

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

Návrh investičního portfolia průmyslového podniku

Bc. Martina Ottová

© 2011 ČZU v Praze

!!!

**Místo této strany vložíte zadání diplomové práce.
(Do jedné vazby originál a do druhé kopii)**

!!!

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Návrh investičního portfolia průmyslového podniku" jsem vypracoval(a) samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor(ka) uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil(a) autorská práva třetích osob.

V Praze dne 28. března 2011

Poděkování

Rád(a) bych touto cestou poděkoval(a) Ing. Janě Žehrové, vedoucí mé diplomové práce za cenné rady a čas strávený nad diplomovou prací, dále Ing. Haně Srbové z Československé obchodní banky za poskytnutí praktických rad, informací a materiálů ke konkrétním investičním instrumentům a dále pracovníkům oddělení Financování Pražské energetiky, kteří mi vyšli vstříc a poskytli reálná podniková data.

Návrh investičního portfolia průmyslového podniku

Draft of the investment portfolio of industrial company

Souhrn

Cílem této diplomové práce je navržení optimálního portfolia pro průmyslový podnik tak, aby společnost dosahovala co nejvyšších možných výnosů a zároveň maximálně eliminovala rizika plynoucí z investic na finančních trzích. Zároveň musí být zachována přiměřená míra likvidity. Portfolio by mělo být navrženo tak, aby se v rámci navržených instrumentů mohlo libovolně navyšovat či snižovat dle vývoje finančních možností společnosti.

Práce je rozdělena do několika částí. V první části práce jsou popsány hlavní zásady tvorby portfolia, jako je přístup k rizikům, jejich eliminace, zásady tvorby investičních strategií a jejich správný výběr pro zvolený typ investora.

V druhé části práce jsou rozebrány jednotlivé investiční instrumenty, jejich přednosti a zápory.

V další části je popsán investor, průmyslový podnik, kterému je navrhováno optimální portfolio. V práci jsou zkoumány finanční toky podniku, jeho přístup k rizikům, struktura jeho portfolia z hlediska skladby jednotlivých instrumentů a jejich podílového zastoupení na investovaném celku.

V poslední části je popsáno doporučení pro daný průmyslový podnik. Je zde navržena chybějící investiční strategie, její naplnění prostřednictvím konkrétních instrumentů a dále doporučení k dopracování metodiky ošetření rizik.

Summary

The aim of this thesis is to design the optimal portfolio for an industrial company and the company to achieve the highest possible yields and maximum eliminate risks arising from investments in financial markets. At the same time must maintain adequate levels of liquidity. Potrfolio should be designed so that the proposed instruments can arbitrarily raise or lower according to the development of financial options.

The thesis is divided into several parts. The first section describes the main principles for creating portfolios, such as access to the risks, their elimination, the principles of the investment strategy and the right choice for the selected type of investor.

The second part is focused on different investment instruments, their advantages and disadvantages.

The next section describes the investor, an industrial company, which is proposed optimal portfolio. The paper examined the financial flows of the company, its approach to risk, the structure of its portfolio in terms of the composition of individual instruments and their mutual representation on invested a whole.

The last section describes recommendations for the industrial enterprise. There is a lack of proposed investment strategy, its fulfillment through specific instruments and recommendations for completion of risk treatment methods.

Klíčová slova: Investiční portfolio, směnky, cenné papíry, dluhopisy, akcie, správa aktiv, investiční fondy, forwardy, opce, riziko.

Keywords: Investment portfolio, notes, securities, bonds, equities, asset management, investment funds, forwards, options, risk.

Obsah

| | |
|--|----|
| Obsah | 4 |
| 1 Úvod..... | 6 |
| 2 Cíl práce a metodika | 7 |
| 3 Literární rešerše | 8 |
| 3.1 Základní pravidla finančního investování..... | 8 |
| 3.1.1 Základní pravidla | 8 |
| 3.1.2 Charakteristika investora - aktivní a pasivní investoři..... | 9 |
| 3.2 Pravidla tvorby investičního portfolia | 10 |
| 3.2.1 Chování výnosů různých typů investic | 10 |
| 3.2.2 Investiční strategie | 10 |
| 3.2.3 Pasivní investiční strategie – indexování..... | 13 |
| 3.2.4 Aktivní investiční management | 14 |
| 3.2.5 Stanovení správné investiční strategie | 15 |
| 3.2.6 Investiční strategie a informační zdroje..... | 16 |
| 3.2.7 Určující činitele poptávky po aktivech | 16 |
| 3.2.8 Stručná charakteristika finančních rizik | 18 |
| 3.3 Charakteristika použitých investičních instrumentů..... | 22 |
| 3.3.1 Krátkodobé investiční portfolio | 22 |
| 3.3.2 Dlouhodobé investiční portfolio | 25 |
| 3.3.3 Kolektivní investování | 27 |
| 3.3.4 Investiční fondy | 28 |
| 3.3.5 Podílové fondy | 29 |
| 3.3.6 Finanční a komoditní deriváty | 29 |
| 4 Charakteristika investora | 33 |
| 4.1 Činnost společnosti | 33 |
| 4.2 Strategie a cíle podniku..... | 33 |
| 4.3 Obecná charakteristika rizik Skupiny PRE..... | 35 |
| 4.4 Řízení finančních zdrojů Skupiny PRE | 36 |
| 4.5 Investiční strategie a pravidla ošetření rizik | 36 |
| 4.5.1 Investiční strategie | 36 |
| 4.5.2 Pravidla investování a ošetření rizik..... | 37 |
| 4.5.3 Základní orientace pro provádění finančních operací a volbu protistran | 37 |
| 4.5.4 Seznam schválených investičních instrumentů..... | 38 |
| 4.5.5 Limity k provádění dealingových operací | 38 |
| 4.5.6 Likvidní riziko - riziko financování..... | 39 |
| 4.5.7 Strategie řízení cizoměnové pozice | 39 |
| 4.5.8 Riziko selhání lidského faktoru | 41 |
| 4.6 Rozložení portfolia Skupiny PRE v roce 2007 | 41 |
| 4.6.1 Finanční portfolio v roce 2007 v souhrnném ročním vyjádření | 42 |
| 4.6.2 Průměrný stav portfolia dle typů investic v roce 2007 | 42 |
| 4.6.3 Rozložení portfolia dluhopisů v roce 2007 | 43 |
| 5 Analýza vybraných investičních instrumentů..... | 44 |
| 5.1 Termínované vklady | 44 |
| 5.2 Směnky | 44 |
| 5.2.1 Vlastní směnky nebankovních emitentů..... | 44 |
| 5.2.2 Vlastní směnky emitované bankovními emitenty..... | 45 |

| | | |
|-------|--|----|
| 5.3 | Podílové fondy..... | 46 |
| 5.4 | Dluhopisy..... | 46 |
| 5.4.1 | Jak vybrat správný dluhopis | 46 |
| 5.4.2 | Krátkodobé dluhopisy – státní pokladniční poukázky..... | 47 |
| 5.4.3 | Emise státních obligací | 47 |
| 5.4.4 | Emise bankovních, komunálních a podnikových obligací | 48 |
| 5.4.5 | Obligace s fixní úrokovou sazbou | 48 |
| 5.4.6 | Obligace s pohyblivou úrokovou sazbou..... | 49 |
| 5.4.7 | Emise obligací s opcí (odvoláním) | 49 |
| 5.5 | Finanční a komoditní deriváty | 49 |
| 6 | Návrh optimálního investičního portfolia pro daného investora | 51 |
| 6.1 | Shrnutí současné finanční situace Skupiny PRE a výhled do budoucnosti | 51 |
| 6.2 | Současná situace na finančních trzích, výhledy na rok 2011 | 51 |
| 6.3 | Doporučení pro Skupinu PRE..... | 52 |
| 6.3.1 | Návrh investiční strategie | 52 |
| 6.3.2 | Ošetření a dopracování metodiky rizika plynoucího ze selhání lidského faktoru 53 | |
| 6.3.3 | Navržené investiční instrumenty dle investiční strategie | 55 |
| 7 | Závěr | 71 |
| 8 | Seznam použitých zdrojů..... | 72 |
| 9 | Přílohy..... | 74 |
| 9.1 | Seznam schválených protistran..... | 74 |
| 9.2 | Seznam schválených finančních instrumentů | 76 |
| 9.3 | Limity a seznam pověřených pracovníků oddělení Financování k provádění dealingových operací | 77 |
| 9.4 | Limity pro řízení cizoměnové pozice | 78 |
| 9.5 | Poskytnutá souhrnná data finančního portfolia za rok 2007 – detail..... | 79 |
| 9.6 | Struktura kapitálového portfolia dluhopisů (2007) v Kč | 83 |

1 Úvod

Každý subjekt, ať již soukromá, fyzická, nebo právnická osoba disponují určitým množstvím finančních zdrojů. Minimální finanční zdroje nám zajišťují uspokojení základních potřeb, s jejich růstem dochází k naplňování dalších potřeb, zálib a zájmů, až se někteří z nás dostávají do situace, kdy finanční zdroje přebývají a dochází k tvorbě úspor.

Zde záleží na rozhodnutí každého konkrétního subjektu, jak s volnými zdroji dokáže nakládat, zda jsou zdroje ponechány volně bez užitku nebo je snaha o jejich rozšíření tím, že jsou investovány.

Lze předpokládat, že se do této situace dostávají i podnikové subjekty. Jejich hlavní činností jsou různé obory podnikání, výroba zboží, poskytování služeb apod. Tyto činnosti podniku v ideálním případě přinášejí zisk a tím i kumulaci volného kapitálu. I podnikový subjekt tedy stojí před rozhodnutím, jak se svými volnými finančními zdroji naloží. Podnik může investovat do svého dalšího rozvoje, může své volné zdroje ponechat pasivně ležet na bankovních účtech, nebo se rozhodne pro aktivní správu svého portfolia.

Aktivní správa portfolia je však náročná na znalosti a zkušenosti pracovníků, kteří ji provádějí, vyžaduje podporu různých informačních systémů, které bývají poměrně drahé. Proto musí být v každém podniku pečlivě zváženo, zda je potenciál volných finančních zdrojů dostatečně velký na to, aby zisky z aktivní správy portfolia převýšily náklady a tyto činnosti nebyly v konečném součtu ztrátové. V opačném případě je vhodnější zvolit pasivní přístup a správu portfolia ponechat specializovanému subjektu nebo ji neprovádět vůbec.

2 Cíl práce a metodika

Cílem této diplomové práce je navržení optimálního portfolia pro průmyslový podnik tak, aby bylo dosahováno co nejvyšších možných výnosů a zároveň byla maximálně eliminována rizika plynoucí z investic na finančních trzích. Zároveň musí být zachována přiměřená míra likvidity. Potřfolio by mělo být navrženo tak, aby se v rámci navržených instrumentů mohlo libovolně navyšovat či snižovat dle vývoje finančních možností společnosti. V doporučení danému investoru budou navrženy jak kategorie investičních instrumentů, tak i konkrétní investiční tituly s vyzvednutím jejich kladů či případných záporů.

Prvním krokem bude stanovení druhu podniku, pro který bude potřfolio sestavováno. Každé odvětví podnikatelské činnosti je určitým způsobem nějak charakteristické a právě přesná specifikace charakteristiky odvětví je klíčová pro další postup. Pokud se jedná o velkou společnost, která má velké objemy finančních toků, je zde předpoklad, že se v rámci správy svého portfolia bude aktivně podílet na transakcích finančního trhu. U menších podniků se dá předpokládat, že správa portfolia nebude aktivní z důvodu nižšího objemu volných finančních zdrojů. Tyto typy společností ukládají finanční prostředky převážně na termínované vklady. Tato definice však nemusí být vždy platná.

Následně je nutné zmapovat finanční toky v průběhu roku. Navržené portfolio musí vhodně kopírovat toky volných zdrojů a jednotlivé instrumenty musí na sebe plynule navazovat tak, aby bylo celé portfolio volných zdrojů neustále zhodnocováno a zároveň se společnost nedostala do platební neschopnosti z důvodu nedosažitelnosti volné likvidity.

Třetím krokem bude analýza investičních instrumentů, zvážení jejich předností a záporů, posouzení jejich rizikovosti a vhodnosti pro daný typ investora.

Posledním, neméně důležitým krokem, bude posouzení společnosti jako investora, jeho znalostí, odvahy a přístupu k riziku. Není možné navrhovat portfolio společnosti v rozporu s jejími vnitřními předpisy a přesvědčeními, aniž by společnost byla o prospěšnosti změn přesvědčena.

3 Literární rešerše

3.1 Základní pravidla finančního investování

3.1.1 Základní pravidla

Kvalitní investor by měl znát míru rizika, kterou je ochoten nebo je mu dovoleno podstoupit, objem finančních prostředků, které bude investovat a pro zajištění míry likvidity i dobu, po kterou může tyto prostředky investovat.

Mnoho laiků věří, že cílem investičního manažera je překonat trh. Snaží se proto prostřednictvím spekulací dosáhnout maximálních výnosů. Toto přesvědčení je však mylné, neboť skutečným cílem je dosažení stanovených finančních cílů. Ty mohou být stanoveny různým způsobem. Ne vždy je podstatná maximalizace výnosů, mnohdy je důležitější omezení rizika plynoucího z investování nebo zabezpečení stabilního příjmu.

Správný investiční manager si musí uvědomit, že nic není zadarmo. Za vyšší výnos se platí vyšším rizikem nebo větším omezením likvidity. Velkou roli hraje i délka investičního horizontu. Ne každá investice je vhodná pro dlouhodobého či krátkodobého investora. (Kohout, 2008).

Dalším důležitým momentem je diverzifikace rizika, protože neexistuje bezriziková investice. I když nebude bráno v úvahu kreditní riziko banky, stále je zde riziko inflace. S rostoucí délkou vkladu je podstupováno větší inflační riziko. Riziko může být diverzifikováno jak z pohledu úrokových měr, tak z pohledu rizika úpadku emitenta resp. finančního ústavu.

Nesmírně důležitá je i otázka předpovídání budoucího vývoje finančních trhů. Nikdo nedokáže přesně předpovídat vývoj kurzů nebo úrokových sazeb. V dnešním globalizovaném světě, kdy jsou celosvětové trhy propojené, dochází k ovlivňování trhů příliš mnoha faktory, které jsou ve většině případů nepředvídatelné.

Navíc platí pravidlo, že minulost se neopakuje, protahování výnosových křivek nefunguje. Nejhorší možnou metodou předpovídání výnosů cenných papírů je zjistit si údaje o

výnosech v nedávné minulosti a “protáhnout” je do budoucnosti. Extrapolace krátkodobých trendů (ve skutečnosti nejde o trendy, nýbrž o krátkodobé výkyvy) je nejhorší myslitelnou prognostickou metodou, přesto se těší u veřejnosti velké oblibě. (Kohout, 2008)

3.1.2 Charakteristika investora - aktivní a pasivní investoři

Jak se pozná dobrý investor? Dobrý investor se dá dělit do dvou kategorií. Opatrný investor, který se omezuje pouze na investice do prvotřídních, bezrizikových obligací a vysoce kvalitních prioritních akcií, kde však nedosahuje maximálních výnosů. Opatrný investor zvolí pasivnější přístup, složí portfolio trvalejšího charakteru, které bude automaticky řízeno a nebude vyžadovat žádné dodatečné úsilí. Pasivní přístup vyžaduje až asketickou netečnost vůči svůdnému povyku a aktivitě na trhu. Tento přístup se dá také nazvat jako pasivní správa portfolia.

Podnikavý investor, který investuje do všeho, co je pro něj výhodné, provádí aktivní správu portfolia. Zde dosahuje výnosů, které rostou s rostoucí mírou rizikovosti investice. Tento přístup však vyžaduje velkou zkušenost, investor musí portfolio neustále sledovat, zkoumat a analyzovat, reagovat na každý pohyb trhu. Takovéto portfolio obsahuje i značně rizikové a tím i volatilní cenné papíry, které jsou náchylné na nebezpečí poklesu z možného nepříznivého hospodářského vývoje jejich emitentů.

Oba přístupy jsou srovnatelné za předpokladu, že investor je schopen držet se vybraného přístupu v průběhu svého investičního období, dokáže držet na uzdě své náklady a emoce.

Obecně lze říci, že pro podnikového investora je vhodnější spíše konzervativnější přístup, neboť hlavní činností a náplní práce podnikového investora je jeho podnikatelská činnost, nikoli investice na finančních trzích. Tyto operace mu slouží k zhodnocení volných finančních zdrojů, které vznikají z nesouladu mezi příjmy a výdaji v jeho podnikatelské činnosti případně k zhodnocování jeho zisku při zachování vysoké míry likvidity a bezpečnosti investice. (Graham, 2008)

3.2 Pravidla tvorby investičního portfolia

3.2.1 Chování výnosů různých typů investic

„Výnosy většiny cenných papírů (zejména akcií, obligací a nástrojů peněžního trhu) se skládají ze dvou složek. Jednou z nich je dlouhodobý trend (obvykle vzestupný), druhou složku představují krátkodobé výkyvy. Obě složky jsou pro každý typ investice v rovnováze. Dlouhodobé výnosy akcií jsou v průměru vyšší než výnosy obligací nebo bankovních vkladů. Železné pravidlo financí a ekonomie však praví, že nic není zadarmo. Cenou za vyšší dlouhodobé výnosy akcií jsou vyšší výkyvy jejich cen v krátkodobém horizontu. Výkyvy cen obligací bývají podstatně nižší, stejně jako jejich dlouhodobé výnosy.“
(Kohout, 2008)

3.2.2 Investiční strategie

V roce 1986 uveřejnili Gary Brinson, L. Randolph Hood a Gilbert Beebower zásadní článek s názvem “Co určuje výkonnost portfolia”. Článek se zabýval faktory, které se podílejí na výnosech portfolia amerických penzijních fondů. K zajímavým výsledkům jejich studie patřilo mimo jiné i zjištění, že správný odhad okamžiku pro nákup nebo prodej cenného papíru se na celkové výkonnosti podílí pouhými 2 %. Přibližně 4% význam má výběr konkrétních titulů cenných papírů. Naproti tomu 93,6% význam měla investiční strategie ve smyslu rozmístění peněz do investičních tříd: akcií, obligací, pokladničních poukázek. (Kohout, 2008).

Proč je tak důležité, aby měl investor stanovenou dlouhodobou investiční strategii? Protože člověk nedokáže odhadnout chování trhu ani časovat trh. Investor však dokáže hodnotit rizika tříd cenných papírů. Je důležité zdůraznit, že investiční strategie by měla být skutečně dlouhodobá a neměla by být často měněna. Dlouhodobý investor se má soustředit na rozhodování o umístění prostředků do tříd investic a méně na rozhodování, které konkrétní akcie či obligace by měl držet. Je důležité vědět, kolik majetku má nainvestováno do akcií, obligací, nástrojů peněžního trhu a do jiných typů investic, nejčastěji do nemovitostí.

