



# Euro a některé možné dopady jeho zavedení v České republice na vybraný český exportující podnik

## Diplomová práce

*Studijní program:*

N6208 Ekonomika a management

*Studijní obor:*

Podniková ekonomika

*Autor práce:*

**Bc. Markéta Novotná**

*Vedoucí práce:*

prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.

Katedra ekonomie







## Zadání diplomové práce

# Euro a některé možné dopady jeho zavedení v České republice na vybraný český exportující podnik

*Jméno a příjmení:* **Bc. Markéta Novotná**  
*Osobní číslo:* E18000556  
*Studijní program:* N6208 Ekonomika a management  
*Studijní obor:* Podniková ekonomika  
*Zadávající katedra:* Katedra ekonomie  
*Akademický rok:* 2019/2020

### Zásady pro vypracování:

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných otázek.
2. Stručná charakteristika jednotné měny euro a eurozóny, vybrané názory ekonomů na eurozónu.
3. Teorie měnových kurzů, některé ekonomické problémy způsobené kolísáním kurzu a vybrané dopady kolísání kurzu na zvolený podnik.
4. Některé důvody a kritéria zavedení eura v České republice a předpokládané hospodářské výsledky zvoleného podniku v případě zavedení eura v České republice.
5. Formulace závěrů a zhodnocení výzkumných otázek.

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

65 normostran  
tištěná/elektronická  
Čeština



### Seznam odborné literatury:

- BÁRKOVÁ, Dana. 2014. *Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-217-4.
- JANÁČKOVÁ, Stanislava. 2014. *Peripetie české ekonomiky a měny, aneb, Nedejme si vnutit euro*. Praha: Institut Václava Klause. ISBN 978-80-878-0607-4.
- SLANÝ, Martin, et al. 2010. *Autoři CEPU o euru*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 978-80-86547-94-7.
- STIGLITZ, Joseph E. 2016. *The euro: how a common currency threatens the future of Europe*. New York: W.W. Norton & Company. ISBN 978-0-393-25402-0.
- ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. 2016. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5858-9.
- PROQUEST. 2019. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Konzultant: Ing. Šárka Bauerová

Vedoucí práce: prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.  
Katedra ekonomie

Datum zadání práce: 31. října 2019  
Předpokládaný termín odevzdání: 31. srpna 2021

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

L.S.

prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2019

## Prohlášení

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

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

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

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

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

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

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

23. dubna 2020

Bc. Markéta Novotná



# **Euro a některé možné dopady jeho zavedení v České republice na vybraný český exportující podnik**

## **Anotace**

Předmětem diplomové práce je charakterizovat vznik a fungování jednotné evropské měny euro a teorii měnových kurzů a na základě zjištěných poznatků predikovat, jaké výhody či nevýhody může mít zavedení eura v České republice na exportující podniky, konkrétně cestovní agenturu chorvatsko-levne.cz, s. r. o.

Úvodní kapitoly se věnují důvodům vzniku a základnímu systému fungování eura, včetně teoretického vymezení přínosů a nákladů. Součástí jsou teoretické i praktické poznatky a názory českých ekonomů, které jsou pro zavedení eura v České republice důležité. Poznatky českých ekonomů doplňují názory dvou nositelů Nobelovy ceny za ekonomii, Josepha E. Stiglitze a Roberta A. Mundella, kteří popisují důležitost reforem i výhody eura.

Další část pojednává o teorii měnových kurzů, kurzovém riziku a dopadech kurzového rizika na české exportující podniky se zaměřením na agenturu chorvatsko-levne.cz. Část práce je věnována zhodnocení a případnému vyvrácení čtyř nejčastějších argumentů proti zavedení eura v České republice.

Poslední část práce hodnotí předpokládané dopady a výhody zavedení eura na hospodářské výsledky cestovní agentury chorvatsko-levne.cz.

## **Klíčová slova**

Česká republika, euro, exportující podniky, historie eura, hospodářské výsledky, chorvatsko-levne.cz, kurzové riziko, zavedení eura

# **Euro and possible impacts of its adoption in the Czech republic on selected Czech export company**

## **Annotation**

The subject of the diploma thesis is to describe the creation and functioning of the single European currency and the exchange rate theory and based on obtained results estimate advantages and disadvantages for export companies caused by the adoption of the euro currency in the Czech Republic, especially to the travel agency chorvatsko-levne.cz, s. r.o.

Initial chapters deal with the reasons of creation and the basic system of euro's functioning, including a theoretical definition of its benefits and costs. This part includes theoretical and practical knowledge and opinions of Czech economists, which are important for the adoption of the euro in the Czech Republic. The findings of Czech economists complement the opinions of two Nobel Prize winners in economics, Joseph E. Stiglitz and Robert A. Mundell, who describe the importance of reforms and the benefits of the euro.

The next part addresses with the exchange rate theory, exchange rate risk and its impact on Czech export companies, focusing on the travel agency chorvatsko-levne.cz. A part of the thesis is dedicated to the evaluation and possible refutation of the four most common arguments against the adoption of the euro in the Czech Republic.

The final part of the thesis evaluates the expected impacts and advantages of adoption of the euro on the economic results of travel agency chorvatsko-levne.cz.

