	13	3,80117
25.2.2016	355	-5	-1,40845
26.2.2016	350	-10	-2,85714
27.2.2016	340	0	0
28.2.2016	340	0	0
29.2.2016	340		

Zdroj: vlastní zpracování dat z Abokifx.com

Z tohoto sloupce pak byla pomocí funkce analýzy jedné proměnné zjištěna data zachycená v tabulce 4.

Tabulka 4: Analýza jedné proměnné

Count	29
Average	0,160537
Standard deviation	2,733072
Coeff. of variation	1172,37%
Minimum	-7,69231
Maximum	4,90463
Range	12,5969

Zdroj: vlastní zpracování dat z Abokifx.com

Z tabulky 4 je patrná velikost průměrné očekávané změny kurzu i směrodatné odchylky. V průměru se kurz měnil o 0,160537 % mezi jednotlivými dny. Velikost směrodatné odchylky nabývá 2,733072 %, což je poměrně nízká hodnota. Důvodem toho je skutečnost, že hodnoty kurzu v daném období byly podobné.

V závislosti na kladné hodnotě průměru lze usoudit, že kurz bude v budoucnu dále depreciovat a to s pravděpodobností 95 %. Tato skutečnost vychází z empirického pravidla, které říká, že 5 % sledovaných hodnot leží nad střední hodnotou a to ve vzdálenosti 1,65krát směrodatná odchylka.

Na základě zjištěných údajů vypadá výpočet této metody následovně:

$$0,160537 - 1,65 * 2,733072 = -4,3490318\% \quad (4)$$

Číslo 4,3490318 vyjadřuje předpokládanou maximální očekávanou procentuální změnu pohledávky za následující měsíc. Časové období závisí na intervalu, z kterého byla čerpána data. Kdyby měla být zjištěna očekávaná potenciální ztráta v následujících třech měsících, musela by být k výpočtu použita historická data vývoje kurzu za předchozí čtvrtrok. (Taušer, 2007, s. 38)

Při vyčíslení očekávané ztráty v následujícím měsíci už postačí pouze vypočítat danou procentuální část z velikosti pohledávky.

$$15485639852 * 0,043490318 = 6734754016 \quad (5)$$

Hodnota 6 734 754,016 říká, o kolik se může maximálně změnit hodnota pohledávky, pokud bude faktura splacena až za 30 dní. Tímto číslem by se měla společnost řídit, jestliže uvažuje o zajištění kurzového rizika.

Pro srovnání je vypočtena i druhá metoda týkající se kalkulace možné ztráty. Avšak z hlediska elementárnosti a subjektivního uvažování tvůrce druhé metody se nedají výsledky těchto metod číselně srovnávat.

Druhou metodou výpočtu je metoda alternativních scénářů. Při vytváření scénářů sloužících pro sestavení této metody se opět vycházelo z historického vývoje kurzu. Na základě tohoto vývoje byly sestaveny 3 možné scénáře. První scénář znamená posílení nairy, druhý oslabení a třetí zachování stabilního kurzu. Pravděpodobnost jednotlivých scénářů vychází z výskytu těchto stavů v únoru 2016.

K apreciaci nairy došlo celkem šestkrát z 29 možných dnů. Na základě výpočtu pravděpodobnosti výskytu daného jevu, který je dán podílem příznivého výskytu daného jevu a počtem všech možných jevů, je tomuto scénáři přiděleno číslo 0,207. Průměrná apreciacie nairy v daném měsíci činila 13 NGN/EUR. Depreciace nairy mezi jednotlivými dny nastala celkem dvanáctkrát. Pravděpodobnost tohoto scénáře je tedy přibližně 0,414.

V průměru došlo k oslabení kurzu o 8 NGN/EUR. Z celkových 29 dnů byl kurz stabilní 11 dní, a proto třetímu scénáři náleží pravděpodobnost 0,379.

Výše pohledávky činí 154 856 399 NGN resp. 455 460 EUR při přepočtu podle kurzu 340 NGN/EUR, který připadal na poslední den v únoru 2016. Výpočet metody alternativních scénářů vycházející z údajů o projektu Lagos je zachycen v tabulce 5.

Tabulka 5: Metoda alternativních scénářů projektu Lagos

Scénář	Výše pohledávky (NGN)	Změna kurzu (NGN/EUR)	Kurzový rozdíl (NGN)	Pravděpodobnost	Výpočet
1.	154 856 399	0	0	0,207	0
2.	154 856 399	- 13	2 013 133 187	0,414	- 833 437 139
3.	154 856 399	8	1 238 851 192	0,379	469 524 602
Změna hodnoty pohledávky				1	- 363 912 537

Zdroj: vlastní zpracování dat z Abokifx.com

Z výsledku změny hodnoty pohledávky zachycené v tabulce 4 je patrné, že hodnota kurzové ztráty je značně vysoká. A to především kvůli výrazné fluktuaci kurzu v daném období. Z tohoto důvodu by měly být údaje o vývoji kurzu čerpány z delšího časového období. Hlavně pokud se jedná, o tak problematickou ekonomiku jako je právě Nigérie.

Výsledkem této metody se potvrdila skutečnost, že výpočet metody alternativních scénářů představuje pouze vodítko, kterým by se měli finanční manažeři řídit, nikoli hlavní parametr a to především z důvodu nejednoznačnosti ve vytváření jednotlivých scénářů a jim přiřazené pravděpodobnosti.

5.5 Způsoby zajištění

Část této práce se věnuje oblasti interních a externích technik zajištění kurzového rizika společnosti XY, a. s. a navrhuje přijatelné způsoby, které je možné využít nejen při vývozu do Afriky ale i do jiných zemí, s kterými společnost XY, a. s. v současné době obchoduje.