Krátkodobé investiční strategie

| | Investiční cíl | | |
|-----------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------|
| | Minimalizace rizika | Kompromis mezi výnosy a riziky | Maximalizace výnosů |
| Nízké riziko inflace | Konzervativní strategie | Vyvážená strategie | Agresivní strategie |
| Vysoké riziko inflace | Kruhová obrana | Poklusem klus | Sprint |

(Kohout, 2008)

3.2.2.1 Krátkodobá investiční strategie

U krátkodobé investiční strategie se uvažuje o krátkodobém horizontu jednoho roku až pěti let. Horizont kratší než jeden rok je spíše “investiční taktika”. Zde se použijí klasické třídy majetku: peněžní trh, obligace a akcie, které se dále dělí na konzervativní a na agresivní (akcie malých společností, internetové akcie). V případě krátkodobé strategie nemá smysl investovat do cizích měn, proto se cizím měnám nevyčleňuje samostatná kategorie. Celkem tedy investor má mít pět tříd investic, které obsahují množství jednotlivých cenných papírů. Pro stanovení strategie je třeba mít utvořen názor na jejich výnosy a rizika. Proto se třídy majetku zapíše do tabulky, ke každé třídě se přiřadí hodnota očekávaných výnosů a hodnota očekávaného rizika. Tento názor lze opřít o historické statistiky, ekonomické analýzy a taktéž o vlastní intuici. (Kohout, 2008)

3.2.2.2 Konzervativní strategie

Konzervativní strategie spočívá v ultrakonzervativním přístupu, kdy investor nepožaduje žádný kladný výnos, ale jeho prioritou je zachování hodnoty portfolia. Zde se klade důraz na nástroje peněžního trhu. Tato strategie se používá v případě, že investor potřebuje uchovat hodnotu peněz na budoucí platbu (např. placení daní). (Kohout, 2008)

3.2.2.3 Vyvážená strategie

Vyvážená strategie je strategií kompromisní, kde se požaduje výnos z pevně úročených nástrojů a akcií. Podíl akcií v portfoliu tedy tvoří cca 55 %. Portfolio neobsahuje cizí měny, neboť jejich výnos je nízký a je velmi ohrožen vysokým měnovým rizikem. Vyvážená strategie je co do složení portfolia (10 % peněžní trh, 35 % obligace, 55 %

akcie) nejvíce doporučována pro prakticky osvědčený a vyzkoušený přístup. (Kohout, 2008)

3.2.2.4 Agresivní strategie

Agresivní strategie není pro slabé povahy. V případě, že se investor rozhodne pro agresivní strategii, musí být připraven na fakt, že se hodnota jeho portfolia může snížit o 20 – 30 % krátce po počátku investování. Také hodnota portfolia v čase může klesat, a to i v horizontu pěti let. Portfolio je náchylné k znehodnocení možnými burzovními krachy. Přesto se může investor stát milionářem. Agresivní strategie obecně není určena investorům, kteří mají peněz málo nebo mají peníze těžce vydělané. Je vhodná spíše pro spekulanty. (Kohout, 2008)

3.2.2.5 Strategie “kruhá obrana” neboli minimalizace rizika v inflačním prostředí

Tato strategie vychází z konzervativní strategie, jejím cílem je však uchování hodnoty portfolia a zamezení ztrát způsobených inflací. Vychází z požadavku minimalizace rizika, nesnaží se o maximalizaci výnosů a snaží se pouze zabránit ztrátě. Investor použije program Portfolio Optimizer pro výpočet struktury optimálního portfolia s tím, že předpokládaná míra inflace bude 5 % a míra volatility inflace 2 %. Výsledkem je diverzifikované portfolio složené ze 70 % z nástrojů peněžního trhu a z 30 % fondu nemovitostí. Přestože reálný výnos z nástrojů peněžního trhu je záporný, je dosaženo cíle minimalizace rizika. Maximalizace výnosu není předmětem této strategie. Investice do nemovitého fondu předpokládá příznivou reakci na inflaci a nižší volatilitu než akcie.

Strategie “kruhá obrana” nenabízí zcela bezrizikové portfolio z hlediska volatility. Umožňuje však najít portfolio, které za daných podmínek minimalizuje investiční riziko. (Kohout, 2008)

3.2.2.6 Strategie “poklusem klus”

Strategie “poklusem klus” je volena investorem, který chce dosahovat v inflačním prostředí kladných výnosů, musí ale podstoupit vyšší rizika. Portfolio je proto složeno z akcií a nemovitostí, kde nemovitosti mají nadpoloviční zastoupení. (Kohout, 2008)

3.2.2.7 Strategie „sprint“

Investor, který má za cíl maximalizovat výnosy v inflačním prostředí, volí strategii „sprint“. Tato strategie se vyhýbá fixně úročeným cenným papírům, jejichž výnos je v inflačním prostředí záporný. Celé portfolio investor směřuje do akcií.

„Proč se investor nemá zabývat krátkodobou investiční taktikou, ale pouze dlouhodobější investiční strategií? Na tuto otázku odpovídají výsledky strategické soutěže deníku The Wall Street Journal, kde špičkové investiční společnosti sestavovaly portfolio z akcií, obligací a nástrojů peněžního trhu. V roli soupeře měly nemyslíciho robota, který tvrdohlavě investuje do stále stejného portfolia (55 % akcií, 35 % obligací, 10 % nástroje peněžního trhu).“

„Průměrná výkonnost investičních profesionálů zaostávala za robotem. Lidští finančníci dosáhli v průměru horších výkonů v pětiletém období, během posledního roku i během čtvrtletí, v němž došlo k ruské krizi. Tento výsledek svědčí ve prospěch teorie, že pevně stanovená investiční strategie poskytuje lepší výsledky, než časté taktické změny motivované lidským faktorem.“

„Disciplinovaný nebo dokonce mechanický přístup se obvykle vyplácí více než sledování trhu. Nadprůměrné výsledky „robota“ hovoří za vše. Nemá smysl vždy okamžitě reagovat na jakýkoli výkyv trhu. Daleko lepší výsledky má tvrdošíjně dodržování předem stanovené strategie za předpokladu, že je tato strategie naplánována rozumným způsobem.“

„Ani jedna ze zúčastněných firem se dlouhodobě nedokázala svojí výkonností přiblížit portfoliu složenému ze 100 % akcií. Úkolem účastníků soutěže je dosáhnout maximálních výnosů bez ohledu na riziko. Historické výsledky ukazují, že nejlepším způsobem, jak tohoto cíle dlouhodobě dosáhnout, je investovat výhradně do akcií. Přesto žádný účastník soutěže se této krajně agresivní strategii nedržel.,, (Kohout, 2008)

3.2.3 Pasivní investiční strategie – indexování

„Koupit a držet stovky akcií, ze kterých bývají sestaveny tržní indexy, je pravděpodobně nejrozumnější investiční strategie pro individuální i institucionální investory“. Tento názor

prosazoval profesor Burton Malkiel již od roku 1973, kdy bylo publikováno první vydání jeho slavné knihy *Náhodná procházka po Wall Street*. Tržní indexy pravidelně překonávají zhruba dvě třetiny až 90% aktivně řízených podílových fondů a manažeři portfolií, kteří zazáří v jednom roce, pravděpodobně pohasnou v dalším.“ (Kohout, 2008)

Proč je pasivní strategie indexování tak úspěšná? Proto, že finančníci řídící portfolia podléhají náladám na trhu, svá rozhodnutí řídí dle nových informací o akciích nebo celém trhu. Takové informace se ale ihned promítají do cen na trhu a proto na nich nelze vydělat. Navíc přesouvání investic z jednoho cenného papíru do druhého s sebou nese vysoké transakční náklady, které průměrné výnosy snižují.

Pasivní strategie se vyplácí provádět po většinu času, kdy je trh efektivní. Efektivní trh je především na vyspělých akciových trzích západní Evropy a Severní Ameriky za normálních okolností, na trzích měn vyspělých zemí s režimem volně plovoucího kursu (USD/EUR, USD/JPY, GBP/EUR), na komoditních trzích (ropa, zlato, neželezné kovy), na trzích korporátních a bankovních dluhopisů s dlouhou i krátkou dobou splatnosti. (Kohout, 2008)

3.2.4 *Aktivní investiční management*

V předchozí kapitole byly popsány výhody pasivní investiční strategie. Jsou však na trhu případy, kdy se vyplácí aktivní přístup, kdy je dobré doporučená pravidla porušit. Úspěšnou aktivní strategií má smysl provádět v době, kdy je trh neefektivní. To nastává v případě, že se vyspělé akciové trhy nacházejí v obdobích bublin či depresí, neefektivní jsou také akciové trhy emerging markets, trhy měn s řízeným floatingem, trhy méně likvidních komodit nebo likvidních komodit v době bublin a depresí, trhy vysoce rizikových dluhopisů, trhy derivátů a strukturovaných produktů, trhy nemovitostí a v neposlední řadě trhy státních dluhopisů v případě ekonomik, kde existuje silný podíl nuceného trhu. Na těchto trzích může aktivní management přinést výsledky, které však nejsou stoprocentně zaručené. (Kohout, 2008)

3.2.5 Stanovení správné investiční strategie

Jak tedy dosáhnout co nejvyšších výnosů za použití nejlepší investiční strategie? Je nutné dodržet čtyři základní kroky.

Krok 1.

V prvním kroku si investor musí stanovit svůj finanční cíl. K jeho stanovení si musí sestavit rozvahu, na stranu pasiv dát všechny budoucí závazky. Institucionální investor musí brát v úvahu velikost svých závazků vůči klientům. Z velikosti, časové struktury a možné proměnlivosti závazků vyplývají finanční cíle. Finanční cíle musí být splnitelné, musí respektovat požadavky na výnosy a míru rizika, kterou je investor ochoten podstoupit. Při stanovování finančních cílů investor musí respektovat opravdu všechny finanční závazky, mít jasno v časovém horizontu a nepodceňovat psychologii (je aktivní či pasivní investor). Dále nesmí mít nereálná očekávání.

Krok 2

V druhém kroku si investor vybírá správnou investiční strategii, na základě které volí strukturu složení aktiv. Výběr správné strategie je nesmírně důležitým krokem, neboť z 90 % ovlivňuje chování portfolia z hlediska výnosů, rizika a odolnosti vůči inflaci. V této fázi je vhodné, aby se investor poradil s kvalifikovaným investičním poradcem, pokud si v této otázce není příliš jistý.

Krok 3

V rámci třetího kroku investor naplňuje stanovenou investiční strategii, tedy investuje dle charakteru zvolených investičních tříd. Nesmí zapomínat na diverzifikaci rizika i v rámci jednotlivých investičních tříd. Při výběru fondů, bank a makléřů dbát na jejich dobré jméno a ratingové ohodnocení. Nesmí podcenit politické riziko a měnovou stabilitu, snažit se minimalizovat náklady, poplatky a daně.

Krok 4

Posledním krokem je samotné uskutečnění investiční strategie, což je pro investora nejdelší a nejtěžší část úkolu, která trvá od několika měsíců po několik desítek let. Investor musí odolat pokušení měnit strategii a strukturu portfolia příliš často, minimální je interval 3 měsíců. Investor by měl odolávat náladám trhu. (Kohout, 2008)

3.2.6 Investiční strategie a informační zdroje

Současný pokrok sdělovací techniky umožňuje rychlý a levný přístup k finančním a ekonomickým informacím. Na internetu, v televizi či denním tisku má běžný občan možnost přístupu k obrovskému množství dat, názorů a komentářů odborníků. Pro institucionální investory existuje řada sofistikovaných programů – Reuters, Patria plus, Bloomberg apod., které poskytují celé spektrum ekonomických informací. Přemíra informací však znamená pokušení na informace reagovat, a to i na informace bezvýznamné, což vede často ke změnám investiční strategie, které jak již bylo vysvětleno výše je kontraproduktivní.

3.2.7 Určující činitele poptávky po aktivech

Investice do cenných papírů bývají investicemi dlouhodobými a tím i poměrně rizikovými. Pro investora je při rozhodování o koupi cenných papírů důležitá otázka, jaká aktiva stojí za koupi a zároveň určení faktorů, které ovlivňují poptávku a nabídku jednotlivých druhů cenných papírů a tím i pohyby jejich tržních cen.

Stojí-li investor před otázkou, zda nějaké aktivum koupit, resp. zda koupit jedno spíše nežli druhé, je nucen brát v úvahu zejména čtyři níže popsané základní faktory.

3.2.7.1 Bohatství, neboli veškeré zdroje, které má k dispozici

Poptávka po aktivech reaguje na změny bohatství různě. Poptávka po aktivech s růstem bohatství vzrůstá, ale poptávané množství jednotlivého aktiva je různé. Stupeň této reakce je měřen elasticitou poptávky vzhledem k bohatství. V závislosti na velikosti elasticity poptávky vzhledem k bohatství se dělí aktiva na nezbytná aktiva a luxusní aktiva. Do kategorie nezbytná aktiva patří zejména oběživo, vklady na požádanou apod. Zde je elasticita menší než 1 a poměr množství aktiv vzhledem k bohatství klesá. S růstem bohatství roste poptávané množství luxusních aktiv, snižuje se úměrně poptávané množství aktiv nezbytných. U luxusních aktiv je elasticita větší než 1, poměr drženého množství aktiv vzhledem k bohatství stoupá. Do této kategorie tedy patří cenné papíry - akcie, obligace, hypoteční zástavní listy, podílové listy, ale také zlato apod.

3.2.7.2 Očekávaný výnos/očekávaná míra výnosu jednoho aktiva ve srovnání s alternativními aktivy

Očekávaný výnos z investice je nejvýznamnějším kritériem, které ovlivňuje rozhodování potenciálního investora. Pro rozhodování o poptávce mezi různými alternativními aktivy je důležité provést výpočet předpokládaného výnosu každé investice tyto výnosy vzájemně porovnat. Výnos je souhrnem veškerých příjmů a důchodů, které investor získá ze zrealizované investice a je vyjádřen v peněžních jednotkách. Míra výnosu je souhrnem veškerých příjmů a důchodů vztažených k investované částce a je vyjádřena buď desetinným číslem, nebo v procentech. U dlouhodobých investic je důležité diskontovat všechny budoucí platby plynoucí z dané investice do přítomnosti. Při výpočtu je vhodné počítat také s odhadem budoucí tržní úrokové míry, která může budoucí příjmy z investice znehodnocovat.

„Po provedeném výpočtu výnosnosti investice nesmí investor opomenout vliv zdanění. Většina příjmů, získaných jak z poskytnutých úvěrů a půjček, tak plynoucích z držby cenných papírů, bývá ve většině států zdaněna, a to nejčastěji zákony stanovenou procentní sazbou sráženou ze získané absolutní částky přímo u zdroje. Pokud se týká kapitálových výnosů, zde je situace komplikovanější a odvisí od legislativy příslušných zemí. Ve většině států se totiž jinak daní běžný výnos a jinak výnos kapitálový. Navíc zde existují různé podmínky pro osvobození od daně, jinak se daní fyzické a právnické osoby, existují různé mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění apod.“ (Rejnuš, 2001)

3.2.7.3 Stupeň nejistoty a rizika spojený s výnosem jednoho aktiva ve srovnání s alternativními aktivy.

Každá investice do finančních aktiv je vždy spojena s určitou mírou nejistoty. Stupeň nejistoty je významně spojen s očekávanou výší výnosu. V investiční praxi bývá jako bezriziková investice zpravidla označována investice, která oproti jiným alternativním investicím postrádá pouze jeden druh rizika, přičemž ostatní druhy rizik zůstávají při jejím zkoumání zachovány. Při výpočtu rizik využívání statistických metod – průměrné a směrodatné odchylky. Rizikovější investice vykazují vyšší směrodatnou odchylku.

3.2.7.4 Likvidita jednoho aktiva ve srovnání s alternativními aktivy

Posledním faktorem, který významně ovlivňuje poptávku po aktivech je očekávaná likvidita aktiva, tj. rychlost, s jakou lze příslušné aktivum v případě potřeby proměnit bez

velkých ztrát v hotové peníze. Čím bude aktivum likvidnější, tím bude investory poptávanější.

3.2.8 *Stručná charakteristika finančních rizik*

Jak již bylo uvedeno, investiční operace by měla být taková, která přináší za rozumné míry rizika přiměřený zisk. Obecně nelze říci, že čím je riziko vyšší, tím je vyšší i výnos z dané operace. Vše závisí zejména na znalosti prostředí na míře poznání vlastností investice, která je realizována za účelem znásobení jistiny.

V literatuře bylo popsáno pět hlavních finančních rizik, tj. úvěrové, tržní, likvidní, operační a obchodní riziko.

Finanční riziko je obecně definováno jako potenciální ztráta subjektu, tj. nikoli již existující realizovaná či nerealizovaná finanční ztráta, ale ztráta v budoucnosti vyplývající z daného finančního či komoditního nástroje nebo finančního či komoditního portfolia. Již existující ztráta se také označuje jako očekávaná ztráta a potenciální ztráta jako neočekávaná ztráta. Každá finanční ztráta snižuje hodnotu investice.

Úvěrové riziko je rizikem ztráty ze selhání partnera (dlužníka) tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu a způsobí tím svému věřiteli ztrátu. Tyto závazky vznikají z úvěrových, obchodní a investičních aktivit, z vypořádání cenných papírů při obchodování na vlastní i cizí účet a z platebního styku. Riziko z vypořádání cenných papírů bylo odstraněno doporučením aplikace principu dodávky proti placení (DVP). Toto doporučení bylo všeobecně přijato. (Jílek, 2000)

Úvěrové riziko lze rozložit na riziko nesplnění závazku druhou stranou a inherentní riziko produktu.

V rámci rizika nesplnění závazku druhou stranou existují následující typy rizik:

1. riziko zákazníka (obchodní riziko) existuje vždy, když zákazník není schopen splnit své závazky vůči bance
2. riziko země, když všechny nebo většina subjektů (včetně vlády) v určité zemi nebudou schopny plnit své mezinárodní závazky

3. riziko transferu vzniká tehdy, když se určitý stát ocitne v situaci, že není schopen, nebo ochoten splnit své mezinárodní závazky z důvodu nedostatku devizových prostředků
4. riziko z koncentrace existuje, pokud je nedostatečná diverzifikace úvěrového portfolia banky mezi různá odvětví, regiony nebo zákazníky, což může vést ke značným ztrátám. (Žehrová, 2008)

V rámci inherentního rizika produktu lze rozlišit tato rizika:

1. riziko z jistiny a úroků znamená, že banka nebude v době splatnosti schopna získat zpět jistinu a úroky. S rizikem z jistiny a úroků se obvykle setkáváme v rámci rozvahového úvěrového portfolia banky, např. u úvěrů, dluhopisů, ale může se vyskytnout i v případě, kdy se banka zaváže uhradit jistinu a úroky třetí straně.
2. riziko náhradního obchodu je riziko produktu u produktů finančního trhu. Obvykle představuje pouze malou část nominální částky obchodu. Toto riziko vzniká tehdy, když smluvní strana nesplní daný úkon a sazba se mezitím změní natolik, že banka musí zaplatit rozdíl proti původně dohodnuté částce obchodu.
3. platební riziko existuje tehdy, když partner banky nevyrovná své závazky, nebo je vyrovná až po uplynutí lhůty splatnosti
4. riziko zajištění – k tomuto riziku dojde tehdy, jestliže banka není schopna obhájit své nároky vyplývající ze zajištění. I v případě účinné kontroly může být banka vystavena riziku poklesu hodnoty jistiny a následným ztrátám.

Tržní riziko je děleno na čtyři základní kategorie

1. úrokové riziko, které je rizikem ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na úrokové míry
2. akciové riziko, což je riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny akcií
3. komoditní riziko, je riziko ze ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny komodit
4. měnové (devizové) riziko, které je rizikem ze ztráty ze změn nástrojů citlivých na měnové kurzy

Likvidní riziko v sobě skrývá dvě kategorie

1. riziko financování, které je rizikem ztráty v případě momentální platební neschopnosti investora, který není schopen splnit požadavky na investování a financování z důvodu nesouladu svého cashflow. Investor není schopen zajistit hotovost na úhradu investic o určitých splatnostech a úrokových mírách.
2. riziko tržní likvidity, které je rizikem ztráty v případě malé likvidity trhu s finančními nástroji, bránící rychlé likvidaci pozic. Investor má takto omezený přístup k peněžním prostředkům. Poklesem likvidity nástrojů na trhu dojde k rozšíření rozpětí mezi cenami nabídky (offer) a poptávky (bid) natolik, že investor nebude moci uzavřít své pozice, snižuje se hodnota portfolia. Likvidní riziko je obvykle vyšší u složitějších nástrojů.

Operační riziko je děleno na tři kategorie

1. transakční riziko, které je rizikem ztráty z prováděných transakcí v důsledku chyb v provedení a zaúčtování transakcí, ve vypořádání obchodů, chyb plynoucích ze složitosti produktu a neschopnosti systému je provádět, v neadekvátní právní dokumentaci.
2. riziko operačního řízení plyne ze ztrát způsobených lidským faktorem., ať již úmyslným či neúmyslným chováním. Jde o chyby pracovníků ve front, middle a back office, o uzavření obchodů nad povolené limity, neautorizované jednotlivými obchodníky, podvodné operace, padělání, praní peněz, neautorizované přístupy k systémům, nedostatek kontroly při zpracování obchodů.
3. riziko systému je rizikem spíše technickým, plynoucím z chyb v systémech podpory, počítačových programech, z chyb v matematických modelech, nesprávném a opožděném podávání informací vedení. Dále sem patří chyby při přenosu dat či chyby vzniklé z výpadku systému nebo přenosu dat.

Obchodní riziko obsahuje sedm kategorií

1. právní riziko plynoucí z právních požadavků investičního partnera nebo z právní neprosaditelnosti kontraktu
2. riziko změny úvěrového hodnocení vzniká ztrátou ze ztížení možnosti získat peněžní prostředky za přijatelné náklady, změnou úvěrového hodnocení se stává investor méně bonitní vzhledem k trhu, což se odrazí právě na výši nákladů na financování

3. reputační riziko je riziko ze ztráty z poklesu reputace na trhu
4. daňové riziko je velmi nepředvídatelné, plyne ze změn daňových zákonů
5. riziko měnové konvertibility vzniká změnou politické nebo ekonomické situace, kdy není možné konvertovat měnu na jinou měnu
6. riziko pohromy je rizikem ztráty z přírodních katastrof, v důsledku války, krachu finančního systému
7. regulační riziko je rizikem ztráty z nemožnosti splnit regulační opatření (např. kapitálovou přiměřenost) a z chyb v předvídání vývoje regulačních opatření.