## **Key Words**

Adoption of the euro, Czech Republic, economic results, euro, exchange rate risk, export companies, history of the euro, chorvatsko-levne.cz



## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucímu diplomové práce prof. Ing. Jiřímu Kraftovi, CSc. za odborné vedení, cenné rady a doporučení. Poděkování patří také Ing. Šárce Bauerové, majitelce a jednatelce společnosti chorvatsko-levne.cz, za poskytnutí potřebných materiálů a odborné připomínky o fungování společnosti.



# Obsah

<b>Seznam tabulek.....</b>	<b>13</b>
<b>Seznam zkratek.....</b>	<b>14</b>
<b>Úvod.....</b>	<b>15</b>
<b>1. Vývoj evropské měnové integrace.....</b>	<b>17</b>
<b>1.1 Evropský měnový systém.....</b>	<b>18</b>
1.1.1 Evropská měnová jednotka (ECU).....	19
1.1.2 Mechanismus měnových kurzů (ERM).....	19
1.1.3 Úvěrové mechanismy .....	20
1.1.4 Krize EMS.....	20
<b>1.2 Hospodářská a měnová unie.....</b>	<b>21</b>
1.2.1 První etapa.....	23
1.2.2 Druhá etapa.....	23
1.2.3 Třetí etapa.....	24
<b>2. Jednotná měna euro .....</b>	<b>25</b>
<b>2.1 Eurozóna .....</b>	<b>25</b>
<b>2.2 Konvergenční kritéria k přijetí eura .....</b>	<b>26</b>
2.2.1 Měnová kritéria .....	27
2.2.2 Fiskální kritéria.....	28
<b>2.3 Evropská centrální banka a Evropský systém centrálních bank.....</b>	<b>28</b>
2.3.1 Rada guvernérů.....	30
2.3.2 Výkonný výbor.....	31
2.3.3 Generální rada .....	31
<b>2.4 Výhody a nevýhody jednotné měny euro .....</b>	<b>32</b>
2.4.1 Výhody a přínosy eura pro členy eurozóny.....	32
2.4.2 Nevýhody a náklady zavedení eura.....	35
<b>2.5 Názory ekonomů na jednotnou evropskou měnu .....</b>	<b>38</b>
2.5.1 Názory českých ekonomů.....	39
2.5.2 Názory zahraničních ekonomů.....	42
<b>3. Teorie měnových kurzů .....</b>	<b>45</b>
<b>3.1 Měnový kurz .....</b>	<b>45</b>
3.1.1 Nominální měnový kurz.....	46
3.1.2 Reálný měnový kurz.....	47

<b>3.2</b>	<b>Determinace měnového kurzu.....</b>	<b>47</b>
3.2.1	Teorie parity kupní síly.....	48
3.2.2	Teorie úrokového diferenciálu.....	49
3.2.3	Fischerův mezinárodní efekt.....	50
3.2.4	Teorie platební bilance .....	50
<b>3.3</b>	<b>Zhodnocení a znehodnocení měnových kurzů .....</b>	<b>51</b>
<b>3.4</b>	<b>Režimy měnových kurzů.....</b>	<b>52</b>
3.4.1	Volně plovoucí kurz .....	52
3.4.2	Režim řízené pohyblivosti kurzu.....	52
3.4.3	Režim připoutaných kurzů.....	53
3.4.4	Režim pevných kurzů .....	53
3.4.5	Režim úplného měnového spojení (unie) .....	53
<b>4.</b>	<b>Cestovní agentura chorvatsko-levne.cz, s. r. o.....</b>	<b>55</b>
<b>5.</b>	<b>Kurzové riziko .....</b>	<b>57</b>
<b>5.1</b>	<b>Transakční kurzové riziko.....</b>	<b>57</b>
5.1.1	Měření transakčního rizika .....	59
<b>5.2</b>	<b>Ekonomické kurzové riziko .....</b>	<b>60</b>
<b>5.3</b>	<b>Zajišťování kurzového rizika.....</b>	<b>61</b>
5.3.1	Externí metody .....	62
5.3.2	Interní metody.....	62
<b>6.</b>	<b>Argumenty proti zavedení eura v ČR .....</b>	<b>65</b>
<b>6.1</b>	<b>Vyšší míra inflace .....</b>	<b>65</b>
<b>6.2</b>	<b>Dluhy členských států eurozóny.....</b>	<b>66</b>
<b>6.3</b>	<b>Ztráta samostatné měnové politiky.....</b>	<b>67</b>
<b>6.4</b>	<b>Zhoršení kupní síly obyvatel .....</b>	<b>68</b>
<b>7.</b>	<b>Vliv zavedení eura v ČR na CA chorvatsko-levne.cz.....</b>	<b>71</b>
<b>7.1</b>	<b>Vliv uvedených efektů na hospodářské výsledky firmy CHL .....</b>	<b>75</b>
7.1.1	Neutrální přístup k efektům eura .....	75
7.1.2	Pozitivní přístup k efektům eura.....	77
7.1.3	Aktuální vývoj na trhu cestovního ruchu v souvislosti s COVID-19 .....	80
<b>7.2</b>	<b>Shrnutí zjištěných výsledků.....</b>	<b>81</b>
	<b>Závěr.....</b>	<b>83</b>
	<b>Citace .....</b>	<b>85</b>
	<b>Bibliografie.....</b>	<b>88</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>91</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1: země eurozóny.....	26
Tabulka 2: kupní síla domácích subjektů ve vztahu k výši kurzu CZK/EUR.....	68
Tabulka 3: vhodná výše nastavení přepočítacího koeficientu CZK/EUR.....	69
Tabulka 4: porovnání hospodářských výsledků při neutrálním přístupu .....	76
Tabulka 5: vliv efektů eura na tržby podniku.....	79
Tabulka 6: vliv efektů eura na náklady podniku .....	79
Tabulka 7: porovnání hospodářských výsledků při pozitivním přístupu .....	80