5.5.1 Interní způsoby zajištění

Společnost XY, a. s. má hlavní sídlo v České republice ovšem vlastní pobočky napříč celou Evropou a dokonce i v Číně, proto není překvapivé, že v rámci společnosti dochází ke snížení kurzového rizika pomocí **nettingu**. Tento způsob zajištění je uskutečňován pouze mezi dvěma stranami tedy formou bilaterálního nettingu a to buď v rámci mateřské a dceřiné společnosti či mezi dvěma dceřinými společnostmi navzájem. Vzájemný zápočet pohledávek a závazků je prováděn náhodně na základě impulsu z účetního oddělení. Vhodnou optimalizací tohoto procesu je pravidelná kontrola a monitoring pohledávek a závazků. Stav otevřených pohledávek a závazků lze sledovat prostřednictvím interního systému a proto je monitoring spíše otázkou času nežli financí. Pokud by došlo ke stanovení pravidelného intervalu této kontroly, mohlo by dojít k odhalení další možnosti úspory transakčních nákladů, které byly v případě náhodného provádění nettingu přehlédnuty.

Vhodná metoda redukce kurzového rizika, na kterou by měla brát společnost ohled, je **leading**. Z definice leadingu říkající, že v případě depreciace smluvené měny by se měla společnost snažit o urychlení plateb inkas svých pohledávek, vychází fakt, že společnost XY, a. s. měla usilovat o zaplacení vystavené faktury v co nejkratším čase. Již v průběhu projektu bylo poukázáno na soustavnou depreciaci nairy, proto se dalo očekávat riziko jejího znehodnocení i v době od zaslání po splacení faktury. Při jednání o platbě slíbila čínská společnost úhradu faktury do druhého dne, nicméně k platbě došlo až o 46 dní déle. Kvůli této skutečnosti se kurz vyšplhal až na neuvěřitelných 470 NGN/EUR z původních 400 NGN/EUR. Na čínskou společnost podnikající v Nigérii neměl daný rozdíl vliv. Naira představuje měnu, v které na místním trhu společnost běžně podniká, proto zkrátka zaplatila pevně danou fakturovanou sumu. Ovšem společnost XY, a. s. na kurzový rozdíl doplatila. Ačkoli obdržela požadovanou sumu, nepřinesl jí obchod takový zisk, jaký byl původně zamýšlen. Důvod toho je ten, že naira není funkční měnou společnosti XY, a. s. Aby společnost získala požadovanou měnu, musí jít do banky a obdrženou měnu směnit. V tomto případě směňovala nairy za eura. Při depreciaci nairy tedy došlo k situaci, kdy bylo na získání jednoho eura potřeba větší množství nairy a tím pádem získala společnost XY, a. s. méně eur než by dostala při původním kurzu.

Kvůli prodlení při úhradě pohledávky následovalo další kolo jednání, kde se řešila kompenzace vzniklého kurzového rozdílu. I přestože z daného jednání vyšla společnost XY, a. s. jako vítěz, mohlo být celému incidentu zabráněno, kdyby byly lépe upraveny práva a povinnosti obou stran ve smlouvě. Příkladem takovéto úpravy je **stanovení pokut či penále** v případě nedodržení splatnosti. Pokud by byly nastaveny dané tresty, odběratel by si rozmyslel, zda bude se splatností faktury otálet. Navíc kompenzační poplatek pokryl pouze 50 % ztráty, kterou kvůli prodlení společnost obdržela. Aby se situace v případě další spolupráce neopakovala, je třeba optimalizovat daný proces. Návrhem na zlepšení je prognóza směnného kurzu. Jak už bylo řečeno ve čtvrté kapitole, ke zjištění budoucího vývoje směnného kurzu může být využita celá škála metod od analýzy historického vývoje až po využívání prognóz uveřejněných centrálními bankami. Díky soustavnému sledování směnného kurzu lze poté nejen eliminovat kurzovou ztrátu, ale i těžit z příznivého vývoje.

Dalším neméně důležitým interním způsobem zajištění je stanovení **měnové doložky**. V mezinárodních obchodních vztazích představuje měnová doložka nejjednodušší způsob zajištění před kurzovou ztrátou. O této doložce měly společnosti jednat v souvislosti se stanovením ceny v kontraktu. Díky tomu se dalo předejít komplikacím, které vedly ke znevýhodnění společnosti XY., a. s.

Cena v kupní smlouvě u projektu Lagos zavazovala kupujícího uhradit 100 % ceny zboží a náklady spojené s dodáním. Kupující si vymezil právo na kontrolu nákladů na základě tří podpůrných dokumentů. Mezi tyto dokumenty patřila faktura, kopie nákupní objednávky a certifikát přijetí podepsaný oprávněným zástupcem kupujícího. Součástí platební podmínky byla i splatnost faktury a to 15 dní od dodání zboží, nicméně tato část naplněna nebyla. Specifikaci platební podmínky kupní smlouvy znázorňuje příloha B.

Kvůli soustavnému oslabování nairy byla v průběhu projektu upravena smlouva o extra náklady za platbu v místní měně. Tento krok měl vést k redukci ztráty způsobené změnou kurzu. Nevýhoda tohoto kroku spočívala v tom, že daný vzorec vyčíslení extra nákladů počítal s kurzy na začátku projektu, avšak v průběhu projektu kurz fluktoval.

Jak bylo řečeno v teoretické části této práce, měnové doložky se dělí na doložky s automatickým přepočtem kupní ceny a doložky s jednací variantou. Projekt měl podobný průběh, jako kdyby byla ve smlouvě sjednána doložka s jednací variantou. V důsledku depreciační nairy byl sjednán meeting, kde probíhalo jednání ohledně úpravy ceny projektu. Tento krok nevycházel ze smlouvy, ale z uvědomění obou smluvních stran. Protistrana společnosti XY. a. s. přistoupila na meeting, protože si byla vědoma znevýhodněné situace společnosti XY. a. s. a nechtěla daný projekt dále komplikovat. Níže je definován vzor měnové doložky, který mohl vést k úplné eliminaci kurzové ztráty.