Všechna tato rizika by měla být zohledněna zahrnuta do investičního rozhodování podniku. Obecně však platí, že čím je finanční trh vyspělejší, a kulturnější, tím jsou jmenovaná rizika menší. (Jílek, 2000)

Mezi další významná rizika patří:

Úrokové riziko vyplývá ze změn tržních úrokových sazeb. Jeho výše závisí na struktuře aktiv a pasiv v bilanci, s přihlédnutím k citlivosti úrokových sazeb.

Devizové riziko. Vklady v cizích měnách představují riziko ze znehodnocení devizového kurzu, obdobně i poskytnuté úvěry v těchto měnách nesou s sebou riziko splátek v měnách znehodnocených v důsledku devalvačních trendů. V současnosti již existuje řada možností snižování tohoto rizika.

Inflační riziko – pokud se ekonomika nachází ve stavu vyšší inflace, potom obchodní banky musí disponovat hotovostními penězi ve větším objemu, než v situaci mírné inflace. držba hotovostních peněz však nepřináší žádný výnos. Dále roste nebezpečí poklesu vkladů v bankách a případně i hromadných výběrů v souvislosti se snahou subjektů konvertovat inflační peníze buď do jiných, stabilních měn nebo do majetkových hodnot. (Žehrová, 2008)

3.3 Charakteristika použitých investičních instrumentů

3.3.1 Krátkodobé investiční portfolio

Krátkodobé investiční portfolio slouží především k vyrovnání nesouladu mezi příjmy a výdaji společnosti, což plyne také z jeho charakteru. Jde o nástroje se splatností do jednoho roku, v praxi jsou tyto nástroje využívány max. se splatností do tří měsíců. Využití krátkodobého investičního portfolia je důležité zejména u podniků, které mají své cash-flow ovlivněné sezónností.

3.3.1.1 Termínované vklady

Jde o velmi bezpečný nástroj investování, který není vhodný pro dlouhodobé investování, neboť zde není dosahováno významnějších výnosů a slouží spíše pro operativní práci s volnými finančními prostředky max. do 14 dní. Pro podnikového investora je však velmi důležitý, neboť zajišťuje alespoň minimální výnos při zachování vysoké míry likvidity.

Termínovaný vklad je takový vklad, kdy společnost uzavírá dohodu s bankou o úložce objemu finančních prostředků na období O/N, 2 dny, týden, 14 dní, 1, 2, 3, 6 a 9 měsíců nebo rok. Investor má uzavřenu se svojí bankou smlouvu o provádění tohoto typu transakcí. Transakce jsou prováděny telefonicky, po provedení obchodu je zaslána bankou konfirmace, která slouží i jako účetní doklad. Sazba na tento typ vkladů se odvíjí od fixingu úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit (PRIBOR, PRIBID), které jsou na denní bázi (v 11 hodin) vyhlášovány Českou národní bankou. Sazby na termínovaných vkladech jsou odečítány od sazby PRIBID.

3.3.1.2 Směnky

Směnku můžeme v obchodním styku použít jako platební nástroj (plní funkci peněz), jako nástroj zajištění úvěru (pohledávek) nebo jako nástroj pro získání hotových peněz. V tomto pojetí je možné na směnku nahlížet jako na investiční nástroj, kdy její koupí získá její emitent (výstavce) hotové peníze a společnost kupující směnku zajímavý výnos ze směnky jakožto finančního instrumentu.

Směnky jsou na českém kapitálovém trhu vyskytují buď v rámci směnečných programů emitentů, kteří se tímto způsobem úvěrují nebo jako směnky bankovní, které ve své podstatě nahrazují klasické termínované vklady.

V případě investice do emisí směnek je dosahováno zajímavějších výnosů, přestože splatnosti produktu jsou poměrně krátké, v rozmezí 14 dní a 1 měsíc. Výnosy se pohybují okolo sazby PRIBID, banky nabízejí obvykle sazbu mírně pod PRIBID, šikovný investor však dosahuje i hodně přes sazbu PRIBID. Rozhodujícím faktorem je vztah s bankou a kredit emitující společnosti. Zde platí pravidlo, že čím je emitující společnost větší, silnější a známější na finančním trhu, tím je výnos pro investory nižší.

Investor může cítit jako utčité omezení obtížnou převoditelnost směnek v případě, že potřebuje získat likviditu před dobou splatnosti směnky. Dalším možným blokem k uzavření tohoto typu obchodu je listinná podoba směnek, která vyžaduje jejich bezpečné uložení. Zprostředkující banky, které uvádějí emisi na trh, obvykle investorům zajišťují úschovu směnek, která však bývá zpoplatněna, což částečně snižuje dosažený výnos.

3.3.1.3 Státní pokladniční poukázky – krátkodobé dluhopisy

Pokladniční poukázky jsou krátkodobé cenné papíry (v průměru okolo 3 měsíců, ale jsou i pokladniční poukázky vydané na období jednoho roku nebo na jeden měsíc). Většinou je vydává Ministerstvo financí na krytí dočasných rozpočtových schodků, ale setkáváme se i s poukázkami České národní banky. Poukázky jsou vedeny evidenčně v zaknihované podobě.

Pokladniční poukázky je možné koupit dvojitým způsobem, na trhu primárním a na trhu sekundárním.

Primární trh organizuje Česká národní banka (ČNB) tím, že vyhlásí data pro primární aukci (datum emise, datum splatnosti, objem, maximální úrok, systém dražby).

Toto vyhlášení provede veřejně vždy několik dní před vlastní aukcí. Kdo má zájem pokladniční poukázky za těchto podmínek nakoupit, podá si žádost u své banky, která však musí mít pro tuto činnost oprávnění. Žádost je obvykle telefonická s uvedením objemu a požadované sazby. ČNB shromáždí poptávku od všech subjektů a stanoví prodejní cenu. Uspokojování investorů probíhá v rámci Holandské aukce. Úrokový výnos je stanoven

jako rozdíl mezi nominální hodnotou a emisní cenou – jde o prodej cenného papíru s diskontem.

Obchody s již vydanými pokladničními poukázkami probíhají na tzv. sekundárním trhu. Nejedná se ve své podstatě o trh, který by někdo organizoval. Jedná se o termín, který zahrnuje obchody mezi všemi subjekty s již vydanými poukázkami. Obchodníky na sekundárním trhu jsou obvykle banky nebo licencovaní obchodníci s cennými papíry.

3.3.1.4 Úročení běžného účtu a pooling – investice na jeden den

Přestože běžný účet a pooling účtů nepatří mezi investiční nástroje, je vhodné je v případě podnikového investora zde zmínit.

Běžný účet

Jedním ze základních a prvotních úkolů dobrého podnikového investora je zmapování rozložení finančních toků ve struktuře bankovních účtů. Ač se zdá tento faktor málo podstatný, silná společnost si může u své banky vyjednat velmi výhodné úročení denních zůstatků na běžném účtu. Výhodou je, že po uložení volných finančních zdrojů, kdy ještě zůstávají na účtech drobné zůstatky, jsou i tyto poměrně slušně úročeny. Tento způsob úročení si vyjednává jen opravdu silná společnost, která je pro banku lukrativním klientem.

Pooling

Pooling jako takový je podnikového investora velmi důležitý nástroj, protože zefektivňuje financování v rámci skupiny společností nebo účtů. Mateřská společnost sdružením finančních zůstatků získává velké finanční objemy, které efektivněji investuje, dceřiné společnosti v malých objemech takové podmínky v bankách nevyjednávají, v případě půjčky naopak získávají od mateřské společnosti levnější financování, než by získaly od banky.

Pooling je metoda, která je v posledních letech velmi rozvíjena. Jde o nástroj, který řeší strukturu účtů společnosti např. holdingového typu, kdy se na konci dne sčítají zůstatky ze všech účtů ve prospěch jednoho hlavního účtu. Takto shromážděné prostředky, které by jinak zůstaly na účtu neúročeny, jsou efektivněji zhodnocovány. V současné době banky nabízejí pooling fiktivní, pooling reálný (v jedné měně, obvykle CZK) a pooling přeshraniční, kde je uvažováno ve více měnách. Přeshraniční pooling je velmi specifický

vzhledem ke konverzi měn a je v současnosti nabízen omezeným počtem zahraničních bank.

Nejefektivněji se jeví pooling reálný, kdy dochází k reálnému toku finančních prostředků mezi účty jedné společnosti nebo mezi účty společnosti mateřské a dceřiných společností. V závěru obchodního dne jsou všechny účty podřízené doslova vynulovány, případné kreditní zůstatky jsou převedeny na účet hlavní, debetní zůstatky jsou naopak z hlavního účtu dotovány. O všech převodech se vede podrobná evidence, prostředky jsou sice převáděny, zůstávají však vedeny jako majetek (zůstatek) původních podřízených účtů. Úročen je účet hlavní, obvykle zvýhodněnou sazbou, jednou měsíčně je zisk z tohoto úroku poměrně přerozdělován mezi zúčastněné účty dceřiných společností. V případě, že účty dceřiných společností jsou dotovány z hlavního účtu, jednou měsíčně je strháván úrok ve prospěch hlavního účtu dle předem smluvně ošetřených specifik.

3.3.2 Dlouhodobé investiční portfolio

Dlouhodobé investiční portfolio tvoří hlavní část podnikových investic. V rámci dlouhodobého portfolio bývá investována určitá stálá hladina finančních zdrojů, která přináší pravidelné příjmy z bonitních akcií a obligací. Investorům je doporučeno dlouhodobé portfolio rozdělit v rozumné míře mezi akcie a dluhopisy, neboť tímto opatřením je ošetřeno riziko velké ztráty z pádu akciových trhů a dále riziko růstu inflace, která může u investic do dlouhodobých fixních obligací zcela smazat jejich výnos. Velké pády akciových trhů přicházejí v pravidelných vlnách po cca 40 ti letech, první byl černý pátek na Wall Street 1929, pak následoval další v letech 1973-74 a poslední je z roku 2008.

Při výběru investic v rámci dlouhodobého portfolio je investorům doporučováno věnovat pozornost bonitě emitující společnosti. Bonita společnosti se obvykle měří ratingovým ohodnocením, které by mělo být vyšší nebo minimálně srovnatelné s ratingovým ohodnocením podnikového investora.

3.3.2.1 Obligace

Investicí do obligací získá podnikový investor relativně stabilní a předvídatelný výnos v případě držení obligace do splatnosti, v případě potřeby likvidity je snadná proměna obligace v hotové peníze prostřednictvím sekundárního trhu cenných papírů. Je však otázkou, zda je aktuální situace na trhu příznivá pro předčasný prodej cenného papíru – investor zde může prodělat či naopak vydělat.

Emise obligací lze dělit podle osoby emitenta na státní (emitentem je zde stát), bankovní, podnikové, komunální (emitentem jsou města a obce), dále podle způsobu výpočtu úroku na fixní a variabilní, podle emisní měny a domácí a zahraniční, podle formy na zaknihované a listinné obligace a také na emise dluhopisů s opcí a bez opce.

Doba životnosti obligací na českém kapitálovém trhu je obvykle 5 let, u státních dluhopisů je životnost obligací 5, 10 ale i 30 resp. 50 let.

Obligace může podnikový investor nakupovat dvojitým způsobem, a to na primárním a sekundárním trhu. Podnikový investor může obligace držet po celou dobu jejich životnosti, tzn. do splatnosti, pak je pro něj výhodné nakupovat na primárním trhu. Pokud používá podnikový investor obligace i jako nástroj řízení likvidity, obchoduje s nimi prostřednictvím sekundárního trhu na burze cenných papírů. Zde probíhají nákupy a prodeje obligací, nikoliv již za nominální, ale za tržní cenu. V tržní ceně je obvykle zahrnuta „nálada“ trhu, která odráží očekávání investorů o vývoji úrokové míry a inflace a také doba, za kterou se uskuteční výplata kupónu (dividendy) z obligace. Čím je tato doba blíže, tím by měla být cena obligace vyšší – prodávající chce v ceně získat i adekvátní část zisku z výnosu obligace.

3.3.2.2 Výnosovost obligací dle osoby emitenta

Investice do obligací na českém kapitálovém trhu jsou bezpečné investice, neboť jediným hlavním rizikem je zde riziko ztráty z nesplacení emitentem. Protože podmínky pro vydání emise obligací jsou v České republice přísné, toho riziko je minimální. Výnosovost je dána osobou emitenta, který v úroku zohledňuje riziko svého podnikání. Pro investora je tedy nejbezpečnější, ale zároveň nejméně výnosovou investice do státních obligací. Zde se investor vystavuje ještě riziku ze ztráty výnosu způsobenou růstem inflace, pokud nakoupí obligaci s fixní úrokovou sazbou a delší životností např. na 10 a více let a bude obligace držet až do splatnosti.

U bankovních obligací je riziko z nesplacení vyšší než u státních dluhopisů, proto je i úroková sazba vyšší. Tato úměra platí i v případě podnikového emitenta, zde úrok stoupá úměrně s rizikem. Nejvyšší riziko podstupuje investor u koupě obligací měst a obcí, zde získá i nejvyšší výnos. Z minulosti jsou popsány případy, kdy obligace emitovala i menší města, která dostatečně nezvážila svůj podnikatelský záměr a dostala se do vážných finančních problémů. V současné době obligace emitují jen velká města, která poskytují dostatečnou záruku splacení obligací. (Valach, 2001)

3.3.2.3 Sekundární trh cenných papírů – obchody na burze cenných papírů

Ihned po uskutečnění veřejné nabídky jsou většinou akcie a obligace na základě žádosti emitenta přijaty i k obchodování na veřejném trhu. Emitent se tímto krokem snaží zvýšit atraktivitu emise, neboť likvidní akcie a obligace, které je možno kdykoliv bez problémů prodat, jsou pro investory mnohem zajímavější. Zatímco veřejně nabízet je dovoleno víceméně jakékoliv cenné papíry (samozřejmě po splnění výše uvedených podmínek), k obchodování na veřejném trhu mohou být podle zákona přijaty jen cenné papíry vyhovující určitým předpokladům. Tyto předpoklady jsou pevně dány zákonem a v současné době vycházejí z direktiv EU upravujících fungování celoevropského trhu s cennými papíry.

3.3.3 Kolektivní investování

3.3.3.1 Hlavní přednosti kolektivního investování

1. úspory z hospodaření ve velkém, kdy dochází k diverzifikaci nákladů na jednotku investice, než by dosáhl malý investor
2. úspory z profesionálního managementu – o udržování portfolia pečuje tým zkušených obchodníků, kteří dosahují lepších výsledků
3. kolektivní investování podléhá státnímu dozoru a kontrole. Dále existuje i kontrola ze strany depozitáře, což je banka, u které má investiční společnost otevřený účet.
4. fondy investují do velkého počtu různých cenných papírů, čím mohou značně omezit riziko investora.
5. fondy nabízejí širokou škálu investičních strategií se zaměřením na nástroje peněžního trhu (obligace, akcie), na smíšené instrumenty apod. Každý investor

může zvolit strategii, která nejlépe odpovídá jeho přístupu k riziku, jeho časovým a investičním preferencím. (Valach, 2001)

3.3.3.2 Nevýhody kolektivního investování

1. hlavní nevýhodou kolektivního investování jsou vstupní poplatky, které se pohybují obvykle kolem 5-6 %. Poplatky jsou diferencovány podle očekávané výnosovosti, nejvyšší jsou u akciových fondů, nejnižší u fondů peněžního trhu.
2. správní poplatky, určené na správu fondu. V ČR je jejich výše maximálně omezena 2 % z průměrné roční hodnoty jmění vlastního fondu nebo 20 % účetního zisku. Skutečná výše správních poplatků jednotlivých fondů je ovlivněna vzájemnou konkurencí fondů.
3. volatilita kurzů akcií i podílových listů fondů, ovlivňující kolísání pro investora více, než např. u termínovaných vkladů v bankách.

V literatuře byly popsány dva hlavní typy investiční fondů a to investiční fondy a podílové fondy.

3.3.4 Investiční fondy

Investiční fondy jsou samostatné právnické osoby, jejichž předmětem podnikání je kolektivní investování způsobem, který umožňuje zákon. Mají výhradně právní formu akciové společnosti, peněžní prostředky získávají emisí akcií. Investoři jsou tedy akcionáři se všemi právy a povinnostmi vyplývajícími z vlastnictví akcií. Akcionáři mohou své akcie jen prodat, není možný jejich zpětný odkup. Investiční fondy mohou investovat nejen do veřejně obchodovatelných cenných papírů a bankovních depozit, ale i do nemovitostí a věcí movitých.

Investiční fondy mohou obhospodařovat svůj majetek samostatně, většinou však svěřují péči o majetek investiční společnosti na základě smlouvy. Ta může mít pouze formu akciové společnosti.

3.3.5 Podílové fondy

Podílové fondy se od investičních fondů liší zejména tím, že nejsou právnickou osobou, nemají právní subjektivitu. Jsou vnitřní organizační jednotkou investiční společnosti. Majetek podílového fondu je však oddělen od majetku investiční společnosti. Investor vkládající peníze do podílového fondu není akcionářem, ale pouze podílníkem. Získává zvláštní druh cenných papírů – podílové listy. Investor nemá právo k řízení fondu, tak jako je tomu u držitelů akcií, ale má právo zpětného odkupu podílových listů fondem. Podílové fondy směřují investovat pouze do veřejně obchodovatelných cenných papírů a bankovních depozit.

3.3.5.1 Otevřené a uzavřené podílové fondy

Podílový fond může vzniknout ve dvou formách, jako otevřený a uzavřený fond. U otevřeného podílového fondu není limitován počet ani doba vydávání podílových listů, podílník má právo na zpětný prodej podílového listu za jeho skutečnou hodnotu. U uzavřeného podílového fondu je naopak omezen počet vydávaných podílových listů, podílník nemá právo na zpětný prodej listů, může je jen prodat nebo darovat třetí osobě. Otevřený fond proto musí udržovat likviditu pro výplatu zpětných odkupů, musí opatrněji investovat. Uzavřený fond likviditu udržovat nemusí a může se pouštět do riskantnějších obchodů.

3.3.6 Finanční a komoditní deriváty

Finanční deriváty jsou nástroj velmi rizikový, investor zde může vytvořit velký zisk nebo naopak velkou ztrátu. Jejich nevýhodou je jejich složitost, vyžadují vysokou sofistikovanost a znalost strategií. Finanční deriváty, futures a opce, mohou být obchodovány a kotovány na derivátových burzách. Na rozdíl od obchodů s cennými papíry nemají obchodující závazky vůči sobě navzájem, ale vůči clearingovému centru, které celý proces řídí a provádí vypořádání (Jílek, 2002).

3.3.6.1 FX Forward

Forward patří mezi OTC deriváty s vypořádáním dvou podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti. Vypořádání může být čisté (po započtení úrokových plateb i jistin), poločisté (bez započtení úrokových plateb, ale se započtením jistin) či hrubé (bez

započtení úrokových plateb i jistin). Pokud je forward obchodovaný na derivátové burze, hovoříme o futures.

Po okamžiku uzavření obchodu je dohoda závazná. Forwardový kurz se skládá z kursu spotového a forwardových bodů vyjadřujících rozdíl úrokových sazeb příslušných měn. Forwardy jsou používány pro zajišťování kurzových rizik a fixování výnosů a nákladů (pro stanovení cen) v zahraničně obchodní činnosti. Splatnost lze v případě neznámého přesného data plnění posunovat za pomoci standardních operací Swap.

Forwardové transakce nejsou standardizované, nejdou rušit bez vzájemné dohody obou stran, jsou velmi nelikvidní. Existuje u nich významné úvěrové riziko vzhledem k možnosti selhání partnera, tj, že partner nemusí splnit podmínky kontraktu v případě, že se budoucí cena příliš vzdálí od dohodnuté forwardové ceny a jeho ztráta je velká.