## Seznam zkratek

CA	Cestovní agentura
CB	Centrální banka
CK	Cestovní kancelář
ECB	Evropská centrální banka ( <i>European Central Bank</i> )
ECU	Evropská měnová jednotka ( <i>European Currency Unit</i> )
EMS	Evropský měnový systém ( <i>European Monetary System</i> )
ERM	Mechanismus směnných kurzů ( <i>Exchange Rate Mechanism</i> )
ERM II	Nový Mechanismus směnných kurzů
ES	Evropské společenství ( <i>European Community</i> )
ESCB	Evropský systém centrálních bank ( <i>European System of Central Banks</i> )
ESM	Evropský stabilizační mechanismus ( <i>European Stability Mechanism</i> )
EU	Evropská unie ( <i>European Union</i> )
HMU	Hospodářská a měnová unie ( <i>Economic and Monetary System</i> )
HV	Hospodářské výsledky
CHL	Chorvatsko-levne.cz, s. r. o.
PPP	Parita kupní síly ( <i>Purchasing Power Parity</i> )
VaR	metoda Value at Risk

## Úvod

Téma společné měny euro a její zavedení v České republice je poměrně diskutovaným současným problémem nejen mezi ekonomy a politiky, ale i širokou veřejností. I když se nyní o brzkém zavedení eura v České republice nejedná, je jen otázkou času, kdy se toto téma dostane v politických diskuzích do popředí a bude stanoveno konkrétní datum vstupu do eurozóny.

Euro má nepochybně své výhody i nevýhody. Mezi širokou veřejností (podle různých průzkumů) panuje názor, že by Česká republika neměla euro za svou národní měnu přijímat. Tato možnost není však reálná, jelikož se Česká republika k přijetí jednotné evropské měny zavázala vstupem do Evropské unie v roce 2003 a měla by euro přijmout až na to bude připravená. Proto by tato práce měla přiblížit, za jakým účelem euro vznikalo, jak funguje a shrnout jeho výhody pro českou ekonomiku i širokou veřejnost a zhodnotit nejčastější argumenty pro i proti zavedení eura.

Skutečnost, že Česká republika zatím nepřijala euro, má dopad především na české firmy, které obchodují ve více měnách a podléhají kurzovému riziku. Český podnikatelský sektor na euro proto nahlíží z jiného úhlu pohledu než veřejnost a (podle různých průzkumů) má naopak o zavedení eura v České republice větší zájem. České firmy podléhají nejen kurzovému riziku, ale i jiným nevýhodám, které jsou spojené s obchodováním ve více měnách. Zavedení eura by mělo být výhodné nejen pro firmy obchodující ve dvou měnách (koruna a euro), ale v menší míře i pro firmy obchodující ve více měnách (např. koruna, euro a dolar).

Mezi tyto firmy patří i společnosti působící v cestovním ruchu, především cestovní kanceláře a agentury, pro které by zavedení společné evropské měny mělo být výhodné minimálně z administrativního hlediska. Otázkou ale je, jestli zavedení eura pro tyto firmy bude výhodné i finančně, například snížením některých nákladových položek nebo kurzového rizika. Tato práce by měla zjistit, jak zavedení eura ovlivní finanční výsledky konkrétní cestovní agentury chorvatsko-levne.cz, s. r. o. a zda by se tato společnost měla přechodu na euro obávat či nikoli.

Práce se sice zaměřuje na cestovní agenturu chorvatsko-levne.cz a každá firma funguje odlišně, přesto lze věřit, že poznatky a závěry práce budou využitelné i v jiných firmách cestovního ruchu, případně pomohou jiným firmám v přípravách na zavedení eura.

Diplomová práce by tedy měla shrnout vznik a fungování jednotné měny euro, dopad kurzového rizika na české firmy, které obchodují se zeměmi eurozóny a potvrdit či vyvrátit čtyři největší argumenty, které negativně ovlivňují názory ekonomů i české veřejnosti na společnou evropskou měnu a mohou odrazovat od jejího přijetí. Cílem této práce je na základě zjištěných poznatků sestavit předpokládané hospodářské výsledky cestovní agentury chorvatsko-levne.cz, s. r. o., pokud by v České republice bylo zavedeno euro a tyto výsledky porovnat se stávajícími hospodářskými výsledky, na základě čehož bude zjištěno, zda zavedení eura bude pro tuto společnost výhodné či nikoliv.



# 1. Vývoj evropské měnové integrace

Pro pochopení koncepce jednotné měny v Evropě je potřeba popsat, jak a proč vznikala.