Vzhledem k tomu, že v této smlouvě je peněžítý vztah definován v měně jiného státu než v měně státu, v kterém má sídlo prodávající, zavazuje se kupující, že pro případ změny vzájemného poměru měny státu, v němž má sídlo prodávající a měny, v níž je peněžítý závazek vyjádřen, změní se ve stejném poměru i peněžítý závazek vyplývající z této smlouvy. Smluvní strany sjednávají jako rozhodný oficiální devizový kurz platný v Nigérii v době uzavření smlouvy.

Takovýto druh doložky je poměrně univerzální, nicméně představuje účinný způsob zabezpečení exportéra. Proto by návrh této doložky měl být součástí platební podmínky, kterou je možné vidět v příloze B.

Další způsob řešení fluktujícího kurzu ve smlouvě by mohlo být stanovení **kurzu průměrného**. Tento kurz bývá zveřejňován společně s denním kurzem prostřednictvím centrálních bank. Průměrný kurz bývá zpravidla stanovován měsíčně, čtvrtletně, pololetně i ročně. Avšak v rámci projektu Lagos by muselo být přihlédnuto i ke kurzu na černém trhu neboli kurzu rustikálnímu, jak byl tento kurz nazýván ve smlouvě.

5.5.2 Externí způsoby zajištění

Jelikož společnost XY, a. s. uzavřela projekt týkající se podnikání na pro ně neznámém teritorium, kde, jak bylo vyčísleno, hrozí poměrně vysoká možná ztráta, jeví se jako vhodné využít externí způsoby zajištění.

Při výběru externího způsobu zajištění se čeští exportéři vyvážející do Afriky potýkají s problémem výběru vhodné zajišťovací instituce a to zejména z důvodu obchodování v exotické měně. Jelikož zajištění kurzového rizika představuje nadstandardní službu bank, zaměřují se bankovní instituce v České republice na zajištění standardních měn. Podle průzkumu trhu bylo zjištěno, že za standardní měnu považují bankovní instituce na území České republiky následující:

- euro (EUR), americký dolar (USD), britskou libru (GBP), švýcarský frank (CHF), polský zlotý (PLN), kanadský dolar (CAD), dánskou korunu (DKK), norskou korunu (NOK), švédskou korunu (SEK), australský dolar (AUD), japonský jen (JPY), maďarský forint (HUF), ruský rubl (RUB), čínský juan (CNY), rumunský leu (RON) a tureckou liru (TRY).

Tím, že společnost XY, a. s. přistoupila na uzavření obchodu v nigerijské nairě, zkomplikoval se jí výběr možné zajišťovací instituce prostřednictvím bankovních institucí. Jako vhodná volba se proto jeví využití služeb specializovaných nebankovních organizací.

Jednou z mála společností v České republice specializující se na devizové operace a poskytující zabezpečení i v případě exotických měn je společnost Akcenta CZ a. s. V nabídce této společnosti je možné najít přes 120 exotických měn včetně nigerijské nairy. V rámci zajištění zahraničního obchodu nabízí 5 typů termínových obchodů a to klasický forward, forward s klouzavou dobou splatnosti, amortizační forward, devizový swap i zajištění formou opce. Kromě zajišťování obchodů se tato společnost zaměřuje i na směnu měn a zahraniční platby. (Akcenta CZ, 2017)

Co se nepodmíněných termínovaných kontraktů týká, jeví se pro společnost XY, a. s. jako vhodné využití **forwardu** a to především z důvodu jeho jednoduchosti a efektivnosti. V kapitole 3 bylo zmíněno, že forward je obchod, jímž se určitá finanční instituce zavazuje, že od klienta koupí případně prodá sjednané množství peněžních prostředků v jedné měně za předem dohodnutý směnný kurz. V praxi probíhá forwardový obchod tak, že si klient najde vhodnou organizaci v tomto případě společnost Akcenta CZ a. s., sjedná si schůzku a poté vyjednává ohledně podmínek smlouvy.

Mezi tři základní podmínky pro uzavření nejen forwardového obchodu ale i ostatních termínovaných kontraktů se zpravidla řadí následující:

1) uzavření smlouvy o poskytnutí finančních služeb

Osnova rámcové smlouvy mezi zajišťující institucí a klientem bývá obdobná jako většina jiných smluv. Obsahuje předmět smlouvy, popis smluvních stran, vymezení práv a povinností, pokuty v případě nedodržení podmínek smlouvy a závěrečné ustanovení. Avšak na rozdíl od jiných druhů smluv má předmět této smlouvy specifický název a to **finanční kolaterál**, jenž lze definovat jako finanční nástroj nabízený poskytovatelem finančního zajištění. (Měšec, 2016)

2) přidělení LEI kódu

LEI (Legal Entity Identifier) kód představuje dvacetimístný kód právnické osoby přidělen za účelem snadnějšího reportingu obchodů s deriváty. V České republice lze tento kód získat za poplatek 1875 CZK prostřednictvím instituce zvané Centrální depozitář cenných papírů. (Komerční banka, 2013)

3) stanovení limitu obchodu

Příslušná zajišťovací instituce stanovuje minimální či maximální limit obchodu na základě informací o daném klientovi. Tyto informace získává nejen po osobní konzultaci s klientem ale i na základě účetních dokumentů.

Pakliže jsou tyto podmínky splněny, stanovuje zajišťovací instituce výši forwardového kurzu, jehož vzorec uvádí rovnice (2). Pro výpočet této rovnice je třeba určit spotový kurz, počet dní do splatnosti faktury a úrokovou míru obou měn.