Druhy forwardů

Výměna jedné části za druhou se může týkat různých nástrojů. V případě výměny pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou část hotovosti či případně za:

- dluhopis, úvěr, vklad nebo půjčku v téže měně hovoříme o úrokovém forwardu.
- za dosud neznámou částku v hotovosti odvozenou od určité referenční úrokové míry (LIBOR, PRIBOR) v téže měně s čistým vypořádáním hotovostí, jde o dohodu o forwardové úrokové míře
- za vklad (úvěr či půjčku) v téže měně s hrubým vypořádáním hotovostí, jde o Forwardový termínovaný vklad, úvěr či půjčku
- dluhový cenný papír v téže měně, s hrubým vypořádáním hotovosti a cenného papíru – Forwardová koupě či prodej dluhového cenného papíru
- pevnou část v hotovosti jiné měny, hovoříme o měnovém forwardu
- akciový nástroj – Akciový forward
- komoditní nástroj – Komoditní forward

3.3.6.2 FX Opce

Opce je OTC nebo burzovní derivát s právem jednoho partnera (kupujícího opce) na vypořádání (výměnu, dodání) obou podkladových aktiv v jednom okamžiku v budoucnosti (evropská opce) nebo během určitého období v budoucnosti (americká opce). Druhý partner je prodávajícím opce a obdrží od kupujícího opce opční prémii. Opční premie je

obvykle splatná v okamžiku sjednání opce, prémie se rovná hodnotě opce v okamžiku jejího sjednání. Pokud není opční právo do stanoveného dne splatnosti opce realizováno, propadá bez jakéhokoliv plnění a opce se stává bezcennou.

Opce je popsána jako kontrakt s právem výměny podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší, než je zvyklost na spotovém trhu. Vypořádání může být čisté (po započtení úrokových sazeb i jistin), poločisté (bez započtení úrokových plateb, ale se započtením jistin) či hrubé (bez započtení úrokových plateb i jistin).

Opce je řazena mezi tzv. podmíněné termínové obchody. Základní odlišností od pevných termínových obchodů: je to, že pouze jeden z partnerů má povinnost na požádání sjednaný obchod splnit, druhý má možnost volby, tzn. požadovat plnění obchodu nebo od něj ustoupit. S opcemi se obchoduje na OTC trhu i na derivátových burzách. Ke koupi burzovní opce potřebuje investor účet u makléřské firmy, jejíž makléř je členem burzy.

Druhy opcí

Opčních strategií je popsáno velké množství, proto jsou zde uvedeny jen některé:

- Úroková opce - výměna pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti či případně za dluhový cenný papír, úvěr, vklad nebo půjčku v téže měně. V tomto členění, ale s odlišnou druhou částí opce jsou popsány opce měnové, akciové, komoditní a úvěrové.
- Opce na koupi či prodej dohody o forwardové úrokové míře - výměna pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku hotovosti odvozenou od určité referenční úrokové míry (LIBOR, PRIBOR) v téže měně s čistým vypořádáním hotovostí
- opce na přijetí či poskytnutí termínovaného vkladu, úvěru či půjčky – je úroková opce na výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za vklad v téže měně s hrubým vypořádáním hotovostí.
- opce na koupi či prodej dluhového cenného papíru – je úroková opce na výměnu pevné části hotovosti v jedné měně za dluhový cenný papír v téže měně, s hrubým vypořádáním hotovosti a cenného papíru

- CAP je řada opcí na prodej dohody o forwardové úrokové míře, kde kupující obdrží prémii periodické vypořádací částky úměrné rozdílu mezi budoucími spotovými úrokovými mírami a jedinou realizační úrokovou mírou, pokud je rozdíl kladný.
- FLOOR je řada opcí na prodej hodnoty o forwardové úrokové míře, kde kupující obdrží za prémii periodické vypořádací částky úměrné rozdílu mezi jedinou realizační úrokovou mírou a budoucími spotovými úrokovými mírami, pokud je tento rozdíl kladný.
- COLLAR je současná koupě cap a prodej floor nebo současný prodej cap a koupě floor opcí.

4 Charakteristika investora

Skupina PRE je společnost s bohatou tradicí trvající více než sto let. Dne 1. 9. 1897 byla založena firma, kterou PRE považuje za svého přímého právního předchůdce – Elektrické podniky královského hlavního města Prahy. Tento subjekt tehdy kompletně zajišťoval pro hlavní město výrobu elektřiny, výstavbu, údržbu a provozování všech tratí elektrických drah, osvětlení na ulicích a v domech a samozřejmě i distribuci elektrické energie pro velké průmyslové podniky, drobné podnikatele a domácnosti.

V průběhu první poloviny minulého století prodělala firma řadu reorganizací a restrukturalizací, přečkala obě světové války a období socialistického hospodaření. V roce 1990 se Pražské energetické závody staly samostatným státním podnikem a 1. 1. 1994 vznikla akciová společnost Pražská energetika v dnešní podobě.

Skupina PRE vznikla v rámci tzv. unbundlingu k 1.1.2006 a je tvořena mateřskou společností a třemi 100% vlastněnými dceřinými společnostmi, PREdistribuce, a.s., PREměření, a.s. a PREleas, a.s.

4.1 Činnost společnosti

Skupina PRE je regionální distribuční energetickou společností působící na území hlavního města Prahy a města Roztoky u Prahy. Na tomto území o rozloze přibližně 500 km² a cca 1,2 mil. obyvatel je společnost dodavatelem elektřiny pro průmyslové podniky, podnikatele a domácnosti nejen na licencovaném území, ale i mimo něj. Společnost se úspěšně vyrovnala s liberalizací trhu v elektroenergetice. Ve Skupině PRE je zaměstnáno celkem 1 332 zaměstnanců.

4.2 Strategie a cíle podniku

Posláním Skupiny PRE je zvyšování spokojenosti zákazníků, akcionářů a zaměstnanců společnosti poskytováním spolehlivých a kvalitních dodávek elektřiny a s tím souvisejících služeb s využitím všech schopností a zdrojů.

Ve Skupině PRE byla vytvořena strategie, jak pro období otevírání trhu s elektřinou v České republice, tak pro období následující. V souladu se změnami legislativy byla vytvořena i strategie odpovídající požadavkům Energetického zákona. Skupina PRE je dodavatel a distributor elektřiny se sídlem v Praze, je nedílnou součástí života v hlavním městě ČR. Skupina PRE je stabilní a prosperující podnikatelské uskupení s dlouholetou tradicí. Je spolehlivým dodavatelem elektřiny na území hlavního města Prahy a stala se významným obchodníkem s elektřinou na energetickém trhu České republiky.

Mezi hlavní strategické cíle společnosti patří:

Trvalý růst hodnoty společnosti, kde společnost podřizuje veškeré aktivity zajištění trvalého růstu hodnoty společnosti pro akcionáře.

Nediskriminační přístup k síti – zde uplatňuje moderní efektivní procesy respektující stejné podmínky přístupu k energetické síti všem oprávněným zákazníkům.

Společenská zodpovědnost – společnost trvale rozvíjí profesní růst svých zaměstnanců, zajišťuje bezpečnost a ochranu zdraví při práci a trvale posiluje firemní struktury Skupiny PRE.

Spolupráce v oblasti hlavního města Prahy – spoluprací s partnery na území hlavního města Prahy dosahuje společnost synergií, zároveň tak získává posílení loajality svých zákazníků vůči sobě i vůči městu Praze.

Péče o životní prostředí – podporuje výrobu elektřiny z obnovitelných zdrojů, věnuje pozornost netradičním zdrojům energie, které minimalizují vliv na životní prostředí, aktivně podporuje programy úspor a efektivního užití elektrické energie u zákazníků.

Optimalizace portfolia nákupu - společnost řídí portfolio dodávek elektřiny s domácími i zahraničními partnery pro optimální pokrytí potřeb zákazníků.

Spolehlivý partner na trhu s elektřinou – trvale rozvíjí svůj systém řízení rizik, jako svou prioritu vnímá zejména opatření silové elektřiny pro konečné zákazníky.

Obsluha odběratelů – společnost zajišťuje spolehlivé a kvalitní dodávky elektřiny a efektivní systém obsluhy zákazníků na licencovaném území.

Investice a obnova sítě – pro obnovu a rozvoj sítě používá efektivní a moderní, životnímu prostředí šetrné technologie.

(Výroční zpráva skupiny PRE za rok 2009)

4.3 Obecná charakteristika rizik Skupiny PRE

Tržní, měnové a úrokové riziko

Největším rizikům je společnost vystavena především díky měnovému riziku, úrokovému riziku a riziku změn cen elektrické energie. K zajištění tržních rizik používá společnost finanční instrumenty s charakterem derivátů, včetně měnových forwardů k zajištění pořízení elektrické energie v měně EURO, úrokových swapů k zajištění rizika rostoucích úrokových sazeb a komoditních futures a forwardů k zajištění rizika spojeného s vývojem ceny elektrické energie.

Cenové riziko

Společnost je vystavena riziku spojenému s vývojem ceny elektrické energie. V důsledku obchodování s elektřinou na Energetické burze Praha se významně zvýšila fluktuace cen elektřiny a v důsledku toho je společnost potenciálně vystavena většímu cenovému riziku. Společnost se snaží eliminovat toto riziko především snahou o minimalizaci otevřené pozice, z níž hrozily potenciální ztráty.

Kreditní riziko

Běžným postupem společnosti je nepožadovat zajištění obchodních pohledávek. Vedení společnosti zavedlo zásady řízení kreditního rizika a velikost tohoto rizika je pravidelně monitorována. Ohodnocení finanční bonity je prováděno u všech zákazníků, kteří překročí určitou hodnotu úvěrové angažovanosti. V oblasti dodávky a distribuce elektřiny jsou aplikovány níže uvedené režimy, čímž je minimalizováno riziko nezaplacení pohledávek. U zákazníků velkoodběratelů se odečty elektroměrů a fakturace provádí měsíčně, u zákazníků maloodběru se odečty provádí ročně. Na úhradu odebrané a dosud nevyfakturované elektřiny platí zákazníci měsíční nebo dekadní zálohy ve výši očekávané spotřeby, přičemž se bere v úvahu spotřeba minulých období, sezónnost a další faktory.

Likvidní riziko

Likvidní riziko je řízeno prostřednictvím zachování průměrné výše peněz a peněžních ekvivalentů, bankovních zdrojů a úvěrových nástrojů, průběžným sledováním předpokládaných a skutečných peněžních toků a snahou o přizpůsobování doby splatnosti finančních aktiv a závazků. Společnost není vystavena významnému likvidnímu riziku a nemá problémy s platební schopností.

V důsledku obchodování na komoditní burze se potenciálním rizikem z pohledu likvidity stala problematika spojená s denním přeceňováním komoditních futures obchodovaných na Komoditní burze Praha a s ním spojené denní peněžní vyrovnaní zisků a ztrát z otevřené pozice. Na toto riziko společnost reaguje snahou o predikování peněžních toků spojených s přeceňováním komoditních futures a úpravou úvěrových linek. Ke koncentraci likvidního rizika nedochází.

4.4 Řízení finančních zdrojů Skupiny PRE

Společnost PRE řídí finanční prostředky jak mateřské společnosti Pražská energetika, a.s., tak i jejích tří dceřiných společností, a to PREdistribuce, a.s., PREměření, a.s. a PREleas, a.s.

Veškeré činnosti spojené s řízením likvidity a nakládání s volnými finančními zdroji podléhá kompetencím oddělení Financování.

Oddělení Financování je řízeno vedoucím a zajišťuje tyto činnosti:

1. **dealing** (2 pracovníci), kteří provádějí výběr vhodného instrumentu a ukládání volných finančních zdrojů a případné zajišťování chybějících zdrojů – úvěry. Další činností je řízení měnového rizika spojeného s konverzí měn.
2. **řízení likvidity** (4 pracovníci), kteří řídí cash pooling skupiny PRE tj. mateřské společnosti a čtyř dceřiných společností, zajišťují platební styk skupiny PRE včetně řízení likvidity skupiny. Předávají požadavky pracovníkům dealingu na výši a délku úložky či případné zajištění úvěru.
3. **hlavní pokladna** (1 pracovník) – hotovostní pokladna

4.5 Investiční strategie a pravidla ošetření rizik

4.5.1 Investiční strategie

Společnost nemá stanovenou investiční strategii, finanční zdroje jsou ukládány v souladu s předpokládanými toky finančních prostředků a je zde sledována výnosnost portfolia.

4.5.2 Pravidla investování a ošetření rizik

Pražská energetika je investor, který má dobře zpracovanou strategii pro eliminaci rizik. Pravidla investování včetně postupů, účtování a vykazování výsledků má zakotvena v interním dokumentu nazvaném Pravidla Treasury. Oddělení Financování má pevně vymezený rámec povolených protistran, se kterými smí uzavírat obchody a dále seznam povolených finančních instrumentů, do kterých smí ukládat volné finanční zdroje. Dále má stanovené maximální limity investovaných prostředků v rámci produktu a protistrany, stanovený přesný metodický postup uzavírání obchodů na finančním trhu, způsob vykazování a kontroly dosažených výsledků z finančních operací.

Společnost má také vypracovanou strategii řízení cizoměnové pozice.

Pražská energetika je investor spíše konzervativní, který volí investice do bezpečných instrumentů, nebojí se však po zvážení míry rizika investic do nových produktů. Pracovníci oddělení Financování mohou sami vyhledávat nové investiční příležitosti rozvíjením vztahů s novými partnery resp. investicemi do nových produktů, je však nutné tyto nové partnery či investiční příležitosti obhájit před Finanční komisí společnosti. Finanční komise společnosti se skládá ze zástupců oddělení Daně, oddělení Účetní metodika, oddělení Financování a v neposlední řadě zástupců vedení společnosti. Takto je zajištěno, že se do portfolia společnosti nedostanou finanční instrumenty, které by byly rizikové, nevhodné např. z daňového pohledu nebo by společnost na nový instrument nebyla připravena (nemožnost zaúčtování z důvodu nepřipravenosti účetního systému).

4.5.3 Základní orientace pro provádění finančních operací a volbu protistran

Vztah dealingu PRE k jiným společnostem a protistranám, stejně jako rozsah vlastních aktivit na finančních trzích, je limitován konzervativním přístupem společnosti k riziku. Pro provádění finančních operací smí dealing vybírat pouze instituce se schváleným úvěrovým ratingem. K vyhodnocení kvality protistrany provádí oddělení Financování vlastní analýzu, jejíž výstupy archivuje. S protistranou je možné obchodovat pouze, pokud splňuje stanovená kritéria. Tím, že společnost uzavírá obchody pouze se společnostmi, které jsou schválené, a tudíž prošly schvalovacím řízením, je ošetřeno riziko úvěrové a

riziko likvidní, tj. rizika plynoucí z nesplacení z důvodu platební neschopnosti či nemožnosti dostat svým závazkům.

Po výběru a úspěšném schválení protistrany je tato zapsána do seznamu schválených protistran Pravidel Treasury (Příloha č. 9.1.). Společnost PRE si na počátku spolupráce vymění s finanční institucí požadované dokumenty smluvního ošetření a zmocní své pracovníky k provádění finančních transakcí.

4.5.4 Seznam schválených investičních instrumentů

Společnost PRE má stanovený seznam schválených instrumentů, do kterých smí ukládat volné finanční zdroje. Tento seznam je poměrně široký a kromě akcií a podílových fondů umožňuje pracovníkům oddělení Financování využívat veškeré dostupné produkty nabízené na finančních trzích. To však na ně klade vysoké nároky na znalost produktů, na práci se sofistikovanými informačními finančními systémy (Bloomberg, Reuters), sledování ziskovosti a bezpečnosti produktů. Seznam schválených protistran je uveden v Příloze č. 9.2.

4.5.5 Limity k provádění dealingových operací

Limity k provádění dealingových operací jsou další nesmírně důležitou pojistkou obezřetného investování do finančních instrumentů. Tyto limity v sobě skrývají dva rozměry ochrany investic společnosti. V první řadě vylučují selhání protistrany – emitenta, kdy je stanoven maximální limit investovaných prostředků na jednu protistranu. I kdyby byla investice do produktů daného investora sebevýhodnější, limit zaručí, že pracovník financování nepodlehne honbě za vysokým výnosem a neinvestuje všechny volné finanční zdroje do cenných papírů nebo deposit jedné instituce.

Druhým rozměrem ochrany je rozlišení limitů dle odpovědnosti pracovníků na limit pro dealera a pro vedoucího oddělení. U rizikovějších produktů, jako jsou nákupy a prodeje FRA, SWAP, nákupy a prodeje cizoměnových pozic a čerpání úvěrů jsou tyto limity odlišné. U těchto produktů hrozí relativně vyšší riziko ztráty, proto je vhodné, pokud je ve vyšším objemu nakupuje či prodává vedoucí oddělení s vyšší kompetencí.

Ačkoli se může zdát, že výše limitů je vysoká (pohybuje se v řádech desítek až stovek milionů), v letním období, kdy je společnost před výplatou dividendy, způsobuje pracovníkům Financování mnoho problémů. Společnost má v tu dobu nejvíce volných finančních zdrojů a je problém tyto prostředky efektivně investovat tak, aby právě ukazatele limitů dealingových operací byly zachovány. Mnohdy se stává, že na trhu v tuto dobu není dostatek vhodných emitentů nebo jsou jejich produkty z hlediska limitů naplněny a společnost musí investovat do méně výnosných produktů. Toto je však v pořádku, neboť hledisko bezpečnosti musí být nadřazeno nad hlediskem vyšší výnosovosti, ale zároveň vyššího rizika. Tabulka limitů k provádění dealingových operací je uvedena v Příloze č. 9.3.

4.5.6 *Likvidní riziko - riziko financování*

Ošetření likvidního rizika chápaného jako rizika ztráty v případě momentální platební neschopnosti investora, který není schopen splnit požadavky na investování a financování z důvodu nesouladu svého cashflow patří také do kompetence oddělení Financování. Oddělení Financování sleduje a predikuje vývoj budoucího cashflow Skupiny PRE a následně dle těchto odhadů zajišťuje otevření dostatečného počtu a objemu úvěrových linek.

Otevření úvěrové linky u příslušné banky je postupný proces, společnost je bankou prověřována a zkoumána její stávající situace. Banka musí mít pro otevření úvěrové linky schválený interní úvěrový rámec. Tento process může trvat až několik měsíců, proto je vhodné, aby měla společnost dopředu zajištěný dostatečný počet úvěrových linek.

4.5.7 *Strategie řízení cizoměnové pozice*

Úkolem oddělení Financování je z hlediska měnového kurzu zajistit budoucí směnný kurz v určeném příštím období (rok) na úrovni stanoveného budget rate a nepřekročit limit korunově vyjádřených nákladů na pořízení plánovaných devizových prostředků alespoň v limitu daném celkovou povolenou ztrátou oproti vyhlášenému budget rate. Předmětem zajišťovacích operací je známá expozice vycházející z očekávané potřeby devizových prostředků pro pořízení elektřiny na základě kontraktů obsažených v zajišťovacím

portfoliu. Riziko změny směnného kurzu se soustřeďuje převážně na oblast změny kurzu euro/koruna.

Měnové riziko představuje možný dopad do hospodaření společnosti vyjádřeného v domácí měně z důvodu změny výše směnného kurzu oproti dosažitelnému hospodářskému výsledku za předpokladu další neměnnosti směnného kurzu vůči jeho hodnotě ve zvoleném okamžiku.

Vlastní měření rizika se opírá o plán očekávaných peněžních toků nominovaných v eurech. Prvním a hlavním zdrojem devizové expozice jsou závazky vyplývající z uzavřených obchodů nebo z obchodů, jejichž uzavření je možné očekávat z důvodu pokrytí potřeb zákazníků PRE a příbuzných závazků na velkoobchodním trhu s elektřinou (zajišťovací portfolio PRE).

Druhým zdrojem devizové expozice jsou obchody s konečnými zákazníky, jejichž vypořádání je sjednáno v eurech.

Třetím zdrojem devizové expozice je finanční oblast a veškeré peněžní toky vyplývající ze smluv zajišťující financování potřeb skupiny PRE, jejichž vypořádání je sjednáno v eurech.

Kalkulace je prováděna za platnosti předpokladu zachování domácí měny jako České koruny. Dále jsou vypočteny ukazatele vývoje hodnoty dosavadní devizové pozice. Je uváděna výše otevřené devizové pozice, původní plán devizových potřeb a jeho aktualizovaná očekávaná hodnota.