Po pádu zlatého standardu ve 30. letech 20. století a dvou světových válkách došlo k destabilizaci mezinárodního obchodu a ekonomických vztahů, což se projevilo i ve zbrzdění růstu národních ekonomik. Bylo potřeba odstranit bariéry mezinárodnímu obchodu a vytvořit efektivnější měnové uspořádání založené na úzké spolupráci národů. V roce 1944 na konferenci v Bretton Woods bylo rozhodnuto o založení Mezinárodního měnového fondu a Světové banky a došlo k novému uspořádání mezinárodního obchodu, dnes známého pod pojmem brettonwoodský systém, který byl založen na fixaci kurzů s možností odchylky  $\pm 1\%$  vůči americkému dolaru či zlatu (Kraft, Fárek, 2008).

V roce 1971 byla zrušena konvertibilita<sup>1</sup> dolaru za zlato a došlo k devalvaci<sup>2</sup> dolaru o 10 %, což vedlo k narušení důvěryhodnosti brettonwoodského systému a k jeho oficiálnímu ukončení v roce 1973 (Baldwin, Wyplosz, 2008).

Především díky rostoucímu obchodu mezi evropskými zeměmi převládal v Evropě zájem o pokračování integračního projektu a měnová struktura se začala stávat důležitou otázkou evropské integrace namísto globální. Původně se předpokládalo, že v měnové oblasti bude zachována suverenita států, i když by státy měly při měnové politice brát ohled na ostatní, a proto se v případě závažných měnových rozhodnutí pořádaly vzájemné konzultace. V roce 1958 byl založen Měnový výbor při komisi Evropských společenství<sup>3</sup> (dále jen ES).

Myšlenkou měnové integrace se začala komise ES zabývat s rostoucím objemem obchodů zboží mezi členskými státy, které určitou stabilitu měny vyžadovaly, protože výkyvy kurzů měly účinky jako cla nebo dotace a mohly být i účelově využívány. V sedmdesátých letech vznikaly mechanismy, které přispívaly ke koordinaci měnové politiky ES (Bárková, 2014).

---

<sup>1</sup> Směnitelnost měny neboli způsobilost měny ke směně vůči jiné měně nebo v tomto případě zlatu

<sup>2</sup> Znehodnocení měny na základě rozhodnutí autority, např. vlády (více viz kapitola 3.3)

<sup>3</sup> Evropská společenství byl souhrnný název pro EHS (Evropské hospodářské společenství), ESUO (Evropské společenství uhlí a oceli) a ESAE (Evropské společenství pro atomovou energii, také Euratom)

Na summitu v Haagu v prosinci 1969 bylo rozhodnuto o vypracování zprávy o přechodu k hospodářské a měnové unii, kterou o rok později tým Pierra Wernera zveřejnil pod názvem *Zpráva radě a Komisi o etapovité realizaci Hospodářské a měnové unie v zemích Společenství* (dnes známo pod pojmem Wernerův plán). Zpráva obsahovala kroky k vytvoření a udržování měnové unie, která měla být vytvořena do roku 1980. Měnová unie podle Wernera představovala volnost pohybu kapitálu mezi zeměmi ES a užší flukтуаční rozpětí měn členských států za účelem jednoduššího provedení jejich konečné fixace. Plán podmiňoval zřízení Evropské banky (tím by došlo k přenesení některých fiskálních pravomocí na evropskou úroveň) a upřednostňoval vznik nové jednotné měny před propojením národních měn fixními kurzy.

Plán měl být proveden ve třech etapách. V letech 1971-1973 byla realizována první etapa plánu, ale z důvodu hospodářské nestability druhá etapa již zahájena nebyla. V roce 1975 byly zveřejněny závěry, že nebylo dosaženo žádného pokroku, a dokonce byl v některých oblastech pozorován horší stav než před snahami o zavedení hospodářské a měnové unie.

## 1.1 Evropský měnový systém

Evropský měnový systém (*European Monetary System, EMS*) vznikl koncem sedmdesátých let a byl novým politickým projektem pro potřeby stabilizace evropského měnového kurzu na (zatím nerealizovaném) společném trhu. Podle Laciny (2007) se EMS stal „*nástrojem pro dosažení relativní měnové stability uvnitř ES prostřednictvím intervenčního mechanismu, rozšířením úvěrových mechanismů a zavedením nové účetní jednotky*“ (Lacina a kol., 2007, s. 201).

EMS byl definitivně potvrzen 5. 12. 1978 v Bruselu Evropskou radou a začal fungovat 13. 3. 1979. „*Hlavním úkolem systému bylo stát se hlavním článkem strategie trvalého růstu a stability, jejíž součástí bylo vytvořit v Evropě zónu měnové stability.*“ (Watson 1997 v Lacina a kol., 2007, s. 201). Zájem států ES na samostatné měnové spolupráci stimuloval především trvalý pokles a kolísání kurzu amerického dolaru.

EMS mělo tři základní prvky: Evropskou měnovou jednotku (ECU), mechanismus měnových kurzů (ERM) a úvěrové mechanismy.