Spotový kurz v den zaslání faktury nabýval hodnoty 400 NGN/EUR. Doba splatnosti byla sice kvůli neočekávaným událostem dohodnutá do dvou dnů od přijetí faktury čínskou společností, ale i tak se bude v případě výpočtu forwardového kurzu pracovat s hodnotou 15 dní, protože to je doba splatnosti uvedená ve smlouvě uzavřené mezi společností XY. a. s. a čínskou protistranou. V rovnici je počítáno s dobou splatnosti 15 dní místo 2, které

byly následně dohodnuty, z toho důvodu, že forwardový kurz bývá vyčíslen na začátku projektu, proto nemůže zajišťovací společnost předpokládat, že společnost XY. a. s. nečekaně upraví v průběhu projektu dobu splatnosti faktury. Poslední parametr, který je třeba vyčíslit, je velikost úrokové sazby pro nairu i euro v daném období. K vyčíslení těchto sazeb poslouží veřejně vyvěšené mezibankovní úrokové sazby v tomto případě evropský EURIBOR pro euro a newyorský NIBOR pro úrokovou sazbu nairy.

Po dosazení údajů týkajících se projektu Lagos má forwardový vzorec následující podobu:

$$FR_{NGN/EUR} = 400NGN/EUR * \frac{1 - 0,0349 * \frac{15}{360}}{1 + 14 * \frac{15}{360}} \quad 1 \quad (6)$$

Vypočtením tohoto vzorce získá společnost hodnotu forwardového kurzu po zaokrouhlení 252 NGN/EUR. Při srovnání s kurzem příslušícím k datu odeslání faktury 400 NGN/EUR, je patrné, že forwardový kurz je značně podhodnocen. Poněvadž v tomto případě by byl uzavřený obchod pro zajišťovací společnost ztrátový. Aby z dané obchodu inkasovala zajišťovací společnost zisk, musel by forwardový kurz převyšovat hodnotu kurzu spotového příslušícímu k datu odeslání faktury.

Na základě tohoto výsledku lze tedy vyvodit dvě situace chování zajišťovací instituce a to takové, že by buď trvala na zvýšení forwardového kurzu, nebo by na daný obchod vůbec nepřistoupila z důvodu vysoké rizikovosti daného obchodu. Přitom je třeba si uvědomit, že zvýšení forwardového kurzu by muselo být tak velké, aby daný forwardový kurz přesahoval kurz spotový. Tedy forwardový kurz by musel být vyšší než 400 NGN/EUR.

¹Za nairskou úrokovou sazbu byl zvolen roční NIBOR dostupný z: <http://www.tradingeconomics.com/nigeria/interest-rate> úroková sazba NGN NIBOR

Za eurovou sazbu byl zvolen roční EURIBOR dostupný z: <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/european-euro/2016.aspx>

Pokud by se na daném obchodu obě strany dohodly, bylo by pro společnost XY, a. s. vhodné využít **forwardu s volitelným datem splatnosti**, protože nikdy není jisté, že odběratel zaplatí fakturu ve stanoveném datu. Při uzavření forwardu s volitelným datem splatnosti je třeba určit interval vypořádání daného obchodu. Avšak při nespolehlivosti odběratele a špatně podchyceným platebním podmínkám ve smlouvě je i určení intervalu poměrně problematické.

Nesprávně odhadnutá doba splatnosti se v praxi řeší prostřednictvím **swapu**, pomocí něhož lze prodloužit či zkrátit forwardový obchod. Swap tedy představuje vhodný způsob, jakým by měla společnost XY, a. s. řešit eliminaci kurzového rizika v případě odběratelem nedodržené doby splatnosti. Aby mohla být znázorněna metodika swapového obchodu, bude se opět vycházet z údajů projektu Lagos.

Z přílohy B lze vyčíst, že úhrada zboží měla proběhnout do 15 dnů od dodání. Odběratel však zaplatil až o 46 dní později. V návaznosti na tuto skutečnost by bylo vhodné, kdyby společnost XY, a. s. uzavřela swapový obchod, jímž by prodloužila původně sjednaný forward a to tím způsobem, že by ke konci data splatnosti nakoupila od zajišťovací společnosti nairy a současně ve stejném okamžiku nairy prodala s odloženou dobou splatnosti. Proces měnového swapu je zachycen v tabulce 6.

Tabulka 6: Měnový swap

Obchod	Datum	Typ operace	Strana	Splatnost
Sjednání	30. 9. 2016 ²	forward	prodej	15. 10.2016
Vypořádání	15. 10. 2016	swap	nákup	15. 10. 2016
Sjednání	15. 10. 2016	swap/forward	prodej	16. 11. 2016 ³

Zdroj: vlastní

Tímto způsobem by si společnost XY, a. s. udržela sjednaný forwardový kurz i v případě, že by došlo k vypořádání forwardu později.

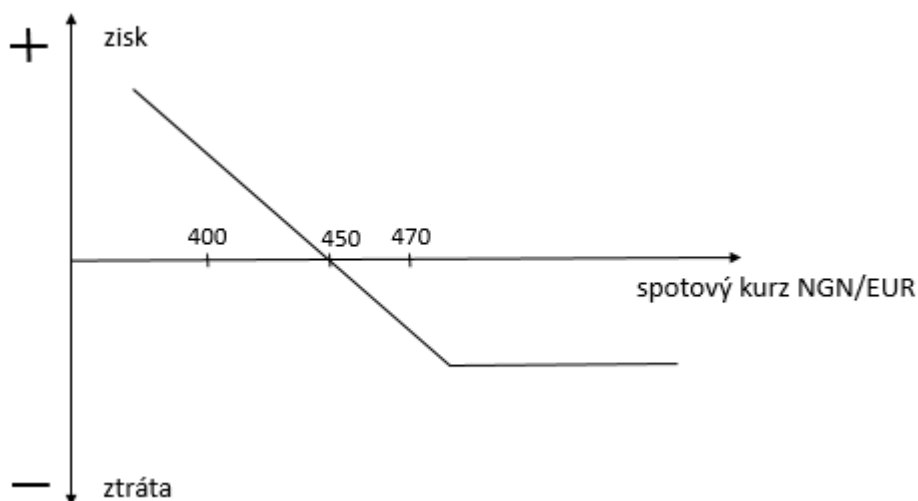
² Den odeslání faktury

³ Den skutečné úhrady faktury

Dalším typem zajištění proti kurzové ztrátě, které by mohla společnost XY, a. s. při exportu využít je **put opce** neboli opce na prodej. Při tomto obchodu má společnost XY, a. s. právo prodat nairy za eura po obdržení úhrady pohledávky od zahraničního odběratele.