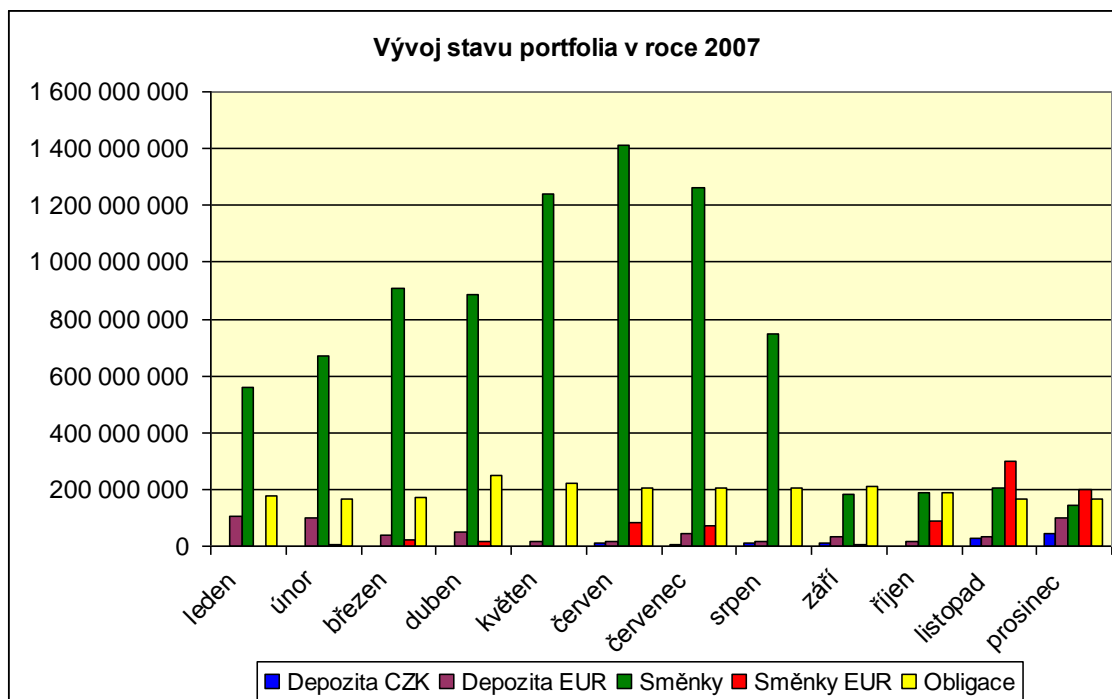
Náklady zajištění uvádějí rozdíl mezi zajištěnou hodnotou a jejím oceněním tržním ekvivalentem na základě současného spotového kurzu nebo pomocí vektoru očekávaného forwardového kurzu odvozeného z úrokových sazeb domácí měny a eura. Limity jsou uvedeny v Příloze č. 9.4.

4.5.8 Riziko selhání lidského faktoru

Riziko ze selhání lidského faktoru je nejčastěji se vyskytujícím rizikem, se kterým se můžeme v praxi setkat. Právě tomuto riziku musí být věnována nejvyšší pozornost, tudíž by mělo být nejlépe ošetřeno. Lidský faktor může selhat z různých příčin, ať již úmyslně se snahou o sebeobohacení, nebo neúmyslně, a to buď z nedbalosti, opomenutí či nepozornosti nebo z nedostatku informací pro správné rozhodnutí. Vypracováním kvalitní metodiky pracovních úkonů lze toto riziko snížit na co nejnižší možnou mez, úplně odstranit však nikdy nelze.

4.6 Rozložení portfolia Skupiny PRE v roce 2007

V grafu jsou zpracována poskytnutá data Skupiny PRE za rok 2007 tak, jak jsou Skupinou PRE reportována. Graf znázorňuje měsíční vývoj úložek do jednotlivých typů instrumentů, z jeho průběhu lze vidět i průběh příjmů a výdajů společnosti včetně výplaty dividendy na přelomu července a srpna. Toky jsou vyjádřeny v CZK.



4.6.1 Finanční portfolio v roce 2007 v souhrnném ročním vyjádření

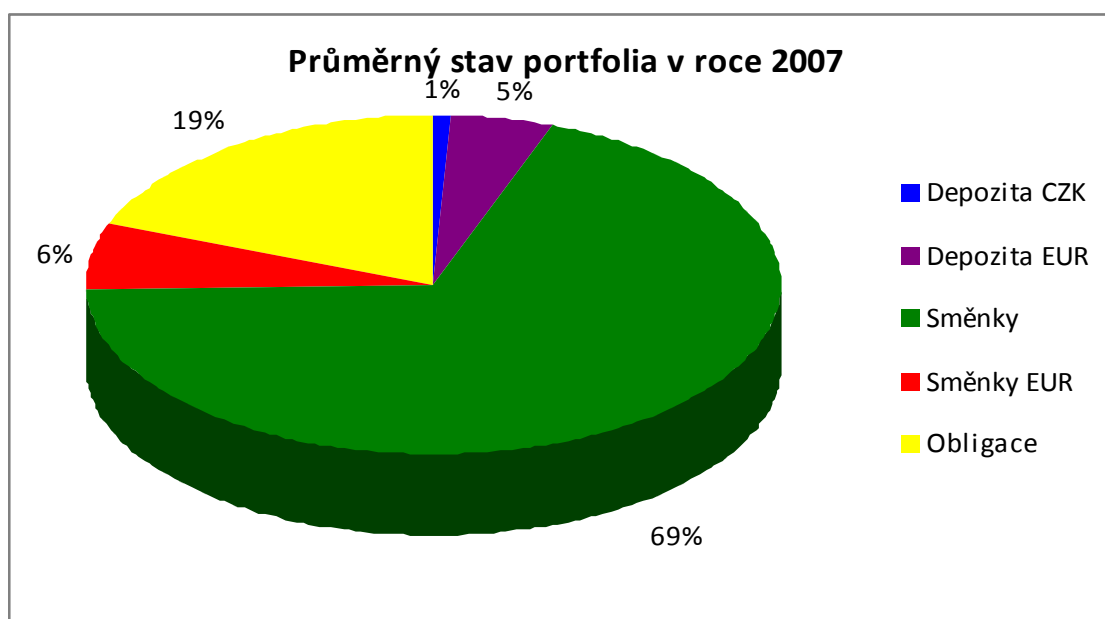
Průměrný stav portfolia v roce 2007

v Kč

| Druh trhu | Peněžní trh | | | | Kapitálový trh | CELKEM |
|---------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|----------------------|---------------|
| | Depozita CZK | Depozita EUR | Směnky | Směnky EUR | Obligace | |
| leden | 1 606 452 | 105 198 493 | 557 265 648 | 1 281 734 | 176 828 170 | 842 180 497 |
| únor | 0 | 97 793 682 | 670 737 744 | 3 444 312 | 166 630 691 | 938 606 429 |
| březen | 0 | 36 852 516 | 907 049 639 | 22 429 626 | 169 225 913 | 1 135 557 694 |
| duben | 0 | 47 409 656 | 887 983 881 | 13 921 875 | 249 627 849 | 1 198 943 261 |
| květen | 0 | 14 746 360 | 1 239 734 930 | 528 124 | 222 203 564 | 1 477 212 978 |
| červen | 10 000 000 | 15 986 598 | 1 410 260 962 | 82 955 721 | 202 344 250 | 1 721 547 531 |
| červenec | 7 232 258 | 42 403 390 | 1 263 659 393 | 70 015 151 | 202 344 250 | 1 585 654 442 |
| srpen | 8 806 452 | 17 323 653 | 745 333 778 | 321 968 | 203 956 024 | 975 741 875 |
| září | 12 340 000 | 30 737 613 | 182 993 655 | 2 907 727 | 209 065 917 | 438 044 912 |
| říjen | 1 845 161 | 16 852 770 | 187 129 032 | 91 252 560 | 187 580 363 | 484 659 886 |
| listopad | 29 333 333 | 35 324 952 | 207 566 667 | 301 286 232 | 166 210 000 | 739 721 184 |
| prosinec | 41 838 710 | 102 262 018 | 144 322 581 | 200 046 724 | 166 210 000 | 654 680 033 |
| Celkem | 113 002 366 | 562 891 701 | 8 404 037 910 | 790 391 754 | 2 322 226 991 | |

4.6.2 Průměrný stav portfolia dle typů investic v roce 2007

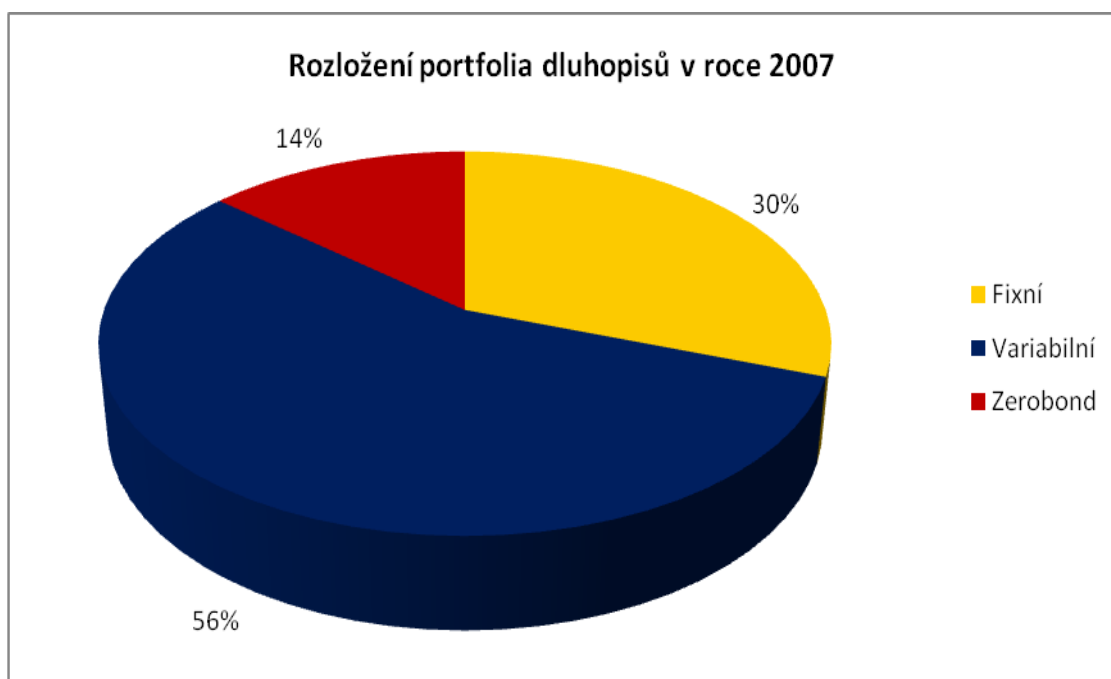
V následujícím grafu je znázorněn průměrný stav portfolia v ročním souhrnu dle jednotlivých typů investic. Silná orientace na směnky (69 %) je dána skutečností, že klasické termínované vklady jsou nahrazovány z důvodu vyšší výnosnosti vlastními směnkami bankovními, což je vidět i na nízkém zastoupení depozit s pouhými 5 %.



Úplný přehled rozložení portfolia dle jednotlivých měsíců tak, jak byl společností poskytnut je uveden v Příloze 9.5.

4.6.3 Rozložení portfolia dluhopisů v roce 2007

Portfolio dluhopisů je rozděleno dle typu výnosů, tj. na dluhopisy s fixní úrokovou sazbou (30 %), variabilní úrokovou sazbou (56 %) a zerobondy (14 %). Co se týká zastoupení českých a zahraničních emitentů, je v průběhu celého roku zachováno rovnovážné rozdělení kolísající okolo 50 %.



Detail jednotlivých titulů portfolia dluhopisů je uveden v tabulkách v Příloze č. 9.6.

5 Analýza vybraných investičních instrumentů

5.1 Termínované vklady

Jde o velmi bezpečný nástroj investování, který není vhodný pro dlouhodobé investování, neboť zde není dosahováno významnějších výnosů a slouží spíše pro operativní práci s volnými finančními prostředky max. do 14 dní. Pro podnikového investora je však velmi důležitý, neboť zajišťuje alespoň minimální výnos při zachování vysoké míry likvidity.

Skupina PRE by měla využívat termínovaných vkladů ve všech bankách, ve kterých má vedený účet, ať již v CZK nebo v jiných měnách.

5.2 Směnky

Investice do směnečných programů vlastních směnek je možné provádět na českém trhu již řadu let. Přestože jsou tyto instrumenty bezpečné a relativně výnosné vzhledem k jejich krátké době splatnosti, nejsou podnikovými investory dostatečně využívány. Tento produkt je investorům z řad podniků doporučován nejen jako vhodná investice k alokaci finančních zdrojů, ale lze jej využít jako prostředek získání likvidity nahrazující úvěr. Pokud se podnikový investor stane emitentem, vydává jednotlivé emise dle aktuální potřeby zdrojů. Úroková sazba pak kopíruje aktuální sazby vyhlášené ČNB, což může být u určitém případě výhodné. V této práci jsou investice do vlastních směnek uvažovány jako investiční nástroj k ukládání volných prostředků.

5.2.1 *Vlastní směnky nebankovních emitentů*

Vlastní směnky jsou emitovány v rámci „Programu emise vlastních směnek“. Tento způsob investice je považován za poměrně bezpečný, neboť směnky jsou uváděny do oběhu obchodníkem s cennými papíry, obvykle bankou, která emitující společnost před uvedením emise směnek do oběhu nejdříve prověří. O emitující společnosti a zamýšleném emisním programu banka zpracovává „informační memorandum“, které obsahuje údaje o emitující společnosti, její finanční výkazy a investiční záměr. Dále údaje o samotném programu, tedy objem, obvykle od 100 mil. Kč až do 5 mld. Kč, způsob výpočtu emisní ceny, směnečnou sumu a splatnost směnek. Směnečná suma je obvykle stanovena na 5, 10,

20 a 50 milionů korun, v případě vyšší investice tedy investor kupuje více směnek. Z hlediska praktičnosti se v současné době upouští od předepsané směnečné sumy a vystavuje se pouze jedna směnka na libovolnou částku (částka musí být na celý celý milion). Splatnost směnek je obvykle 2 týdny, 1 měsíc, 3 měsíce a 6 měsíců. Šestiměsíční směnky se však již obtížněji umísťují na trhu, investoři o ně nemají zájem.

Investor kupuje směnku za Emisní cenu, která se počítá pro každou směnku zvlášť. Je tedy na investorovi, jakou cenu pro koupi směnky si vyjedná. V době splatnosti směnky investor obdrží Směnečnou sumu, tedy částku, která je uvedena na směnce k datu její splatnosti.

5.2.2 *Vlastní směnky emitované bankovními emitenty*

Vlastní směnka emitovaná bankou je produkt, který svým klientům nabízejí všechny banky jako alternativu termínovaných vkladů. Hlavní výhodou je, že v případě tohoto druhu investice získá investor vyšší sazbu na úložku než u termínovaných vkladů, doba splatnosti je však totožná.

Banka je totiž povinna na konci každého měsíce odvést do Fondu pojištění vkladů 0,16 % z objemu uložených termínovaných vkladů. Tento odvod je pro banku náklad, který banka promítá do zhoršené úrokové sazby na termínovaný vklad svým klientům. V případě úložek do vlastních směnek emitovaných bankami tento náklad bance odpadá a banka může dát investorům na úložku vyšší úrok.

Banka vydá směnku na částku, kterou chce investor uložit a na termín, který požaduje. Riziko takovéto investice je srovnatelné s rizikem banky při uložení prostředků na depozitní vklad, výnos je ale oproti termínovaným vkladům vyšší.

Pro investici do bankovních směnek musí mít investor u banky založený účet. V praxi tedy investor ukládá své volné prostředky do směnek těch bank, u kterých má veden účet s dostatečnými zůstatky pro provádění tohoto typu transakcí.

5.3 Podílové fondy

Výhodou tohoto typu investování je, že investice směřuje do dluhopisového, akciového nebo smíšeného portfolia tvořeného různou mírou podílu dluhopisů a akcií, zároveň je však vysoce likvidní. Cílem je efektivní alokace peněz, s dosažením maximální výnosovosti a snížení rizika. Jedná se o nepřímé, zprostředkované investování.

Investice (úložky) v rámci podílových fondů probíhají vždy k předem určenému pracovnímu dni v týdnu, tendo den si volí investor. Žádost o zpětný odkup však musí podat nejpozději dva pracovní dny před datem požadované výplaty. K tomuto dni lze svěřené portfolio navýšit, snížit resp. úplně rozpustit. Proto je portfolio vysoce likvidní a je vhodné pro podnikové investory.

Skupina PRE ve svém portfoliu tento instrument zastoupený nemá, neboť nemá povoleny investice do tohoto typu instrumentu. Investice do podílových fondů by významně přispěly k diverzifikaci rizika plynoucího ze současného rozložení portfolia. Úložka v rámci podílových fondů by přispěla ke snížení objemu portfolia směřovaného do programů vlastních směnek, zároveň při využití akciového nebo smíšeného fondu by došlo k naplnění investiční strategie, v rámci které je doporučováno alokovat část portfolia do akcií.

5.4 Dluhopisy

5.4.1 Jak vybrat správný dluhopis

Pro dluhopisy platí, stejně jako pro ostatní investice, že vyšší výnos je spojen s vyšším rizikem, případně horší likviditou. Za posledních deset let byla výnosová křivka téměř stále pozitivní, to znamená, že delší sazby byly vyšší než sazby u kratších instrumentů. To je vysvětlováno tím, že delší instrumenty jsou spojeny s větším rizikem.

Pokud tedy investor nechce spekulovat na změny sazeb/cen a chce nakoupit dluhopis, je doporučován výběr dluhopisu s takovou splatností, která odpovídá periodě, na kterou má volné prostředky k dispozici.

Dalším významným faktorem při rozhodování je posouzení ratingu emitenta. Čím důvěryhodnější emitent s lepším ratingem, tím nižší výnos, protože se snižuje pravděpodobnost nesplacení dluhopisu a jeho kuponů. Nejlepší lokální emitent je vždy stát, dluhopisy v českých korunách ale vydávají i nadnárodní instituce s ratingem lepším, než má Česká republika (rozšířené jsou především obligace Evropské investiční banky).

Hypoteční zástavní listy jsou fyzickými osobami velice oblíbený investiční instrument vzhledem k výhodnosti, kterou jim poskytují české daňové zákony. HZL jsou relativně velice bezpečné papíry, z těchto důvodů je ale jejich výnos nižší, než u ostatních dluhopisů. (cit z <http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>, dostupné dne 15.12.2010)

5.4.2 Krátkodobé dluhopisy – státní pokladniční poukázky

Výhodou pokladničních poukázek je jejich vysoká likvidita (obchodují se denně v miliardových objemech), takže není velký problém jejich prodej nebo nákup i mimo jejich emisi. Dále s sebou nesou minimální riziko, které lze odvodit od ratingového hodnocení emitenta – v tomto případě státu. Jediným otazníkem je výnos, který je relativně nízký. Pokladniční poukázky mají nominální hodnotu zpravidla ve výši 1 mil. Kč a pro obchodování s nimi je třeba otevřít speciální účet u České národní banky.

Pro investora, který investuje do pokladničních poukázek, je samozřejmě výhodnější kupovat pokladniční poukázky na primárním trhu. Sekundární trh má však důležitou úlohu v případě, že je třeba získat okamžitou hotovost. Poukázky jsou, jak již bylo zmíněno, dobře likvidní, prodej se uskutečňuje právě prostřednictvím sekundárního trhu. Pokud se investor přesto rozhodne obchodovat prostřednictvím sekundárního trhu, je dobré se orientovat podle reálné hodnoty, nikoli podle úrokové sazby.

5.4.3 Emise státních obligací

Emise státních obligací se uskutečňuje pomocí aukce, primární trh organizuje Česká národní banka (ČNB). Aukce je vyhlášena veřejně, vždy několik dní před vlastní aukcí. Kdo má zájem státní dluhopisy za těchto podmínek nakoupit, podá si žádost u své banky,

kteřá vřak musí mít pro tuto činnost oprávnění. Źádost je obvykle telefonická s uvedením objemu a požadované sazby. ČNB shromáždí poptávku od všech subjektů a stanoví prodejní cenu. Úrokový výnos je stanoven jako rozdíl mezi nominální hodnotou a emisní cenou – jde o prodej cenného papíru s diskontem.

Investicí do státních obligací podstupuje investor nejnižší možné riziko z držby dluhopisů, adekvátně vřak získá nejnižší výnos.