### 1.1.1 Evropská měnová jednotka (ECU)

Před zavedením jednotné měny euro v ES fungovala zúčtovací jednotka ECU (*European Currency Unit*), která byla podle Raymonda (1995) „kompozitní jednotkou, vytvořenou součtem stanového množství jednotlivých měn tvořících měnový koš“ (Raymond, 1995, s. 66). ECU byla tvořena měnami členů společenství a v kterémkoli okamžiku byla hodnotou měn, které ji utvářely (Raymond, 1995). „Národní měny byly v ECU zastoupeny úměrně ke své ekonomické síle, jejich podíl se měnil každých pět let a odpovídal podílu, který měl HDP členské země na celkovém HDP Společenství.“ (Lacina a kol., 2007, s. 202).

V době zavedení zahrnovala ECU devět zemí (všechny členy společenství, včetně Velké Británie). Složení ECU mělo být hodnoceno v pětiletých intervalech na základě rozhodnutí Evropského výboru, a to kvůli tomu, že v rámci koše je nominální podíl měn stálý, ale může se zvýšit relativní význam měny v celku, pokud na devizovém trhu je příslušná měna hodnocena oproti ostatním lépe než měny, které byly znehodnoceny (Raymond, 1995).

Podíl národních měn v koši ECU se tak mohl měnit, proto byly nastaveny pětileté intervaly revizí. K první revizi došlo přijetím řecké drachmy (1984) a ke druhé při začlenění španělské pesety a portugalského escuda (1989). Do roku 1992, kdy byla přijata Smlouva o Evropské unii, tak proběhly dvě revize měny ECU (Sychra, 2009).

### 1.1.2 Mechanismus měnových kurzů (ERM)

Jádrem EMS byl tzv. mechanismus směnných kurzů (*Exchange Rate Mechanism*, ERM). Každá země měla stanoven střední kurz své měny vůči ECU a od tohoto středního kurzu se mohla odchýlit ve výši max.  $\pm 2,25\%$ . Jedinou výjimku odchylky získaly Itálie (kvůli vysoké inflaci) a Velká Británie, která touto výjimkou demonstrovala větší samostatnost v kurzové politice (odchylka pro tyto země byla stanovena na  $\pm 6\%$ ), později se k nim přidalo také Španělsko a Portugalsko. Pokud došlo k větším odchylkám od stanovených hodnot, tak docházelo k devizovým intervencím centrálních bank. Kurzová stabilita byla důležitá především pro vytvoření příznivých podmínek pro vzájemný obchod členských zemí ES (Helísek v Plchová, Abrhám, Helísek, 2009).

K těmto intervencím docházelo ještě předtím, než došlo k překročení povoleného rozpětí, a to pokud se kurz dostal do 75 % povoleného pásma, do tzv. hranice divergence. Kurzový mechanismus byl politicky důležitý pro rozvoj integrace ES. Pokud bylo stanoveno úzké pásmo odchylky kurzu, bylo potřeba, aby členové ERM měli podobně stanovenou měnovou, finanční a hospodářskou politiku, aby země dosáhly co nejvyšší úrovně konvergence. Šíře pásma tak poskytovala informaci o tom, jaká je vůle členských zemí směřovat ke společné politice a tím i celkové stabilitě ES (Lacina a kol., 2007).

### 1.1.3 Úvěrové mechanismy

Pokud byly hodnoty maximální odchylky kurzu (hranice divergence) vůči ECU překročeny, začaly intervenovat centrální banky, aby kurz opět stabilizovaly, k čemuž využívaly úvěrové mechanismy. Ty sloužily k tomu, aby „*kryly náklady z devizových intervencí nebo sloužily k překlenutí deficitů platební bilance*<sup>4</sup>. Tento nástroj umožňoval poskytování úvěrů za různých podmínek – rozlišovaly se velmi krátkodobé, krátkodobé a střednědobé úvěry.“ (Lacina a kol., 2007, s. 203).

V EMS byly vzájemné úvěry účtovány v ECU a k umoření dluhů bylo možné v rámci systému využít aktiva z prostředků uložených u Evropského fondu pro měnovou spolupráci. ECU tedy nebyla veřejnou měnou, ale v uzavřeném okruhu byla používána mezi centrálními bankami ES.

### 1.1.4 Krize EMS

Krize evropského měnového systému proběhla nečekaně v letech 1992-1993 a přišla po období delšího klidu a stability, kdy se zdálo, „*že finanční trhy jsou stabilní, devizové kurzy byly pevně fixovány v rámci ERM a Společenství podepsalo smlouvy o EU*<sup>5</sup> rozhodnuté zavést společnou evropskou měnu.“ (Sychra, 2009, s. 63).

---

<sup>4</sup> Základní makroekonomický ukazatel podávající obraz o vnější ekonomické rovnováze země – pozn. aut.

<sup>5</sup> EU je zkratka pro Evropskou unii (*European Union*) – pozn. aut.

Přibližně v polovině roku 1992 se začala snižovat jistota, že se EMS vybuduje. V Dánsku v referendu byla odmítnuta Smlouva o Evropské unii, problémy s potvrzením smlouvy se týkaly také Francie a Velké Británie. V ERM docházelo k tlaku na změny centrálních kurzů, protože německá marka výrazně posílila oproti dolaru i ostatním měnám v ERM. Apresiasi<sup>6</sup> marky byla způsobena podporou východní části Německa po jeho sjednocení v roce 1990. „Následné tlaky na devizových trzích byly tak silné, že nebylo možné udržet vzájemné kurzy ani za cenu rozsáhlých intervencí.“ (Sychra, 2009, s. 63).