Rozhodným faktorem pro uskutečnění takového obchodu je přitom pro společnost XY, a. s. tzv. strike price jinými slovy realizační cena opce a výše opční prémie. Realizační cena představuje směnný kurz, za nějž dojde k odkupu nair za eura. Druhý faktor, na základě kterého by se měla společnost XY, a. s. rozhodovat, je výše opční prémie. V kapitole tři teoretické části bylo řečeno, jak je výpočet této prémie uskutečňován. Zde už je třeba jen doplnit, že čím vyšší je rozdíl mezi realizačním a spotovým kurzem v období od uzavření obchodu po jeho vypořádání, tím vyšší je i hodnota opční prémie.

V textu výše bylo zmíněno, že kurz od zaslání po splacení faktury vzrostl z 400 NGN/EUR na 470 NGN/EUR. Na základě tohoto rapidního rozdílu se dá tedy usuzovat, že i opční prémie účtovaná zajišťovací institucí by byla poměrně vysoká. Optimální rozhodování společnosti XY, a. s. při uzavření opčního kontraktu je znázorněno pomocí obrázku 5.



Obrázek 5: Rozhodování při zajištění pomocí put opce

Zdroj: vlastní

Na obrázku 5 se vychází ze situace, kdy je realizační cena opce stanovena na 450 NGN/EUR. Pokud by v době uskutečnění opčního kontraktu odpovídal spotový kurz

realizační ceně opce, společnost XY, a. s. by z daného obchodu neinkasovala zisk ani ztrátu. Byla by tedy indiferentní mezi uplatněním či neuplatněním dané opce. V případě, že by se opakovala situace jako v projektu Lagos, tudíž kurz by vzrostl na 470 NGN/EUR, vyplatilo by se společnosti opci uplatnit.

Z rozboru externích metod zajištění nelze předem určit, který ze způsobů by měl být aplikován při vývozu společnosti XY, a. s. Z důvodu této nejednoznačnosti by bylo vhodné provést ještě před uzavřením kontraktu předběžnou kalkulaci daného projektu a celý případ prodiskutovat s příslušnou zajišťovací institucí a na základě této komunikace poté utvořit rozhodnutí ohledně volby externího způsobu zajištění.

Též je třeba opětovně upozornit na volbu vhodnější měny kontraktu, protože právě výběr nairy komplikoval průběh celého projektu i možnost zajištění u bankovních společností.

5.6 Doporučení pro podnik

Při projektu Lagos se společnost XY, a. s. dopustila řady chyb. Tou nejvýznamnější byl výběr měny. Tato chyba komplikovala průběh celého projektu i vyšší částky, kterou za projekt společnost inkasovala. Snaha dorovnat ušlý zisk na základě vyčíslení extra nákladů byla nedostatečná. Navíc při výběru nairy jakožto měny kontraktu není jisté, zda by zajišťovací společnost přistoupila na obchod týkající se zajištění kurzového rizika. Z tohoto důvodu lze doporučit při vývozu do Afriky pečlivější výběr obchodní měny. Pokud by byl projekt sjednán na některou z běžněji obchodovatelných měn jako je euro nebo americký dolar, dalo by se úplně předejít dané újmě.

Další problém lze spatřit v absenci měnové doložky. Sjednání měnové doložky se doporučuje u všech vztahů s mezinárodním prvkem. Tato formální úprava kupní smlouvy nepředstavuje žádné dodatečné náklady a pomáhá zabránit neočekávaným ztrátám vyplývajících ze změny měnového kurzu.

Návrhem řešení pro podnik je zaměstnat do exportního oddělení pracovníka, který by rozuměl dané problematice a dokázal by zmapovat situaci na neznámém trhu. V praxi bývá

pozice zabývající se eliminací rizik nazývána jako **treasury specialista**. Tento zaměstnanec má na starosti nejen řízení rizik ale především analýzu produktů finančního trhu. Náplň takového pracovníka ve společnosti XY, a. s. by mohla být následující:

- posuzování rizikovosti jednotlivých projektů
- sledování vývoje kurzu a tvorba analýz
- aplikace metod predikce měnového kurzu
- komunikace s finančními institucemi
- a volba strategie produktů finančního trhu.

Jak napovídá navržená náplň práce, cílem tohoto pracovníka by bylo redukovat kurzové riziko formou interních i externích způsobů zajištění, přičemž reporting a poradenská činnost tohoto zaměstnance by přispěly k zefektivnění rozhodování a volbě exportní strategie vrcholového managementu.

Jiný dosud nezmiňovaný způsob zajištění představuje využití služeb Exportní garanční a pojišťovací společnosti (EGAP). Již od samotného založení této společnosti je jejím primárním úkolem právě podpora českého exportu se zřetelem na pokrytí tržně nezajistitelných rizik. Vzhledem k cíli této práce představuje nejdůležitější předmět podnikání této organizace pojištění rizik kurzové ztráty vzniklé v závislosti na rozdílu kurzu platného při sjednání pojistné smlouvy a kurzu platného při výplatě pojistného plnění.