5.4.4 Emise bankovních, komunálních a podnikových obligací

Emise bankovních, komunálních a podnikových obligací probíhají formou primární veřejné emise, kterou organizují obvykle investiční banky nebo investiční společnosti. Je určena především institucionálním investorům (bankám, investičním společnostem, pojišťovnám, penzijním fondům), ale mohou se jí zúčastnit na primárním trhu i podnikoví investoři. Předpokladem účasti na veřejné primární emisi je nákup v minimální částce 10 mil. Kč. Emisní cena je stanovena nominální hodnotou obligace a měla by být pro všechny účastníky primární emise stejná. V praxi může být cena různá, záleží na ceně, za kterou je investiční společnost organizující emisi ochotna obligaci prodat. Ztráta vřak jde na její vrub, nikoli na vrub emitenta.

5.4.5 Obligace s fixní úrokovou sazbou

Obligace s fixní úrokovou sazbou mají tuto sazbu stanovenou pro výpočet úroků po celou dobu životnosti obligace. Při stanovení této úrokové sazby musí emitent (podnik, město) brát v úvahu výši úroků, kterou vyplácejí z dlouhodobých vkladů spořitelny, banky a stát formou státních dluhopisů s fixní úrokovou sazbou. Úrok z těchto obligací musí také respektovat riziko z podnikání v příslušném oboru či odvětví. Pevné úrokové sazby z podnikových obligací jsou výhodné pro emitenta zejména v období inflace, protože reálná hodnota úroků i splátky klesá. Z toho plyne, že tento typ obligací je vhodný pro investora v období, kdy očekává v dlouhodobém výhledu pokles úrokových sazeb, fixní sazbou si zajistí stálý vyšší příjem.

5.4.6 *Obligace s pohyblivou úrokovou sazbou*

Obligace s pohyblivou úrokovou sazbou jsou typické tím, že není určena fixní úroková sazba, ale jsou stanoveny jen způsoby a podmínky, podle kterých se úrok mění po určitém období. Úrok se obvykle odvozuje od změn diskontní sazby emisní banky, od oficiálně vykazované míry inflace, nejčastěji však od fixingu úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit (PRIBOR). Pohyblivé (variabilní) úrokové sazby se obvykle mění jednou, resp. dvakrát ročně vždy po šesti měsících. Pohyblivá úroková sazba tak kopíruje trh i případnou inflaci, investor zde získává v případě růstu úrokových sazeb vyšší výnos, v případě poklesu úrokových sazeb adekvátně nižší výnos.

5.4.7 *Emise obligací s opcí (odvoláním)*

Obligace s právem opce (odvolání) umožňují emitentovi předčasné splacení emise obligací ještě před uplynutím doby splatnosti. V tomto případě však investor dostává od emitenta prémii za předčasný výkup (call premium) jako odškodnění za to, že nemohl držet obligaci do doby její splatnosti. Prémie se vyplácí pouze v případě předčasného splacení.

5.5 Finanční a komoditní deriváty

Mezi finanční a komoditní deriváty patří opce, swapy a forwardy. Podniky využívají tyto produkty nejčastěji jako zajišťovací instrumenty, kde se podniky mohou zajišťovat proti nárůstu nebo poklesu úrokové sazby, proti vzestupu nebo pádu kurzu cizích měn nebo vzrůstu či poklesu ceny komodit.

Rozumné využití derivátů investory typu Skupiny PRE předpokládáme v nákupech cizích měn, kdy zajišťujeme konkrétní budoucí platby nebo již známé objemy toků v cizích měnách.

Použití derivátů jako investičních instrumentů na bázi spekulace není u podnikových investorů příliš vhodné. Investice do derivátů jsou náročné na využívání sofistikovaných programů, které obvykle pracovníci nemají k dispozici, dále jsou kladeny vysoké nároky na znalosti a zkušenosti pracovníků, kteří derivátové investice uzavírají a řídí jejich průběh.

Cílem podnikového investora je zhodnotit volné finanční zdroje tak, aby byla zachována potřebná míra likvidity a zároveň vysoká míra bezpečnosti. Investice do finančních a komoditních derivátů jsou pro podnikového investora vysoce rizikovou záležitostí, která ve většině případů přináší obrovské ztráty, které by pro podnik mohly mít fatální důsledky. Cílem podniku je vyrábět, nikoliv spekulovat na derivátové burze.

6 Návrh optimálního investičního portfolia pro daného investora

6.1 Shrnutí současné finanční situace Skupiny PRE a výhled do budoucnosti

V roce 2007 a 2008 měla Skupina PRE možnost ukládat volné finanční zdroje až do výše 1,7 mld. Kč. V roce 2008 došlo ke změně dividendové politiky, kdy akcionáři požadovali každoročně vyšší částku vyplácené dividendy. Tento trend je patrný v roce 2008, 2009 a 2010. Tato změna měla za následek snížení volných finančních zdrojů v roce 2010 na minimální mez, kdy byla společnost nucena snížit kapitálové portfolio na cca 30 milionů Kč. Portfolio peněžního trhu je v současnosti ukládáno pouze v rámci termínovaných vkladů. Předpokládá se však, že v budoucích letech bude tato politika přehodnocena a finanční situace Skupiny PRE se zlepší.

6.2 Současná situace na finančních trzích, výhledy na rok 2011

Na svém zasedání dne 4.11.2010 bankovní rada ponechala úrokové sazby ČNB beze změny. Pro toto rozhodnutí hlasovalo 5 ze šesti zúčastněných, pouze jeden hlas požadoval zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu. Bankovní rada oznámila, že k navýšení sazeb sáhne v horizontu jednoho až jednoho a půl roku. Zprávy z trhů však naznačují, že k navýšení úrokových sazeb by bankovní rada mohla sáhnout již v polovině roku 2011. Záleží však na tom, jak se bude vyvíjet inflace a stav ekonomiky.

ČNB předpokládá v horizontu měnové politiky inflaci na hranici blízko stanoveného inflačního cíle. Současně však očekává výrazné zpomalení ekonomického růstu v roce 2011 a to až na 1,2 %. Česká ekonomika by tak měla růst o polovinu pomaleji než eurozóna.

ČNB vnímá jedno slabé proinflační riziko v podobě vyšších světových cen surovin a ceny zemědělských výrobců. Zároveň vnímá i slabé protiinflační riziko, a to vyšší, než očekávané protiinflační dopady fiskální konsolidace ve světě. Novou inflační prognózou dává centrální banka najevo, že se zvyšováním úrokových sazeb nebude pospíchat.

Prognóza se jeví jako poměrně optimistická s ohledem na očekávaný vývoj cen potravin a regulovaných cen. Proto se spíše očekává krátkodobý vzestup inflace nad úroveň cíle už na začátku příštího roku.

6.3 Doporučení pro Skupinu PRE

Pro skupinu PRE jsou vypracována následující doporučení, která jsou rozvinuta podkapitolách oddílu 6.3. Doporučení se týkají zejména zpracování chybějící investiční strategie a dopracování metodiky ošetření rizik a návrh konkrétních investičních instrumentů zejména v oblasti směnek, dluhopisů a zcela chybějícího instrumentu – investic do podílových fondů.

6.3.1 Návrh investiční strategie

Jak již bylo zmíněno v kapitole 4.5., Skupina PRE nemá zpracovanou investiční strategii. Správné stanovení a dodržování investiční strategie je důležité pro bezpečné řízení portfolia, neboť člověk nedokáže odhadnout chování trhu, ale dokáže zvážit a posoudit rizikovost jednotlivých tříd investic.

Společnost má značně sezónní finanční toky. Je tedy problém investovat v horizontu několika let. Z tohoto důvodu je tedy vhodná krátkodobá investiční strategie, kde se investuje v krátkodobém horizontu jednoho roku až pěti let. Horizont kratší než jeden rok je spíše “investiční taktika”, která má v rámci toků Skupiny PRE nejvýznamnější místo.

Protože se zde jedná o správu cizího majetku (majetek společnosti spravovaný jejími zaměstnanci), měla by zde být volena spíše Konzervativní strategie se snahou o minimalizaci rizik, vhodná je i Vyvážená strategie snažící se o kompromis mezi výnosy a riziky, neboť se v současné době nepohybujeme v prostředí vysoké inflace. Obě navržené strategie ale musí brát v potaz specifika dané společnosti a předpokládají spíše pasivní přístup k řízení portfolia.

Investice do akcií nejsou pracovníkům oddělení Financování povoleny. Z tohoto důvodu je nutné investiční strategii modifikovat tak, aby v portfoliu nebyly akcie zastoupeny.

Společnost má toky v cizích měnách, které svou povahou nejsou investicemi, proto jim není vyčleněna samostatná kategorie.

Portfolio mělo být navrženo tak, aby odráželo nejen současnou finanční situaci podniku s pozitivním výhledem do budoucnosti, ale zároveň možnost využití produktů současného kapitálového trhu v plné šíři. Portfolio je modelováno tak, aby odráželo minimální výši úložek 50 milionů až 500 milionů, které by mohly být v budoucnu se zlepšující se situací reálné. Dále je třeba zlepšit rozložení portfolia v rámci nabízených instrumentů českého kapitálového trhu, neboť současná převážná orientace na směnky je poměrně riziková.

Skupina PRE by měla rozložit své portfolio procentuálně do jednotlivých tříd tak, jak je navrženo v následující tabulce. Procentické, nikoliv hodnotové vyjádření je vhodné pro práci s rozdílným objemem portfolia, které v průběhu času kolísá.

Návrh investiční strategie pro Skupinu PRE

| Peněžní trh | Objem investice | Předpokládaný výnos |
|---------------------------|------------------------|----------------------------|
| Termínované vklady | 10 % | PRIBID - |
| Vlastní směnky bankovní | 20 % | PRIBID |
| Vlastní směnky korporátní | 20 % | PRIBID + 5 – 10 b.p. |
| Kapitálový trh | | |
| Pokladniční poukázky | 5 % | PRIBID + (*) |
| Dluhopisy státní | 10 % | PRIBOR + (*) |
| Dluhopisy korporátní | 10 % | PRIBOR + (*) |
| Hypotéční zástavní listy | 10 % | PRIBOR + (*) |
| Fondy | 15 % | PRIBOR + (*) |

(*) výnosnost se odvíjí od sazby PRIBOR, navýšení je dle rizikovosti instrumentu v rozmezí několika procentních bodů.

6.3.2 Ošetření a dopracování metodiky rizika plynoucího ze selhání lidského faktoru

Ve skupině PRE je rizikům vyplývajícím z investiční činnosti věnována dostatečná péče. Oddělení Financování má ve své interní normě zpracován list činností, které smí provádět jednotliví pracovníci. Jejich oprávnění k činnostem jsou dána nejenom interní normou, ale

jsou ošetřena i v rámci přístupových práv ve vnitropodnikovém systému SAP (evidence uzavřených obchodů a jejich zúčtování), ale jsou i dále ošetřeny v rámci práv k provádění bankovních převodů.

V praxi systém funguje následovně.

Obchod na finančních trzích smí provádět pouze pracovník dealingu, zástupce vedoucího oddělení a vedoucí oddělení. Tito pracovníci smí provádět veškeré operace na finančních trzích (mimo nákupu a prodeje IRS, který přísluší pouze vedoucímu pracovníku). Dealer zadá po uzavření obchodu s bankou obchodní případ do systému SAP a administrativně vyřídí zaslouanou konfirmaci o provedeném obchodě.

Pracovníci zodpovědní za vypořádání finančních transakcí následně odešlou finanční prostředky dle obdržené konfirmace. Právo k převodu finančních prostředků mají pouze pracovníci provádějící tyto převody, vedoucí oddělení a jeho zástupce. Následně druhý den provedou kontrolu odeslaných či připsaných částek s bankovním výpisem.

Nejpozději druhý den po provedení transakcí jsou tyto zaúčtovány pracovníky finanční účtárny a zkontrolovány s došlými bankovními výpisy. Tím dochází k dalšímu stupni kontroly.

Tím, že jsou činnosti uzavírání obchodů a provádění plateb odděleny, je ošetřeno riziko z úmyslného selhání lidského faktoru a dealer nemůže provádět obchody, které pro něj nejsou povolené. Konfirmace o provedeném obchodu musí být opatřena razítkem a podepsána dvěma osobami, které mají oprávnění k provádění obchodů na finančních trzích.

Nedostatečně je ošetřena část odesílání plateb, a to jak plateb za uskutečněné obchody, tak i běžných plateb faktur, které provádí pracovníci odpovědní za platební styk. Zde stačí k odeslání libovolné částky pouze podpis jedné osoby, což je velmi rizikové. Je sice pravdou, že společnost kontroluje veškeré provedené finanční transakce denně, ale i jednodenní zpoždění kontroly je určitým rizikem. Je tedy s podivem, že společnost, která má velmi dobře ošetřena rizika, nemá implementovanu „zásadu čtyř očí“. Není zde ošetřeno riziko z úmyslného selhání lidského faktoru, ale ani riziko z neúmyslného selhání. Tato fáze, kdy jsou odesílány finanční prostředky je nejvíce náchylná k chybám právě z neúmyslného selhání. Ve společnosti, kde jsou denně odesílány částky v řádech desítek

milionů korun může být chybné zaslání finančních prostředků, ať již se špatnou splatností nebo dokonce na chybný bankovní účet velmi bolestivé. Proto zásada dvou podpisů na převodních příkazech zaručí dostatečnou kontrolu a eliminaci rizika plynoucího z neúmyslného selhání lidského faktoru.

Zde by měl být systém dopracován tak, aby veškeré převodní příkazy musely být podepsány dvěma pracovníky platebního styku, s maximálním denním limitem 50 mil. Kč. Částky vyšší by podepisoval jeden pracovník platebního styku a vedoucí oddělení nebo jeho zástupce. Částka 50 milionů je dostatečná hranice pro provádění běžného denního platebního styku a vypořádávání obchodů, přes tuto hranici se dostává společnost v letním období, kdy stírá finanční prostředky pro výplatu dividendy a při samotné výplatě dividend. Právě období výplaty dividend je z hlediska rizika způsobeného převodem s jedním podpisem nejvyšší. Společnost před výplatou dividendy drží na velmi krátkých termínovaných vkladech přes 1 mld. Kč.

6.3.3 Navržené investiční instrumenty dle investiční strategie

V následujících podkapitolách jsou uvedeny konkrétní příklady investičních instrumentů, které by měly být zahrnuty do portfolia Skupiny PRE. U každého investičního instrumentu jsou vyzvednuty jeho přednosti resp. rizika a mají formu doporučení.

6.3.3.1 Termínované vklady

Termínované vklady musí Skupina PRE provádět ve všech bankách, ve kterých má vedený účet. Vzhledem k nízké úrokové sazbě se doporučuje provádět úložky v rozmezí O/N až 14 dní. Protože Skupina PRE využívá cash-pooling, je v rámci shromažďování a ukládání finanční hotovosti na bankovních účtech velmi efektivní.

6.3.3.2 Vlastní směnky bankovních emitentů

Investice do vlastních směnek emitovaných bankami, které nahrazují klasické termínované vklady, je nutné provádět v těch bankách, na jejichž účtech je dostatečný objem pro tento typ transakce. Tyto úložky se provádějí obvykle na účtech, ze kterých je řízen hlavní

platební styk. V případě Skupiny PRE se jedná o úložky v měně Kč v ČSOB, KB a České spořitelně, v měně EURO v Raiffeisenbank.

6.3.3.3 Směnečné programy nebankovních emitentů

V této kapitole jsou popsány aktuální směnečné programy vlastních směnek, které jsou vhodné pro investora, jakým je Skupina PRE. Směnečné programy byly vybrány s ohledem na splatnost směnek, jejich objem, aranžéra a obchodníka směnečného programu, kterým je Československá obchodní banka. Tato banka je leaderem směnečného trhu v ČR, má se směnkami nejvíce zkušeností, je zárukou výběru kvalitních emitentů. V ČSOB má Skupina PRE veden jeden z hlavních účtů, což je výhodné i z hlediska úspor finančních prostředků při převádění finančních prostředků na investice do směnek.

Vzhledem ke struktuře finančních toků Skupiny PRE je vhodné investovat pouze do směnek emitovaných v českých korunách. Investicí do směnek v měně EURO by se Skupina PRE vystavovala zbytečnému riziku z konverze měn.

Optimální jsou úložky do směnek s 14ti denní splatností, které se pravidelně obnovují, v čtrnáctidenních cyklech je možné investované objemy snižovat či navyšovat.. Nástroj je tak značně likvidní při zachování vysoké míry výnosnosti.

Všechny navržené směnečné programy zde uvedené jsou vlastní Směnky podle zákona směnečného a šekového č.191/1950 Sb., budou znít na řad a budou bez omezení převoditelné rubropisem v souladu se zákonem směnečným a šekovým č.191/1950 Sb. v platném znění.

Všechny směnečné programy se řídí zákonem České republiky (pokud není uvedeno jinak).

Výnos do splatnosti (YTM) Směnky se udává v procentech ročně, při použití báze Act/360, tedy skutečného počtu dní do splatnosti Směnky vztažených ke kalendářnímu roku o 360 dnech. Směnky jsou vystavovány bez úrokové doložky a jsou prodávány za Emisní cenu.

Úrokový výnos je představován rozdílem mezi Směnečnou sumou a Emisní cenou.

Emisní cena je proměnlivá dle Výnosu do splatnosti té které Směnky. Emisní cena se vypočítá odúročením Směnečné sumy na základě Výnosu do splatnosti dle níže uvedeného vzorce:

$$Emisní\ cena = \frac{Směnečná\ suma}{1 + \frac{počet\ dní \times Výnos\ do\ splatnosti}{360 \times 100}}$$

(emisní podmínky Směnečných programů Československé obchodní banky, a.s.)

UniCredit Leasing CZ, a.s.

UniCredit Leasing je univerzální leasingovou společností se silným finančním zázemím renomované evropské bankovní skupiny UniCredit Group. Od svého vzniku v roce 1991 pod obchodním jménem CAC LEASING v České republice stále patří k nejvýznamnějším leasingovým společnostem.

UniCredit Leasing tvoří společně s ostatními leasingovými společnostmi v zemích střední a východní Evropy (CEE), v Německu, Itálii a Rakousku největší evropskou leasingovou skupinu, která vystupuje pod křídly subholdingové společnosti UniCredit Leasing S.p.A. V regionu CEE aktivně ovlivňuje vývoj leasingového trhu ve 13 zemích. Vedle České republiky jsou společnosti patřící do skupiny UniCredit Leasing například na Slovensku, v Maďarsku, Bulharsku, Rumunsku, Srbsku, Slovinsku, na Ukrajině a v dalších zemích. Činnost společnosti UniCredit Leasing je zaměřena na následující stěžejní oblasti: Financování osobních a užitkových automobilů, ostatní dopravní techniky, jachet a lodí, strojů a technologií, nemovitostí, operativní leasing prostřednictvím dceřiné společnosti UniCredit Fleet Management a zprostředkování pojištění prostřednictvím dceřiné společnosti UniCredit pojišťovací makléřská.

| | |
|-----------------------------------|---|
| Emitent | UniCredit Leasing CZ, a.s. |
| Aranžér a Administrátor | Československá obchodní banka, a. s. |
| Obchodník s cennými papíry | Československá obchodní banka, a. s. |
| Maximální objem programu | Maximální objem nesplacených směnečných sum vydaných Směnek nepřekročí částku 3 000 000 000,-Kč v kterémkoliv okamžiku po dobu trvání programu. |
| Měna | CZK |
| Datum zahájení programu | 23.9.2005 |
| Doba trvání programu | 3 roky s možností prodloužení na další období. |
| Splatnost Směnek | 1 měsíc, 2 měsíce, 3 měsíce nebo 6 měsíců, vždy podle volby Emitenta. Jiná doba splatnosti musí být předem odsouhlasena Bankou. |
| Směnečné sumy | dle volby Obchodníka |

ČSOB Leasing, a.s.

ČSOB Leasing je akciová společnost, která vznikla dne 31. října 1995 a sídlí na adrese Na Pankráci 310/60, 140 00 Praha 4, Česká republika, identifikační číslo 639 98 980. Hlavním předmětem její činnosti je pronájem průmyslového zboží, motorových vozidel a ostatních dopravních prostředků, technologických zařízení a nemovitostí, poskytování leasingu, poskytování půjček, úvěrů a zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu. V roce 2007 byl navýšen základní kapitál společnosti na 3 mld. Kč. Společnost je součástí konsolidačního celku ČSOB.

ČSOB Leasing patří mezi nejvýznamnější subjekty českého leasingového trhu s nejvyšším tržním podílem. Poskytuje produkty a služby pro financování všech druhů dopravních prostředků, strojů, zařízení, investičních celků a výpočetní techniky včetně software.