Následně došlo k devalvaci italské liry, britské libry, španělské pesety, portugalského escuda a nakonec i k devalvaci irské libry. Devalvace měn vedla v září 1992 k vystoupení Itálie a Velké Británie z ERM. V ES tak došlo k celkovému zhoršení ekonomického vývoje, což vedlo k očekávání další vlny devalvací v důsledku expanzivní měnové politiky. Začátkem srpna 1993 bylo flukтуаční pásmo rozšířeno z původních  $\pm 2,25\%$  (pro některé země z  $\pm 6\%$ ) na  $\pm 15\%$ , což prakticky vedlo k rozpadu EMS.

I přes tuto krizi se Evropský měnový systém „osvědčil jako nástroj vnější měnové stability, tedy stability měnových kurzů, a vnitřní měnové stability založené na stabilitě cen a nákladů uvnitř členských zemí.“ (Lacina a kol., 2007, s. 205).

## 1.2 Hospodářská a měnová unie

Krize EMS proběhla až v letech 1992-1993, kdy Evropská Komise již několik let pracovala na zavedení jedné společné měny, jejíž vytvoření podnítil právě relativní úspěch EMS. Ve druhé polovině osmdesátých let Evropská komise začala pracovat na vytvoření úplné Hospodářské a měnové unie (HMU, *Economic and Monetary System*) s jednou společnou měnou pro země ES a společnou centrální bankou.

Zpracováním konceptu pro zavedení HMU byl pověřen Jacques Delors, který byl předsedou Evropské komise a měl za úkol vyřešit otázku jakým způsobem je možné HMU vytvořit, ale neměl řešit otázku, jestli má být vytvořena. Delors v roce 1989 předložil zprávu o Hospodářské a měnové unii, známou také jako Delorsova zpráva, která byla schválena

---

<sup>6</sup> Zhodnocení měny (více viz kapitola 3.3)

v červnu 1989 v Madridu Evropskou radou. První etapa měla být zahájena k 1. 7. 1990 na doporučení Delorse (Raymond, 1995).

Většina námětů, které Delors začlenil do své zprávy, se staly součástí Smlouvy o EU. Podle Helíska (2009) tato zpráva „*vycházela z centralizované měnové politiky, nepožadovala však centralizovanou fiskální politiku. Kladla důraz na zefektivnění vnitřního trhu, mezi nimi úplnou liberalizaci kapitálových toků. Navrhovala zúžení fluktuálních pásem měnových kurzů a ustavení systému centrálních bank s péčí o cenovou stabilitu.*“ (Plchová, Abrahám, Helísek, 2009, s. 151).

Objevilo se několik kritik na zavádění společné měny bez adekvátního zhodnocení ekonomických důsledků, proto Evropská komise v srpnu roku 1990 publikovala dokument *Jeden trh, jedna měna*, kde byly analyzovány náklady a přínosy vzniku HMU (Sychra, 2009). V říjnu téhož roku se na zasedání Evropské rady v Římě rozhodlo o začátku druhé etapy, který byl stanoven na 1. 1. 1994.

Na konferenci v prosinci 1991 v Maastrichtu byla přijata Smlouva o Evropské unii, která byla podepsána 7. 2. 1992 a vstoupila v platnost 1. 11. 1993. Základem smlouvy se staly tři pilíře EU. První pilíř (Evropské společenství) má nadnárodní charakter, tzn. že členské státy část své suverenity delegovaly na EU. Druhý (Společná zahraniční a bezpečnostní politika) a třetí pilíř (Policejní a justiční spolupráce v trestních věcech) mají mezivládní charakter, tzn. že v členských zemích zůstaly rozhodovací a výkonné pravomoci a nejdůležitějším orgánem je Rada ministrů. HMU se stala součástí nadnárodního pilíře a byla rozčleněna na dvě kapitoly – hospodářskou politiku a měnovou politiku.

Smlouva o Evropské unii definovala, že „*začátkem třetí etapy HMU budou neodvolatelně fixovány směnné kurzy národních měn, než je nahradí po technicky nutném přechodném období jednotná měna.*“ (Sychra, 2009, s. 71). Od začátku třetí etapy měla začít fungovat Evropská centrální banka jako odpovědný orgán za měnovou politiku. Aby bylo zaručeno spuštění HMU, bylo ve smlouvě stanoveno, že třetí fáze začne automaticky 1. 1. 1999, bez ohledu na počet zúčastněných zemí, pokud nebude do konce roku 1997 o zahájení třetí

etapy rozhodnuto. O zahájení etapy rozhodovala Rada EU na základě tzv. konvergenčních kritérií<sup>7</sup> (Sychra, 2009).

Tvorba HMU tak probíhala ve třech etapách a vycházela z Delorsovy zprávy.