EGAP se zaměřuje i na vývoz do neznámých teritorií. Od roku 2011 pojistil export do více než 14 zemí v Africe za 18 miliard CZK. Díky těmto cenným zkušenostem se jeví vhodné využití poradenských služeb této společnosti a účast na seminářích týkajících se dané problematiky (Procházka, 2016).

Závěrem je třeba upozornit na nedostatečně ustálenou politiku zajištění kurzového rizika ve společnosti XY, a. s. Proces řízení rizik by se měl stát součástí finančního řízení

podniku, aby pro příští období mohlo být zamezeno kurzové ztrátě z uskutečněných projektů. Všechny výše zmíněné prostředky dopomůžou společnosti XY, a. s. uvědomit si možnosti redukce kurzového rizika a přispějí k lepšímu pochopení závažnosti celé problematiky spojené s volatilitou kurzu.

Pakliže je správně nastavena exportní politika společnosti může internacionalizace umožnit nejen nárůst tržeb a zisků, ale i přispět k optimalizaci firemních zdrojů díky možnosti vyhledání vhodnějších podmínek na světových trzích.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo definovat a porovnat možnosti zajištění proti kurzové ztrátě společnosti XY, a. s. vyvážející výrobky na nestabilní africký trh. Při výpočtu veškerých metod se vycházelo z údajů již uskutečněného projektu Lagos. Pomocí těchto údajů došlo k aplikaci teoretických znalostí, na základě kterých byla navržena doporučení týkající se dalšího vývozu.

V teoretické části byly představeny rizika týkající se mezinárodního obchodu. Přitom nejvyšší důraz byl kladen na riziko kurzové. S ohledem na problematiku kurzového rizika byl v práci popsán proces jeho řízení zajišťovaný managementem podniku. V rámci procesu řízení kurzového rizika došlo k vyzdvižení čtyř hlavních částí a to identifikace, analýza, hodnocení a následné zajištění kurzového rizika. Jako součást analýzy a hodnocení byly představeny metody zaměřené na měření kurzového rizika. Nejdříve došlo k vysvětlení metody Value at Risk a poté byla zmíněna metoda alternativních scénářů. Zajištění bylo rozděleno do dvou podkapitol a to na interní a externí způsoby. Mezi interní způsoby byl zařazen netting, matching, leading/lagging, měnová diverzifikace a měnová doložka. Jako externí způsob zajištění byl uveden forward, futures, swap a opce. Na závěr obou podkapitol došlo k srovnání jednotlivých typů zajištění pomocí určení výhod a nevýhod jejich použití.

Aplikační část se zabývala rozborem konkrétního vývozního projektu, jenž byl ve vybraném podniku realizován v období od listopadu 2015 do září 2016. Hodnoty převzaté z tohoto projektu dopomohly k vyčíslení metod výpočtu možné kurzové ztráty. Pomocí statistického programu poté došlo k poukázání na to, jakým způsobem dochází v praxi k vyčíslení potenciální ztráty za pomoci metody Value at Risk. Druhý způsob vyčíslení probíhal za pomoci metody alternativních scénářů, která vychází z budoucí prognózy směnného kurzu. Avšak z důvodu elementárnosti této metody ji nelze pokládat za alternativu k Value at Risk, což potvrdily i výsledky obou metod. Za použití Value at Risk došlo k vyčíslení maximální potenciální ztráty ve velikosti 6 734 754,016 NGN. Zato pomocí metody alternativních scénářů se maximální možná kurzová ztráta vyšplhala až na hodnotu 363 912 537 NGN. Důvod rozdílnosti obou výsledků lze spatřit

především ve způsobu práce s měnovým kurzem. Metoda Value at Risk pracuje s průměrnou procentuální změnou kurzu. Naopak metoda alternativních scénářů pracuje s kurzem jako takovým vyjádřeném v přímé kotaci tedy v poměru domácí měny ku měně cizí. Z důvodu jednoduchosti výpočtu metody alternativních scénářů se při rozboru druhů zajištění a navržení doporučení týkajících se případného budoucího vývozního plánu vycházelo z výsledku metody Value at Risk.

Jak už bylo řečeno, tato práce kladla důraz i na faktory, které jsou s kurzovým rizikem spojeny. Byl zde zmíněn problém týkající se volby obchodního partnera, protože právě nespolehlivost a platební nekázeň partnera významným způsobem ovlivňuje délku projektu a výši kurzového rizika. Druhý faktor, na který bylo v práci poukázáno, byla volba dodací doložky, která výrazně ovlivnila velikost pohledávky.

Z výše zmíněných faktorů vychází skutečnost, že proces řízení kurzového rizika vyžaduje především předexportní analýzu měnové stability země, až na základě výsledků této analýzy by mělo být rozhodnuto o volbě měny, v které bude daný obchod uskutečněn.

Také bylo v práci upozorněno na ekonomickou nestabilitu cílového trhu. Vývoj měny na tamním trhu se ukázal jako vysoce nestabilní a to především z důvodu nutnosti obchodování na černém trhu. Na základě této skutečnosti byl doporučen vhodnější výběr obchodovatelné měny a lepší úprava podmínek ve smlouvě.

Na základě průběhu projektu Lagos byl doporučen optimální způsob využití interních metod zajištění, které se z hlediska efektivnosti a minimální nákladovosti jeví jako optimální volba.

V závěrečném doporučení podniku bylo navrženo zaměstnání pracovníka, který by měl na starosti proces řízení rizik projektu stejně tak, jako tomu bylo v této práci. Přesněji řečeno zaměřil by se na identifikaci, měření a zajištění kurzového rizika, což by vedlo ke snížení ztrátovosti exportního oddělení společnosti XY, a. s.

Celkově lze spatřit jako hlavní přínos práce pro podnik pochopení významu procesu řízení rizik, jenž představuje jednu z nejdůležitějších součástí řízení vrcholového managementu

všech společnostech, které uzavírají vysoký podíl obchodů v cizí měně. Díky efektivnímu řízení kurzového rizika dochází významným způsobem k výhodnějšímu řízení peněžních toků, což může vyvolat lepší konkurenční postavení a přispět ke zvýšení ziskovosti podniku.