Společnost nabízí svým zákazníkům úplnou škálu produktů: finanční leasing, úvěr, splátkový prodej a operativní leasing, včetně produktů full service leasing a fleet management, nabízený pod obchodní značkou ČSOB Autolease. Ke všem produktům poskytuje i související služby, zejména komplexní pojištění.

| | |
|-----------------------------------|--|
| Emitent | ČSOB Leasing, a.s. |
| Aranžér a Administrátor | Československá obchodní banka, a. s. |
| Obchodník s cennými papíry | Československá obchodní banka, a. s. |
| Maximální objem programu | Maximální objem nesplacených směnečných sum vydaných Směnek nepřekročí částku 10 000 000 000,-Kč v kterémkoliv okamžiku po dobu trvání programu. |
| Měna | CZK |
| Datum zahájení programu | 1.7.1999 |
| Doba trvání programu | 3 roky s možností prodloužení na další jednoletá období. |
| Splatnost Směnek | Minimálně 1 týden vždy podle volby Emitenta po dohodě s Bankou |
| Směnečné sumy | dle volby Obchodníka |

ČEZ, a.s.

Společnost ČEZ patří mezi deset největších energetických společností v Evropě. Jádrem firmy je akciová společnost ČEZ, která byla v roce 1992 založena Fondem národního majetku. Vznikla přeměnou státního podniku České energetické závody. Majoritním vlastníkem zůstává Česká republika s podílem na základním kapitálu téměř 70 %. Skupina ČEZ je dynamickým integrovaným energetickým koncernem působícím v řadě zemí střední a jihovýchodní Evropy a Turecku s ústředím v České republice. Hlavní předmět podnikání koncernu tvoří výroba, obchod a distribuce v oblasti elektrické i tepelné energie a těžba uhlí. Akcie mateřské společnosti ČEZ, a. s., se obchodují na pražské a varšavské burze cenných papírů, kde jsou i významnou součástí burzovních indexů.

| | |
|---------------------------------|--|
| Emitent | ČEZ, a.s. |
| Aranžér a Administrátor | ABN AMRO Bank N.V. Citibank Europe plc, organizační složka COMMERZBANK Aktiengesellschaft Crédit Agricole Corporate and Investment Bank S.A. Česká spořitelna, a.s. Československá obchodní banka, a. s. Deutsche Bank Aktiengesellschaft Fortis Bank SA/NV GE Money Bank a.s. HSBC Bank plc ING Bank N.V. Komerční banka, a.s. UniCredit Bank Czech Republic, a.s. Všeobecná úverová banka, a.s. |
| Maximální objem programu | Maximální objem nespacených směnečných sum vydaných Směnek nepřekročí částku 30 000 000 000,-Kč v kterémkoliv okamžiku po dobu trvání programu |
| Měna | CZK, EURO |
| Datum zahájení programu | 19.4.2000 |
| Doba trvání programu | 3 roky s možností prodloužení na další období. |
| Splatnost Směnek | Směnky jsou splatné v den, který je uveden na směnce jako den splatnosti. Splatnost směnky nesmí překročit 12 měsíců od data emise. |
| Směnečné sumy | Sumy jsou stanoveny Emitentem vždy před |

| | |
|-----------------------|--|
| | datem emise, minimální částka v měně Kč 1 000 000, CZK minimální částka v měně EURO 10 000,- EUR |
| Rozhodné právo | Tento program se řídí právem Spojených států amerických |

6.3.3.4 Dluhopisy

Letiště Praha – dluhopisový program

Dluhopisový program v maximálním objemu nesplacených dluhopisů 15.000.000.000 Kč s dobou trvání programu 10 let. Emitent nehodlá požádat o přijetí dluhopisů k obchodování na regulovaném či jiném trhu ani v mnohostranném obchodním systému.

Podoba dluhopisů je listinná, dluhopisy budou zastoupeny sběrným dluhopisem bez kupónů. Dokud budou zastoupeny sběrným dluhopisem, číslovány nebudou, po případném vydání konkrétních kusů dluhopisů bude každému dluhopisu přiřazeno pořadové číslo.

| | |
|-------------------------------------|--|
| ISIN Dluhopisů : | CZ0003501728 |
| Název dluhopisu | Dluhopis Letiště Praha 2,50/2013 |
| Jmenovitá hodnota | 1.500.000 |
| Objem emise | Dluhopisový program v maximálním objemu nesplacených dluhopisů 15.000.000.000 CZK s dobou trvání programu 10 let |
| Datum emise: | 10.11.2010 |
| Emisní kurz dluhopisů k datu emise: | 99,40% |
| Úrokový výnos: | fixní |
| Zlomek dní: | 30E/360 |
| Úroková sazba: | 2,50 % |
| Splatnost dluhopisů: | 10.11.2013 |

6.3.3.5 Státní pokladniční poukázky – krátkodobé dluhopisy

Pokladniční poukázky jsou emitovány dle emisního kalendáře MFČR.

| Číslo emise | Datum aukce | Datum emise | Datum splatnosti | Doba splatnosti | Objem emise | Objem do aukce |
|-------------|-------------|-------------|------------------|-----------------|-------------|----------------|
| | | | | (dny) | (mld. Kč) | (mld. Kč) |
| SPP 602 | 30.9.2010 | 1.10.2010 | 30.9.2011 | 364 | 5 | 5 |
| SPP 603 | 21.10.2010 | 22.10.2010 | 22.7.2011 | 273 | 5 | 5 |
| SPP 604 | 4.11.2010 | 5.11.2010 | 4.11.2011 | 364 | 35 | 5 |
| SPP 605 | 18.11.2010 | 19.11.2010 | 19.8.2011 | 273 | 5 | 5 |
| SPP 606 | 2.12.2010 | 3.12.2010 | 2.12.2011 | 364 | 5 | 5 |

(Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_emise_spp_60821.html, dostupné dne 4.11.2010)

V tabulce jsou uvedeny připravované emise Státních pokladničních poukázek. Vzhledem k finančním tokům Skupiny PRE je nejvhodnější účast v 603 emisi SPP s datem aukce 21.10.2010. Výhodou této aukce je její kratší doba splatnosti 273 dní. Tato splatnost dne 22. července odráží potřebu likvidity Skupiny PRE právě na druhou polovinu července, kdy vyplácí dividendu akcionářům. Ostatní aukce nejsou z důvodu data splatnosti pro účely Skupiny PRE vhodné, pokud není uvažováno o jejich prodeji před datem splatnosti.

6.3.3.6 Státní dluhopisy

Státní dluhopisy jsou vysoce likvidní a vysoce bezpečný nástroj, velmi vhodný pro podnikového investora. Do portfolia Skupiny PRE je tedy vhodné zařadit některý z pětiletých dluhopisů s výnosem 3,4 % p.a. Pokud by Skupiny PRE chtěla dosáhnout vyššího zhodnocení, je možné zakoupit patnáctiletý dluhopis s výnosem 5,7 % p.a. a v případě potřeby likvidity jej odprodat.

| Název emise | ISIN | Číslo emise | Datum aukce | Datum emise | Datum splatnosti | Doba splatnosti | Orientační objem emise |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-----------------|------------------------|
| | | | | | | (roky) | (mld Kč) |
| Dluhopis České republiky 2010-2015, 3,40% | CZ0001002737 | 60/6 | 6.10.2010 | 11.10.2010 | 1.9.2015 | 5 | 5 |
| Dluhopis České republiky 2009-2024 5,70% | CZ0001002547 | 58/9 | 20.10.2010 | 25.10.2010 | 25.5.2024 | 15 | 6 |
| Dluhopis České republiky 2010-2013, 2,80% | CZ0001002729 | 59/6 | 10.11.2010 | 15.11.2010 | 16.9.2013 | 3 | 6 |
| Dluhopis České republiky 2010-2021, x,xx % | CZ0001002851 | 61/1 | 24.11.2010 | 29.11.2010 | 29.9.2021 | 11 | 7 |
| Dluhopis České republiky 2010-2015, 3,40% | CZ0001002737 | 60/7 | 8.12.2010 | 13.12.2010 | 1.9.2015 | 5 | 6 |

(Zdroj http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_emise_sdd_60819.html, dostupné dne 4.11.2010)

6.3.3.7 Hypotéční zástavní listy

Hypotéční zástavní listy **Wüstenrot** jsou emitovány v rámci dluhopisového programu v jednotlivých emisích, maximální objem nesplacených hypotečních zástavních listů je stanoven na 3.000.000.000 Kč s dobou trvání programu 5 let.

Poslední tranše emise programu má již jen 2,5 roku do splatnosti (20.12.2012), přesto je vhodné jej zařadit do aktuálního portfolia. Tento list je posledním zástavním listem emitovaným úpravy platné do konce roku 2007, kdy hypotéční zástavní listy nepodléhaly srážkové dani, obdržený výnos je čistý.

| | |
|-------------------------------------|---|
| ISIN Dluhopisů : | CZ0002001985 |
| Název dluhopisu | HZL Wüs HB. 5,80/2012 |
| Jmenovitá hodnota | 10 000 CZK |
| Objem emise | 3 000 000 000 Kč s možností navýšení až o 25 % tj. na 3 750 000 000 CZK |
| Datum emise: | 20.12.2007 |
| Emisní kurz dluhopisů k datu emise: | 106,04% jmenovité hodnoty |
| Úrokový výnos: | Pevný |
| Zlomek dní: | BCK Standard 30E/360 |
| Úroková sazba: | 5,80 % p.a |
| Splatnost dluhopisů: | 20.12.2012 |

6.3.3.8 Česká exportní banka, eurobondy

Eurobondy České exportní banky jsou emitovány v rámci programu emisí krátkodobých dluhopisů v celkové výši 3 000 000 000 EURO a jsou garantovány státní zárukou České republiky, což se velmi pozitivně odráží na jejich hodnocení investory Eurobondy budou vydávány v 20 emisích po 150 000 000 EURO. .

| | |
|-------------------------------------|----------------------|
| ISIN Dluhopisu : | XS0524914362 |
| Název dluhopisu | ČEB 3,85/2017 |
| Jmenovitá hodnota | EUR 50 000 |
| Objem emise | EUR 150 000 000 |
| Datum emise: | 12. červen 2010 |
| Emisní kurz dluhopisů k datu emise: | 100 % |
| Úrokový výnos: | Pevný |
| Zlomek dní: | BCK Standard 30E/360 |
| Úroková sazba: | 3,85 % p.a |
| Splatnost dluhopisů: | 12. červen 2017 |

6.3.3.9 Dluhopisy vázané na vývoj cen komodit nebo měn

Dluhopis ČSOB Komodity II / 2013

Tento dluhopis Československé obchodní banky je specifický tím, že jeho výnos je odvozen od vývoje cen komodit, v tomto případě zlata, stříbra a platiny. Úpis tohoto dluhopisu je veřejný k datu emise, emitent však nehodlá požádat o přijetí dluhopisů k obchodování na regulovaném nebo jiném trhu ani v mnohostranném obchodním systému.

Protože konstrukce tohoto dluhopisu je vázána na vývoj cen komodit a dluhopis není veřejně obchodovatelný, je na zvážení, zda je tento instrument vhodný pro podnikového investora. Pokud jej podnikový investor zařadí do svého portfolia, je vhodné dluhopis držet do splatnosti. Výnosy jsou vyčísleny až po uplynutí stanoveného období, dluhopisu nenabíhá alikvotní úrokový výnos. Podnikový investor musí také počítat s možností, že výnos z tříletého držení dluhopisu může být za nepříznivých okolností nulový.

| | |
|-------------------------------------|--|
| ISIN Dluhopisu : | CZ0003702425 |
| Název dluhopisu | Dluhopis ČSOB Komodity II / 2013 |
| Jmenovitá hodnota | 100.000 CZK |
| Objem emise | 500.000.000 CZK s možností navýšení na 700 000 000 Kč |
| Datum emise: | 15.9.2010 |
| Forma a podoba dluhopisu | Na doručitele / listinná |
| Emisní kurz dluhopisů k datu emise: | 100 % |
| Úrokový výnos: | <p>Pohyblivý; Dluhopisy budou za předpokladu pozitivního vývoje hodnoty jednotlivých Komodit úročeny úrokovým výnosem odpovídajícím výši Referenční sazby. V případě negativního vývoje hodnoty jednotlivých Komodit bude Referenční sazba rovna nule a Dluhopisy nebudou v příslušném Výnosovém období úročeny. Výnos Dluhopisů bude vyplácen jednou ročně zpětně vždy ke konci příslušného Výnosového období v Den výplaty úroků a jeho výše bude vypočtena Agentem pro výpočty podle následujícího vzorce:</p> <p>Výnos = JH * RS kde Výnos – znamená výnos připadající na jeden Dluhopis;</p> <p>JH – znamená jmenovitou hodnotu Dluhopisu; a</p> <p>RS – znamená Referenční sazbu stanovenou způsobem uvedeným v bodě 18.2 níže (pro účely stanovení Výnosu bude Referenční sazba vyjádřena desetinným číslem).</p> <p>Pro vyloučení pochybností platí, že úrokový výnos stanovený na základě výše uvedeného vzorce je úrokový výnos za příslušné Výnosové období nikoliv úrokový výnos per annum.</p> <p>Výnos Dluhopisů za příslušné Výnosové období uveřejní Agent pro výpočty stejným způsobem jako tento Doplněk Emisních podmínek bez zbytečného odkladu po Dni stanovení Referenční sazby.</p> |

| | |
|--------------------------------|---|
| Zlomek dní: | Není stanoven vzhledem k charakteru dluhopisu |
| Úroková sazba: | Referenční sazba bude stanovena Agentem pro výpočty na základě vývoje hodnoty jednotlivých komodit tj. zlata, stříbra a platiny |
| Den výplaty úroků | 15.9.2011, 15.9.2012 a 15.9.2013 |
| Den stanovení Referenční sazby | 30.8.2011, 30.8.2012 a 30.8.2013 |
| Splatnost dluhopisů: | 15.9.2013 |

Referenční sazba bude stanovena Agentem pro výpočty na základě vývoje hodnoty jednotlivých komodit tj. zlata, stříbra a platiny a odvozena od výkonnosti jednotlivých komodit v příslušné Dny stanovení referenční sazby a to následovně:

- a) Bude-li v příslušný Den stanovení Referenční sazby ve Zdroji uveřejněná hodnota fixingu alespoň jedné z Komodit rovna nebo nižší než Počáteční cena této Komodity, bude Referenční sazba pro dané Výnosové období rovna 0 (tzn., že výnos z Dluhopisů bude za takové Výnosové období roven nule a nebude vyplácen);
- b) Bude-li v příslušný Den stanovení Referenční sazby ve Zdroji uveřejněná hodnota fixingu alespoň jedné z Komodit rovna nebo nižší než Počáteční cena této Komodity, bude Referenční sazba pro dané Výnosové období rovna 0 (tzn., že výnos z Dluhopisů bude za takové Výnosové období roven nule a nebude vyplácen);
- c) Bude-li v příslušný Den stanovení Referenční sazby ve Zdroji uveřejněná hodnota fixingu každé jednotlivé Komodity vyšší než její Počáteční cena, bude Referenční sazba pro dané Výnosové období rovna 3,30 % (tzn., že výnos za takové Výnosové období bude roven 3,30 %).

| | Komodita | Označení ve Zdroji - systém Bloomberg |
|---|-----------------------------------|--|
| 1 | Zlato (LBMA Gold PM fixing) | GOLDLNPM Index |
| 2 | Stříbro (LBMA Silver fixing) | SLVRLN Index |
| 3 | Platina (LPPM Platinum PM fixing) | PLTMLNPM Index |

Dluhopis ČSOB Měny I / 2013

Bankou je připravován obdobný dluhopisový program, který má výnos konstruován na základě vývoje tří měn. Koš měnových kurzů tvořený z 1/3 kurzem EUR proti české koruně (CZK), z 1/3 EUR proti maďarskému forintu (HUF) a z 1/3 EUR proti polskému zlotému (PLN). . Zdrojem je stránka ECB37 informačního systému Reuters.

Dluhopisy budou úročeny pohyblivým úrokovým výnosem odvozeným od hodnoty Koše měnových kurzů; výnos Dluhopisů bude vyplacen jednorázově ke Dni konečné splatnosti dluhopisů a jeho výše bude vypočtena Agentem pro výpočty podle následujícího vzorce:

$$\text{Výnos} = JH * RS$$

| | |
|-------------------------------------|--|
| ISIN Dluhopisu : | CZ000370239 |
| Název dluhopisu | Dluhopis ČSOB Měny I / 2013 |
| Jmenovitá hodnota | 100.000 CZK |
| Objem emise | 500.000.000 CZK s možností navýšení na 700 000 000 Kč |
| Forma a podoba dluhopisu | Na doručitele / listinná |
| Emisní kurz dluhopisů k datu emise: | 100 % |
| Zlomek dní: | Není stanoven vzhledem k charakteru dluhopisu |

Referenční sazba bude odvozena od výkonnosti Koše, a to podle následujícího vzorce:

*Referenční sazba = [●] [Tento údaj bude stanoven na základě analýzy aktuálních tržních podmínek a poptávky investorů a bude emitentem v souladu s ustanovením § 8 odst. 5 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění, nejpozději do uveřejnění tohoto Doplňku Emisních podmínek doplněn a oznámen České národní bance.] *Max(0, Výkonnost _Koše)*

kde

$$\text{Výkonnost}_{\text{koše}} = \left(\sum_{i=1}^3 w_i \times \frac{CCY_i^{\text{initial}}}{CCY_i^{\text{final}}} \right) - 1$$

přičemž

w_i - váha měnového kurzu v Koši (jak je uvedeno v tabulce v bodě 18.8. níže)

$CCY_i^{initial}$ – měnový kurz fixovaný Evropskou centrální bankou a uveřejněný ve Zdroji, vyjádřený pro *i-tý* měnový pár v Koši jako množství příslušné měny za 1 EUR v Den stanovení počáteční hodnoty kurzů;

a

CCY_i^{final} - měnový kurz fixovaný Evropskou centrální bankou a uveřejněný ve Zdroji, vyjádřený pro *i-tý* měnový pár v Koši jako množství příslušné měny za 1 EUR v Den stanovení konečné hodnoty kurzů.

6.3.3.10 Deriváty

Významnou část dodávky elektřiny pro zákazníky opatřuje Skupina PRE v cizí měně. Skupina PRE proto zajišťuje podstatnou část svých budoucích plánovaných peněžních toků v měně EURO proti riziku změny kurzu pomocí měnových derivátů a vede zajišťovací účetnictví. Potřeba využití zajištění pomocí derivátů vyplývá z nesouladu nákupu převážné části elektřiny v měně EURO a jejího následného prodeje v měně Kč.

Skupina PRE tedy využívá finanční deriváty jako zajišťovací instrument, nikoli jako instrument investiční.

High-yield depo neboli výnosové depozitum

V současné době nabízejí banky speciálně vytvořený produkt nazývaný High-yield depo nebo Výnosové depozitum. Jde o kombinaci klasického depozita v měně EURO s kombinací opčního práva banky na konverzi měn v době splatnosti produktu. Klient uzavírá s bankou eurové depozitum obvykle na 3 měsíce za nadstandardní úrokovou sazbu (4 %), kdy běžná úroková sazba na trhu je 1 %. V den splatnosti depozita má banka možnost využít svého práva plynoucího z uzavřené opce výplatu uskutečnit v měně EURO nebo CZK.

Pokud se kurz EURO/CZK vyvíjí příznivě pro investora, může dosáhnout nadstandardního zúročení depozita. Pokud však jde vývoj kurzu proti investorovi, získá sice nadstandardní zúročení depozita, ale případná kurzová ztráta z konverze měn může výnos z depozita zcela smazat a dostat v konečném výsledku investora do celkové ztráty.

Tento produkt je bankami hojně nabízen a řada podnikových investorů nedokáže domyslet důsledky případného nepříznivého vývoje a nechá se nalákat na vidinu vysokého zúročení depozita. Podnikový investor do tohoto typu investice neměl vůbec investovat. Tento derivát je zde uváděn spíše jako varování.

Pásmové depozitum

Pásmové depozitum je další z investičních příležitostí, která kombinuje klasické depozitum s opčním právem. Produkt má nastavenou splatnost obvykle na 1 měsíc s předem domluvenou nadstandardní úrokovou sazbou. Výplata nadstandardní úrokové sazby v době splatnosti instrumentu je však vázána na splnění opční podmínky. Jde o vytvoření pásma postavením dvou protichůdných opcí. V podstatě jde o sázku na vývoj denní sazby O/N v průběhu smlouvené doby (1 měsíc), kdy výkyv této sazby nesmí v žádném směru překročit domluvené pásmo. V případě, že je pásmo překročeno, banka investoru vrací jistinu bez zúročení, tedy s nulovým ziskem.