### **1.2.1 První etapa**

První etapa probíhala v období 1. 7. 1990 – 31. 12. 1993. V tomto období byl dokončen jednotný vnitřní trh a byla zrušena veškerá omezení pohybu osob, kapitálu, zboží a služeb mezi členskými státy. Do mechanismu EMS měly vstoupit všechny členské země a ECU bylo volně používáno. Dalšími prvky první fáze byly požadavky na rozpočtovou a měnovou politiku členských států, aby bylo dosaženo cenové stability a konvergence základních makroekonomických ukazatelů.

### **1.2.2 Druhá etapa**

Probíhala v období 1. 1. 1994 - 31. 12. 1998 a byla pro zavedení společné jednotné měny klíčová a zároveň nejsložitější. Na začátku této etapy začal fungovat Evropský měnový institut (byl předchůdcem Evropské centrální banky a zanikl koncem této etapy), jehož hlavním úkolem byla užší koordinace národních měnových politik a příprava Evropského systému centrálních bank.

Byly stanoveny principy nového mechanismu směnných kurzů (ERM II), který kopíruje fungování původního ERM a řídí se jím některé členské země EU stojící mimo eurozónu, jejichž směnné kurzy mohou k euru fluktuovat  $\pm 15\%$  a jejichž měnové intervence nesmí ohrozit stabilitu eurozóny. Členské země, které stojí mimo ERM II mohou mít vůči euru volný nebo řízený floating. Volný floating znamená, že centrální banka (dále jen CB) neprovádí kurzové intervence a hodnota kurzu se utváří vlivem nabídky a poptávky. Při řízeném floatingu CB příležitostně intervenuje, aby zahladila prudké a náhlé výkyvy kurzů.

---

<sup>7</sup> Fiskální a měnová kritéria, která musí být splněna pro vstup země do eurozóny (více viz kapitola 2.2)

Na konci roku 1997 vznikla Euroskupina, jejímiž členy jsou státy eurozóny a která diskutuje otázky fungování HMU na ministerské úrovni ještě předtím, než se dostanou na jednání rady ECOFIN<sup>8</sup>. V závěru druhé fáze rozhodla Rada EU o jedenácti zemích, které 1. 1. 1999 vstoupí do režimu HMU a kterým byly neodvolatelně zafixovány přepočítací koeficienty.

### 1.2.3 Třetí etapa

Třetí etapa probíhá od 1. 1. 1999 do dneška a jejím úkolem je zavedení jednotné měny euro, což ale stále není dokončeno, vzhledem k tomu, že některé členské státy EU nejsou členy eurozóny.

Na začátku této etapy začala fungovat Evropská centrální banka (*European Central Bank*, ECB) a Evropský systém centrálních bank (*European System of Central Banks*, ESCB), který byl součástí ECB. Měnová politika přešla z jednotlivých států do kompetence EU, ale hospodářská politika zůstala v kompetencích národních států (Lacina a kol., 2007).

---

<sup>8</sup> Rada Evropské unie pro hospodářské a finanční záležitosti (*Economic and Financial Affairs Council*)



## 2. Jednotná měna euro

V prosinci 1995 v Madridu na zasedání Evropské rady byl odsouhlasen název *euro* pro novou měnu (mezinárodní zkratka měny euro je EUR), která nahradila původní měnovou jednotku ECU. Měna euro vznikla 1. ledna 1999 a hotovostní podoba ve formě bankovek a mincí vznikla 1. ledna 2002 (tzv. E-day), do tohoto data bylo euro užíváno výhradně v bezhotovostní podobě. Peněžní symbol eura (€) vznikl z řeckého písmene epsilon, které je symbolem počátečního písmene kontinentu Evropa. Rovnoběžné linie ve středu symbolu vyjadřují stabilitu této měny a za stabilitu eura je zodpovědná Evropská centrální banka.

Počáteční hodnota eura vycházela z propočtu kurzu USD/ECU v poslední den obchodní platnosti měny ECU, tj. den před vznikem eura, a byla přibližně  $1 \text{ EUR} = 1,18 \text{ USD}$ , přičemž symbolický kurz původní a nové měny byl  $1 \text{ EUR} = 1 \text{ ECU}$ . Euro se tak zařadilo mezi tři hlavní světové měny společně s americkým dolarem (USD, symbol \$) a japonským jenem (JPY, symbol ¥).

### 2.1 Eurozóna

Eurozóna (*the Euroarea*, případně EU-12) zastřešuje všechny členské státy EU, které přijaly a používají měnu euro. K 1. 1. 1999 přijalo euro v bezhotovostní podobě 11 zemí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko.

Eurem nahradily měny také zahraniční departmenty, území a ostrovy, které jsou součástí některého z výše uvedených států: zámořská území Francie (Martinik, Réunion, Guadelupe, Francouzská Guayana), Portugalska (Madeira a Azorské ostrovy) a Španělské Kanárské ostrovy (Helísek v Plchová, Abrahám, Helísek, 2009).

Všechny nové státy EU přistupující po roce 2002 (včetně ČR) mají status s dočasnou výjimkou zavedení eura (tzv. derogation) a jsou zavázáni v budoucnu měnu euro přijmout. Status zemí s trvalou výjimkou na zavedení eura (tzv. opt-out) měly vyjednány pouze dvě země: Velká Británie a Dánsko. Občané Velké Británie se v červnu roku 2016 v referendu rozhodli z EU vystoupit a od 31. 1. 2020 zůstala v EU pouze jedna země s trvalou výjimkou.