Seznam použité literatury

CROUHY, Michel, Dan GALAI a Robert MARK. 2014. The Essentials of Risk Management. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-0-07-182115-5.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. 2011. Základy financí. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3669-3.

DVOŘÁK, Petr. 2008. Deriváty. 2., přepracované vydání. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1435-2.

HAVLÍČEK, David a Michal STUPAVSKÝ. 2013. Investor 21. století: jak ovládnout vlastní emoce a uvažovat o zajištění na stáří. Praha: Plot. ISBN 978-80-7428-191-4.

HOMAIFAR, Ghassem A. 2004. Managing Global Financial and Foreign Exchange Rate Risk. Hoboken, N. J.: J. Wiley. ISBN 0471281158.

JANATKA, František. 2011. Rizika v komerční praxi. 1., vydání. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-807357-632-5.

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

JÍLEK, Josef. 2013. Finance v globální ekonomice. Praha: Grada Publishing. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.

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

KORECKÝ, Michal a Václav TRKOVSKÝ. 2011. Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích. Praha: Grada Publishing, Expert (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-3221-3.

KRÁL, Miloš. 2003. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd. Praha: Vox. ISBN 80-863-2428-1.

MACH, Miloš. 2001. Makroekonomie II: pro magisterské (inženýrské) studium. 3., vydání. Slaný: Melandrium. ISBN 80-86175-18-9.

MACHKOVÁ, Hana, Eva ČERNOHLÁVKOVÁ, Alexej SATO et al. 2014. Mezinárodní obchodní operace. 6., aktualizované a doplněné vydání. Praha: GRADA Publishing. ISBN 978-80-247-4874-0.

MACHKOVÁ, Hana, Alexej SATO, Miroslava ZAMYKALOVÁ et al. Mezinárodní obchod a marketing. Praha: GRADA Publishing, 2002. ISBN 80-247-0364-5.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. 2016. Mezinárodní finance a devizový trh. Vydání 1. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-287-1.

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. 2013. Obchodní podnikání ve 21. století. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

REJNUŠ, Oldřich. 2014. Finanční trhy. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3671-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. 2010. Řízení platební schopnosti podniku. 1., vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

RYAN, Bob. 2007. Corporate finance and valuation. London: Thomson Learning. ISBN 978-1-84480-271-5.

ŘEHÁK, David a Monika GRASSEOVÁ. 2009. Vymezení souvislostí jako součást procesu řízení rizik u organizací ústřední státní správy. Vojenské rozhledy. Praha. 18(50): 12-18. ISSN 1210-3292.

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

STROUHAL, Jiří. 2013. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7478-366-1.

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

URBAN, Jan. 2015. *Teorie národního hospodářství*. 4., aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer, a. s. ISBN 978-80-7478-724-9.

Internetové zdroje

AKCENTA CZ. Devizové obchody, kurzy měn, devizy. [online]. 2007. [cit. 2016–3-20]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/zaklady-elliottovy-vlnove-teorie-i.html>

BOSSA. Technická analýza. [online]. 2012. [cit. 2016-3-23]. Dostupné z: <http://bossa.cz/cs/vzdelavani/technicka-analyza>

BUSINESSINFO. *Měření kurzového rizika*. [online]. 11. 6. 2009. [cit. 2016-11-5]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-kurzoveho-rizika-7685.html>

BUSINESSINFO. *Nigérie: Základní podmínky pro uplatnění českého zboží na trhu*. [online]. 29. 6. 2016. [cit. 2016-2-20]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nigerie-zakladni-podminky-pro-uplatneni-ceskeho-19383.html>

ČESKÁ AGENTURA NA PODPORU OBCHODU/CZECHTRADE. Uzavírání obchodních smluv s mezinárodním prvkem. [online]. 2007. [cit. 2016–3-10]. Dostupné z: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:Vjl592nJmxQJ:download.czechtrade.cz/odsi.asp%3Fid%3D29663+&cd=1&hl=cs&ct=clnk&gl=cz>

DEMEL, Jaroslav. *Operace v mezinárodním obchodě*. [online]. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 31. 3. 2016. [cit. 2017-2-20]. Dostupné z: http://multiedu.tul.cz/~jaroslav.demel/multiedu/OMO/OMO_2016_CT_PR_4.pdf

FEDERAL GOVERNMENT OF NIGERIA. *Import prohibition list*. [online]. 2017. [cit. 2016-2-21]. Dostupné z: <https://www.customs.gov.ng/ProhibitionList/import.php>

INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION. *IEC 31010:2009(en) Risk management – Risk assessment techniques*. [online]. 2009. [cit. 2016-10-20]. Dostupné z: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iec:31010:ed-1:v1:en>

KOMERČNÍ BANKA. *Manuál pro vytvoření LEI*. [online]. 23. 12. 2013. [cit. 2016–3-28]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/file/cs/informace-k-emir/kb-lei-manual.pdf>

MĚŠEC. Zákon o finančním zajištění | Zákon č. 408/2010 Sb. - ČÁST DRUHÁ - FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ. [online]. 2016. [cit. 2016-3-20]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/zakony/zakon-o-financnim-zajisteni/f4159213/>

MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ. Nepůvodní a invazní druhy. [online]. 2008 – 2015. [cit.2016-2-21]. Dostupné z: http://www.mzp.cz/cz/nepuvodni_a_invazni_druhy

OANDA. *Nigerian Naira*. [online]. 1996 - 2017. [cit. 2017-3-10]. Dostupné z: <https://www.oanda.com/currency/iso-currency-codes/NGN>

PROCHÁZKA, Jan. Ghana, Nigérie, Senegal. [online]. 1. 11. 2016. [cit. 2017-2-25]. Dostupné z: <http://www.egap.cz/dokumenty/prezentace-vystoupeni-predstavitelu-egap/ghana-nigerie-senegal.pdf>

ŘEHÁK, David a Monika GRASSEOVÁ. *Vymezení souvislostí jako součást procesu řízení rizik u organizací ústřední státní správy*. Vojenské rozhledy, Praha, 2009, 18(50): 12-18. ISSN 1210-3292.