Tento způsob investice může podnikovému investoru přinést nadstandardní zúročení, v praxi je však pásmo oscilace nastaveno velmi citlivě a ve většině případů investor úrok nezíská. Oproti předchozímu typu derivátu se však nemůže dostat do ztráty.

6.3.3.11 Kolektivní investování – podílové fondy

Společnost Conseq Finance byla zapsána v obchodním rejstříku v Irské republice dne 28. června 2000 jako investiční společnost s proměnlivým kapitálem a s ručením omezeným, pod identifikačním číslem 329465. Sídlem společnosti je nyní Fitzwilton House, Wilton Place, Dublin 2, Irská republika. V okamžiku zápisu do obchodního rejstříku byl registrovaný kapitál společnosti Kč 1 500 000 rozdělný do 1 500 000 upisovaných akcií o jmenovité hodnotě Kč 1, a 500 000 000 000 akcií bez nominální hodnoty vystavených jako neklasifikované akcie.

Skupina PRE by měla rozšířit portfolio právě o tyto instrumenty, které ve svém portfoliu nemá zastoupeny. Vhodné jsou investice do dluhopisových fondů Conseq Finance, které svým složením odrážejí současnou politiku na bezpečnost investičních instrumentů. Pokud

by pracovníci oddělení Financování dokázali přes schvalovací proces ve Finanční komisi prosadit investice do podílových fondů se zaměřením na akcie, mohli by využívat i akciový fond. Investicí do akciového fondu by mohlo dojít k naplnění investiční strategie doporučené literaturou, která radí investovat v případě Vyvážené strategie 55 % objemu portfolia do akcií. V případě Skupiny PRE je doporučovaných 55 % příliš vysoké procento vzhledem k potřebě likvidity na provozní výdaje. Optimální hranice je 5 – 15 % objemu portfolia.

Fondy Conseq Invest

Data jsou zpracována k 26.11.2010

| Název fondu | Akciový fond | Dluhopisový fond | Konzervativní | Fond dluhopisů nové Evropy |
|--|----------------------|--|---|----------------------------|
| ISIN | IE 003128336 | IE 0031282662 | IE 0034074827 | IE 00B0SY6161 |
| Datum založení | 11.9.2000 | 11.9.2000 | 15.1.2004 | 1.12.2005 |
| Typ fondu | Akciový | Dluhopisový fond | Peněžní trh | Dluhopisový |
| Investiční zaměření | Středoevropské akcie | Korunové dluhopisy, do 30 % může fond investovat do cizoměnových | Korunové dluhopisy kratších splatností a instrumenty peněžního trhu | Středoevropské dluhopisy |
| Měna | CZK | CZK | CZK | CZK |
| Aktuální ČOJ | 171,32 | 176,27 | 119,02 | 120,11 |
| Roční maximum | 188,98 | 177,88 | 119,02 | 122,07 |
| Roční minimum | 155,90 | 161,91 | 115,41 | 112,39 |
| Objem aktiv fondu | 1 133 059 507,00 | 1 211 945 110,00 | 587 144 773,00 | 419 876 736,00 |
| Manažerský poplatek % z objemu investice | 1,15 % p.a. | 1 % p.a. | 0,5 % p.a. | 1 % p.a. |
| Kumulativní výkonnost za uvedené období v % | | | | |
| 1 týden | -1,09 | -0,16 | 0,04 | -0,36 |
| 1 měsíc | -1,44 | -0,29 | 0,16 | -0,34 |
| 3 měsíce | 3,45 | 0,26 | 0,41 | 0,7 |
| 6 měsíců | 5,6 | 3,37 | 0,97 | 2,5 |
| Od počátku roku 2010 | 29,4 | 7,1 | 3,07 | 7,36 |
| 1 rok | 3,28 | 8,7 | 3,47 | 8,67 |
| 2 roky | -29,12 | 17,86 | 8,9 | 31,49 |
| 3 roky | -11,99 | 15,87 | 9,06 | 13,74 |
| 5 let | 71,04 | 19,81 | 12,92 | 20,11 |
| Průměrná roční výkonnost za uvedené období v % p.a. | | | | |
| 2 roky | 31,96 | 8,56 | 4,36 | 14,67 |
| 3 roky | -10,84 | 5,03 | 2,93 | 4,38 |
| 5 let | -2,52 | 3,82 | 2,46 | 3,73 |
| Od založení | 5,42 | 5,71 | 2,57 | 3,75 |

(zdroj https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=478 dostupné dne 26.11.2010)

7 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo navržení optimálního portfolia pro průmyslový podnik tak, aby bylo dosaženo co nejvyšších možných výnosů a zároveň byla maximálně eliminována rizika plynoucí z investic na finančních trzích při zachování přiměřené míry likvidity.

Analýza byla provedena ve Skupině PRE, což je uskupení majetkově spřízněných společností zabývajících se distribucí a prodejem elektrické energie převážně na území Hlavního města Prahy.

Analýzou bylo prokázáno, že ve Skupině PRE je velmi dobře zpracováno a ošetřeno řízení rizik plynoucích z investování na finančních trzích. Drobné nedostatky se projeví v oblasti ošetření rizik plynoucích ze selhání lidského faktoru. Zde byla navržena konkrétní opatření k odstranění těchto rizik.

Dále bylo v analýze prokázáno, že Skupině PRE chyběla pevná investiční strategie. Díky chybějící strategii došlo k nevyváženosti portfolia s převážnou orientací na produkt vlastních směnek bankovních i nebankovních emitentů.

Proto byla navržena investiční strategie, do které bylo implementováno optimálnější rozložení portfolia doplněné o dosud nevyužívané investiční instrumenty. Jedná se zejména o úložky do investičních fondů, které v portfoliu nebyly zastoupeny vůbec. Na základě doporučení byly investice do podílových fondů schváleny Finanční komisí Skupiny PRE a zařazeny do seznamu povolených investičních instrumentů. Finanční komisí Skupiny PRE byly schváleny jak investice do dluhopisových, tak i smíšených a akciových fondů.

8 Seznam použitých zdrojů

Literatura:

JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1099-4

JÍLEK, J. *Finanční rizika*. Praha: Grada, 2000. ISBN 80-7169-579-3

KOHOÚT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1438-8

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6

REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6

ŽEHROVÁ J. *Finance*, IV. Vydání, 1. dotisk, Česká zemědělská univerzita v Praze, 2008, Provozně ekonomická fakulta, 205 stran, ISBN 978-80-213-1692-8

Ostatní zdroje:

Výroční zprávy Pražské energetiky, a.s. a Skupiny PRE za roky 2007, 2008 a 2009

Prospekty emitenta dluhopisů

Letiště Praha – dluhopisový program, Dluhopis Letiště Praha 2,50/2013

Hypotéční zástavní listy Wüstenrot, HZL Wüs HB. 5,80/2012

Dluhopis ČSOB Měny I / 2013

Dluhopis ČSOB Komodity II / 2013

Eurobondy České exportní banky, ČEB 3,85/2017

Emisní podmínky programů vlastních směnek

UniCredit Leasing CZ, a.s.

ČSOB Leasing, a.s.

ČEZ, a.s.

Internetové zdroje:

www.mfcr.cz – webové stránky Ministerstva Financí České republiky

www.cnb.cz – webové stránky České národní banky

www.patria.cz – informační server finančních a kapitálových trhů

www.conseq.cz .- webové stránky fondu Conseq Finance

9 Přílohy

9.1 Seznam schválených protistran

K obchodování jsou povoleny všechny protistrany splňující úvěrový rating investičního stupně nebo ty které jsou dceřinou společností subjektu s úvěrovým ratingem investičního stupně. Tento rating je pravidelně sledován a vyhodnocován pomocí systému Bloomberg a z dalších informačních zdrojů.

| Úvěrový rating | | | |
|----------------------------|--------------------------|--------------|--|
| Moody's, CRA Rating Agency | Standard & Poor's, Fitch | Stupeň | popis |
| Aaa | AAA | Investiční | Prvotřídní subjekt s nízkým stupněm rizika |
| Aa | AA | Investiční | Velmi kvalitní subjekt s mírným rizikem v delším časovém horizontu |
| A | A | Investiční | Nadprůměrný subjekt se skutečnostmi, které by v budoucnu mohly ohrozit nízkou míru rizika |
| Baa | BBB | Investiční | Středně rizikový subjekt se stabilní současností a s možnými problémy v budoucnu |
| Ba, B | BB, B | Spekulativní | Již spekulativní subjekt s nejistou až problematickou úrovní rizika |
| Caa/Ca/C | CCC/CC/C | Spekulativní | Podprůměrný až vysoce rizikový subjekt s problémy při dodržování svých závazků/ s vysokou mírou nedodržování svých závazků |
| C | D (DDD, DD) | Spekulativní | Vysoce spekulativní subjekt neschopný splácet své závazky |

Protistrany – kategorie A – (rating odpovídá investičnímu stupni)

V současnosti spolupracujeme:

Československá obchodní banka, a.s.
Komerční banka, a.s.
Raiffeisenbank, a.s.
Commerzbank AG (pobočka Praha)
Česká spořitelna, a.s.
Unicredit Bank Czech Republic, a.s.

BNP - Paribas

| | ČSOB | KB | Raiff.bank | Commerz- bank | ČS | Unicredit | BNP |
|---------------------|--------|-----|------------|------------------|-----|-----------|-----|
| Dlouhodobá depozita | A1-Aa2 | A1 | Aa2 | Aa3 | A1 | Aa3 | Aa1 |
| Krátkodobá depozita | P-1 | P-1 | P-1 | P-1 | P-1 | P-1 | P-1 |

U protistran, které nemají žádný úvěrový rating jsou vypracovávány vlastní analýzy a tyto protistrany jsou jmenovitě uvedeny v seznamu schválených protistran:

Seznam schválených protistran - kategorie B

Banky

Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.

Emitenti korporátních směnek

CAC LEASING, a.s.

ČSOB Factoring, a. s

ČSOB Leasing, a. s

Leasing České spořitelny a.s.

LASSELSBERGER, a.s

United Energy právní nástupce, a.s.

(Pravidla Treasury, Pražská energetika, a.s., 2008)

9.2 Seznam schválených finančních instrumentů

Peněžní operace

Bankovní depozitum

Bankovní směnka

Depozitní certifikát

Korporátní směnka

Státní pokladniční poukázka

Dluhopis

Akcie otevřené investiční společnosti

Krátkodobý úvěr

Měnové operace

FX Spot

FX Forward

FX Opce

FX Swap

Úrokové operace

IRS

FRA

Ostatní doplňkové operace

Repo operace

Reversní repo operace

Operace typu Buy/Sell

Operace typu Sell/Buy

Bankovní depozitum s vloženým derivátem

(Pravidla Treasury, Pražská energetika, a.s., 2008)

9.3 Limity a seznam pověřených pracovníků oddělení Financování k provádění dealingových operací

| Limity pro Dealing | | | | |
|---|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | vedoucí CZK | popis | dealer CZK | popis |
| termínované vklady | 500 000 000 | na protistranu | 500 000 000 | na protistranu |
| depozitní směnky | 500 000 000 | na protistranu | 500 000 000 | na protistranu |
| certifikáty | 500 000 000 | na protistranu | 500 000 000 | na protistranu |
| repo operace | 500 000 000 | na protistranu | 500 000 000 | na protistranu |
| nákup dluhopisu | 100 000 000 | na protistranu | 50 000 000 | na protistranu |
| nákup státního dluhopisu | 100 000 000 | na protistranu | 100 000 000 | na protistranu |
| nákup korporátních směnek | 100 000 000 | na protistranu | 100 000 000 | na protistranu |
| nákup st. pokladničních poukázek | 500 000 000 | na stát | 500 000 000 | na stát |
| nákup a prodej FRA *1 | 300 000 000 | celkový limit OP | 200 000 000 | celkový limit OP |
| nákup a prodej IRS *2 | 700 000 000 | celkový limit OP | 0 | celkový limit OP |
| čerpání krátkodobého úvěru | 500 000 000 | na protistranu | 200 000 000 | na protistranu |

*1 forward rate agreement

*2 interest rate swap

| | vedoucí EUR | popis | dealer EUR | popis |
|--|--------------------|--------------|-------------------|--------------|
| otevřená obchodní měnová pozice | 10 000 000 | max. pozice | 5 000 000 | max. pozice |

Pro obchodní měnovou pozici platí maximální limit ztráty 4.000.000,- CZK v kalendářním roce, obchodní pozice je sledována a reportována odděleně.
(Pravidla Treasury, Pražská energetika, a.s., 2008)

9.4 Limity pro řízení cizoměnové pozice

Platné limity

Pro řízení měnové pozice byly Výborem pro řízení rizik schváleny následující limity:

Limit celkové povolené ztráty oproti budget rate : 250 000 000, - Kč

Limit VaR – denní, (pravděpodobnostní hladina 95%): 15 000 000,- Kč

(Pravidla Treasury, Pražská energetika, a.s., 2008)

9.5 Poskytnutá souhrnná data finančního portfolia za rok 2007 – detail

rok 2007

leden

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|----------------|--|----------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 1 606 452 |
| Depozita EUR | 112 640 000 | 105 198 493 |
| Směnky | 626 782 849 | 557 265 648 |
| Směnky EUR | 9 152 000 | 1 281 734 |
| Obligace | 200 158 645 | 176 828 170 |
| VSU | 44 000 000 | 44 000 000 |
| Celkem | 992 733 494 | 886 180 497 |

únor

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|----------------|--|----------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 0 |
| Depozita EUR | 0 | 97 793 682 |
| Směnky | 603 456 576 | 670 737 744 |
| Směnky EUR | 44 793 240 | 3 444 312 |
| Obligace | 150 263 010 | 166 630 691 |
| VSU | 87 000 000 | 65 500 000 |
| Celkem | 885 512 826 | 1 004 106 429 |

březen

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|----------------|--|----------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 0 |
| Depozita EUR | 0 | 36 852 516 |
| Směnky | 901 966 678 | 907 049 639 |
| Směnky EUR | 46 200 000 | 22 429 626 |
| Obligace | 248 238 010 | 169 225 913 |
| VSU | 87 000 000 | 87 000 000 |
| Celkem | 1 283 404 688 | 1 222 557 694 |

duben

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 0 |
| Depozita EUR | 13 978 125 | 47 409 656 |
| Směnky | 927 174 371 | 887 983 881 |
| Směnky EUR | 0 | 13 921 875 |
| Obligace | 224 737 530 | 249 627 849 |
| VSU | 87 000 000 | 87 000 000 |
| <i>Celkem</i> | <i>1 252 890 026</i> | <i>1 285 943 261</i> |

květen

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 0 |
| Depozita EUR | 0 | 14 746 360 |
| Směnky | 1 341 728 983 | 1 239 734 930 |
| Směnky EUR | 16 371 850 | 528 124 |
| Obligace | 202 344 250 | 222 203 564 |
| VSU | 87 000 000 | 87 000 000 |
| <i>Celkem</i> | <i>1 647 445 083</i> | <i>1 564 212 978</i> |

červen

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 10 000 000 |
| Depozita EUR | 0 | 15 986 598 |
| Směnky | 1 203 460 067 | 1 410 260 962 |
| Směnky EUR | 188 111 965 | 82 955 721 |
| Obligace | 202 344 250 | 202 344 250 |
| VSU | 87 000 000 | 87 000 000 |
| <i>Celkem</i> | <i>1 680 916 282</i> | <i>1 808 547 531</i> |

červenec

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 13 000 000 | 7 232 258 |
| Depozita EUR | 0 | 42 403 390 |
| Směnky | 1 034 651 369 | 1 263 659 393 |
| Směnky EUR | 10 092 600 | 70 015 151 |
| Obligace | 202 344 250 | 202 344 250 |
| VSU | 87 000 000 | 84 419 355 |
| <i>Celkem</i> | <i>1 347 088 219</i> | <i>1 670 073 797</i> |

srpen

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 40 000 000 | 8 806 452 |
| Depozita EUR | 33 547 250 | 17 323 653 |
| Směnky | 151 867 740 | 745 333 778 |
| Směnky EUR | 0 | 321 968 |
| Obligace | 212 337 250 | 203 956 024 |
| VSU | 75 000 000 | 78 161 290 |
| <i>Celkem</i> | <i>512 752 240</i> | <i>1 053 903 165</i> |

září

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 12 340 000 |
| Depozita EUR | 0 | 30 737 613 |
| Směnky | 49 000 000 | 182 993 655 |
| Směnky EUR | 17 446 360 | 2 907 727 |
| Obligace | 192 709 250 | 209 065 917 |
| VSU | 69 000 000 | 71 600 000 |
| <i>Celkem</i> | <i>328 155 610</i> | <i>509 644 912</i> |

říjen

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 1 845 161 |
| Depozita EUR | 0 | 16 852 770 |
| Směnky | 100 000 000 | 187 129 032 |
| Směnky EUR | 304 653 120 | 91 252 560 |
| Obligace | 166 210 000 | 187 580 363 |
| VSU | 63 000 000 | 65 709 677 |
| <i>Celkem</i> | <i>633 863 120</i> | <i>550 369 563</i> |

listopad

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 29 333 333 |
| Depozita EUR | 0 | 35 324 952 |
| Směnky | 200 000 000 | 207 566 667 |
| Směnky EUR | 352 304 160 | 301 286 232 |
| Obligace | 166 210 000 | 166 210 000 |
| VSU | 57 000 000 | 59 800 000 |
| <i>Celkem</i> | <i>775 514 160</i> | <i>799 521 184</i> |

prosinec

v Kč

| Druh investice | Stav portfolia k poslednímu dni v měsíci | Průměrný stav portfolia |
|-----------------------|---|------------------------------------|
| Depozita CZK | 0 | 41 838 710 |
| Depozita EUR | 0 | 102 262 018 |
| Směnky | 0 | 144 322 581 |
| Směnky EUR | 3 460 600 | 200 046 724 |
| Obligace | 166 210 000 | 166 210 000 |
| VSU | 52 000 000 | 54 096 774 |
| <i>Celkem</i> | <i>221 670 600</i> | <i>708 776 807</i> |

9.6 Struktura kapitálového portfolia dluhopisů (2007) v Kč

| Portfolio cenných papírů v lednu 2007 | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| GE CC float 2007 | 22 393 280 |
| Islandbanki float 2007 | 23 583 480 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| KBC IFIMA 0 2007 | 19 107 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Škofin 02/2007 SM | 49 895 635 |
| Celkem | 200 158 645 |

| Portfolio cenných papírů v únoru 2007 | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| GE CC float 2007 | 22 393 280 |
| Islandbanki float 2007 | 23 583 480 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| KBC IFIMA 0 2007 | 19 107 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Celkem | 150 263 010 |

| Portfolio cenných papírů v březnu 2007 | |
|--|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| GE CC float 2007 | 22 393 280 |
| Islandbanki float 2007 | 23 583 480 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| KBC IFIMA 0 2007 | 19 107 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| Celkem | 198 238 010 |

| Portfolio cenných papírů v dubnu 2007 | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| GE CC float 2007 | 22 393 280 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 224 737 530 |

| Portfolio cenných papírů v květnu 2007 | |
|--|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 202 344 250 |

| Portfolio cenných papírů v červnu 2007 | |
|--|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 202 344 250 |

| Portfolio cenných papírů v červenci 2007 | |
|--|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 202 344 250 |

| Portfolio cenných papírů v srpnu 2007 | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| ČEZ 4,30 2010 | 9 993 000 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 212 337 250 |

| Portfolio cenných papírů v září 2007 | |
|--------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Pořizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| Škoda auto VAR 2007 | 26 499 250 |
| ČEZ 4,30 2010 | 9 993 000 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| DNB Norbank 0 2007 | 19 628 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 212 337 250 |

| Portfolio cenných papírů v říjnu 2007 | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| ČEZ 4,30 2010 | 9 993 000 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 166 210 000 |

| Portfolio cenných papírů v listopadu 2007 | |
|---|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| ČEZ 4,30 2010 | 9 993 000 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 166 210 000 |

| Portfolio cenných papírů v prosinci 2007 | |
|--|--------------------|
| Název cenného papíru | Požizovací cena |
| ČEZ 0 2009 | 9 050 000 |
| ČEZ 4,30 2010 | 9 993 000 |
| SD 3,75 2020 | 47 975 000 |
| SD 4,20 2036 | 19 190 000 |
| GE CC float 2010 | 10 000 000 |
| DEPFA float 2008 | 10 000 000 |
| Bear Stearns float 2010 | 10 002 000 |
| Alpha Bank VAR 2012 | 50 000 000 |
| Celkem | 166 210 000 |