STATPOINT TECHNOLOGIES. *Statgraphics Centurion XVII*. [online]. 2015. [cit. 2016-3-11]. Dostupné z: <http://www.statgraphics.com/>

SAXO BANK. *Tvorba měnového kurzu a faktory, které ho ovlivňují*. [online]. 1996 – 2016. [cit. 2016-3-19]. Dostupné z: <http://cz.saxobank.com/support/slovník-pojmu/kurz>

TRANCHARD, Sandrine. The revision of ISO 31000 on risk management has started. [online]. 13. 5. 2009. [cit. 2017-1-4]. Dostupné z: <http://www.iso.org/iso/news.htm?refid=Ref1963>

TÝM FXSTREET.CZ. *Základy Elliottovy vlnové teorie I*. [online]. 23. 4. 2012. [cit. 2016-3-15]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/zaklady-elliottovy-vlnove-teorie-i.html>

Seznam příloh

Příloha A	Vývoj směnného kurzu od prosince 2015 do února 2016.....	78
Příloha B	Úprava platební podmínky v kupní smlouvě	80

Příloha A Vývoj směnného kurzu od prosince 2015 do února 2016

Oficiální kurz		Černý trh	
datum	NGN/EUR	datum	NGN/EUR
7.12.2015	216	7.12.2015	260
8.12.2015	217	8.12.2015	265
9.12.2015	219	9.12.2015	265
10.12.2015	218	10.12.2015	265
11.12.2015	219	11.12.2015	265
12.12.2015	218	14.12.2015	265
13.12.2015	218	15.12.2015	275
14.12.2015	220	16.12.2015	281
15.12.2015	217	17.12.2015	285
16.12.2015	218	18.12.2015	285
17.12.2015	214	21.12.2015	272
18.12.2015	216	22.12.2015	275
21.12.2015	218	23.12.2015	280
22.12.2015	219	24.12.2015	275
23.12.2015	216	25.12.2015	275
24.12.2015	218	29.12.2015	280
26.12.2015	219	30.12.2015	280
27.12.2015	219	31.12.2015	277
28.12.2015	218	4.1.2016	275
29.12.2015	217	5.1.2016	275
30.12.2015	217	6.1.2016	275
31.12.2015	216	7.1.2016	282
1.1.2016	216	8.1.2016	280
4.1.2016	215	9.1.2016	280
5.1.2016	214	11.1.2016	280
6.1.2016	214	12.1.2016	293
7.1.2016	216	13.1.2016	295
8.1.2016	217	14.1.2016	300
9.1.2016	218	15.1.2016	317
10.1.2016	218	18.1.2016	310
11.1.2016	216	19.1.2016	310
12.1.2016	215	20.1.2016	312
13.1.2016	216	21.1.2016	314
14.1.2016	216	22.1.2016	315

15.1.2016	219	25.1.2016	315
16.1.2016	218	26.1.2016	315
17.1.2016	217	27.1.2016	322
21.1.2016	216	28.1.2016	322
22.1.2016	215	29.1.2016	325
25.1.2016	216	1.2.2016	328
26.1.2016	216	2.2.2016	325
27.1.2016	217	3.2.2016	325
28.1.2016	218	4.2.2016	325
29.1.2016	216	5.2.2016	327
1.2.2016	217	8.2.2016	330
2.2.2016	217	9.2.2016	335
3.2.2016	220	10.2.2016	338
4.2.2016	223	11.2.2016	338
5.2.2016	222	12.2.2016	350
9.2.2016	225	15.2.2016	365
10.2.2016	223	16.2.2016	367
11.2.2016	226	17.2.2016	370
12.2.2016	224	18.2.2016	385
15.2.2016	222	19.2.2016	367
18.2.2016	221	19.2.2016	385
19.2.2016	222	22.2.2016	390
22.2.2016	220	23.2.2016	360
23.2.2016	219	24.2.2016	342
24.2.2016	220	25.2.2016	355
26.2.2016	218	26.2.2016	350
29.2.2016	217	29.2.2016	340

Příloha B Úprava platební podmínky v kupní smlouvě

4.2 Continuously availability

The parties hereto agreed that all prices mentioned herein under shall be fixed and firm and shall not be subject to any change throughout the validity of the Agreement Term. The payments made by Huawei to the Supplier shall constitute a compensation and reward including without limitation costs and expenses of all supplies and services rendered by the Supplier under this Agreement, for any equipment, materials technical supervision and transportation costs to the Buyer's premises for performing this Agreement.

5. Payment and other information

5.1 Payment terms

5.1.1 Buyer shall pay 100 % (one hundred percent) of the payment of the products of the Purchase Order amount within 15 days after delivering the products according to the DDP trade terms and same being verified by Buyer, against presentation of the following supporting documents:

- (a) Commercial Invoice.
- (b) One copy of PO.
- (c) Acceptance certificate signed by authorized representative of Buyer.

5.1.2 The Supplier will be paid in Nigerian Naira (NGN).

5.2 Taxes and duty

The quoted price by supplier shall include all taxes, but exclusive of Value Added Tax (VAT).

Supplier shall handle all the laws, rules, and declaration at customs, export/import license and other administrative procedures as required in transporting the Products to the delivery point and shall bear all relating expenses.

5.3 The Valid Period of the Agreement

The terms of the agreement shall be valid for 2 (two) years from the date both Parties signed this Agreement.

10/1/16