Na základě formální dohody euro používají i některé státy, které nejsou součástí EU, tzv. satelitní státy, mezi které patří Monako, San Marino a Vatikán. Euro využívají i jiné státy bez uzavření dohody (tzv. euroizace), konkrétně Andorra, Černá Hora a Kosovo (Helísek v Plchová, Abrhám, Helísek, 2009).

Tabulka 1: země eurozóny

Datum zavedení eura	Členské státy EU
1. ledna 1999 v hotovostní podobě 1. 1. 2002	Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Španělsko
1. ledna 2001 v hotovostní podobě 1. 1. 2002	Řecko
1. ledna 2007	Slovinsko
1. ledna 2008	Malta, Kypr
1. ledna 2009	Slovensko
1. ledna 2011	Estonsko
1. ledna 2014	Lotyšsko
1. ledna 2015	Litva
dočasná výjimka ze zavedení eura	Bulharsko, Česká republika, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko
Státy využívající euro	Nečlenské státy EU
DOHODA	Monako, San Marino, Vatikán
BEZ DOHODY	Andorra, Černá Hora, Kosovo

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 1 shrnuje všechny země patřící do eurozóny (včetně data přistoupení) a další země využívající euro. V tabulce jsou uvedeny také ostatní členské země EU, které se zavázaly se vstupem do EU euro v budoucnu přijmout a mají tedy pouze dočasnou výjimku ze zavedení eura, mezi ně patří i Česká republika.

## 2.2 Konvergenční kritéria k přijetí eura

Před přijetím eura musí členské státy EU splnit dvě fiskální a tři měnová kritéria. Pokud by těchto pět ekonomických ukazatelů nebylo dostatečně sladěno ve všech členských zemích, mohl by mít vstup nové země negativní vliv na zachování stability eura a hospodářského vývoje eurozóny, ale i na samotnou přistupující zemi. Kritéria tak mají smysl při posouzení schopnosti integrovat se plynule do měnového režimu tak, aby nedošlo k narušení stability pro uchazečskou zemi a celou eurozónu. Konvergenční kritéria musí být

plněna současně a dlouhodobě udržitelným způsobem (nikoliv pouze jednorázově při vstupu) a jejich plnění kontroluje Evropská komise a ECB. Hodnocení kritérií probíhá pravidelně ve dvouletých intervalech, na požádání uchazečské země i výjimečně.

Vedle pěti ekonomických kritérií musí být splněna slučitelnost národní CB s ECB a ESCB v oblastech zajišťujících funkce fungování jednotné měny euro, přičemž je kladen důraz na nezávislost národní CB v hlediscích institucionální, funkční a finanční nezávislosti.

Konvergenční (někdy také maastrichtská) kritéria jsou zakotvena ve Smlouvě o EU, a tedy platila již v době, kdy v roce 1999 vstupovaly do eurozóny první země. Euro v té době ale přijalo šest zemí, které konvergenční kritéria neplnily (Belgie, Irsko, Itálie, Portugalsko, Rakousko a Španělsko). V současnosti se plnění kritérií velmi přísně hlídá, což má na budoucí vývoj kurzu eura pozitivní vliv.

### 2.2.1 Měnová kritéria

**Kritérium kurzové stability** – měna přistupujícího státu nesmí překročit povolené flukтуаční pásmo ERM II po dobu alespoň dvou let před rozhodnutím o přijetí eura. Směnný kurz by neměl být vystavován silným tlakům a ECB nemůže z vlastního podnětu v tomto období devalvovat měnu vůči jiným měnám členských států. Toto kritérium má zaručit, že trvalá fixace kurzu národní měny je provedena na správné úrovni a nebude zdrojem makroekonomických nerovnováh.

**Kritérium cenové stability** – zaměřuje se na míru inflace členského státu a měří se podle spotřebitelských cen. Uchazečská země nesmí přesáhnout hranici 1,5 procentního bodu průměrné míry inflace tří zemí, které mají v eurozóně nejnižší míru inflace, v průběhu alespoň jednoho roku před rozhodnutím o přijetí eura. Po vstupu do měnové unie nebude mít země možnost využívat změny kurzu k obnovování cenové konkurenceschopnosti, kterou může snižovat právě i vysoká míra inflace. Tímto kritériem tedy země prokazuje schopnost nevyužívat kurz národní měny k ovlivňování národní ekonomiky.

**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** – úroveň úrokových sazeb nesmí překročit o více než 2 procentní body průměr úrovně úrokových sazeb ve třech členských zemích,

kteří dosahují nejlepších výsledků v oblasti cenové stability, a to alespoň během jednoho roku před rozhodnutím o přijetí eura. Úrokové sazby jsou měřeny na základě desetiletých státních dluhopisů, a pokud nejsou tyto k dispozici, tak se využívají srovnatelné cenné papíry.

### **2.2.2 Fiskální kritéria**

**Kritérium veřejného deficitu** – deficit plánovaného nebo skutečného schodku rozpočtu veřejného sektoru dlouhodobě nemůže být vyšší než 3 % HDP. Pokud je hranice tři procent překročena pouze výjimečně, případně se rozpočtový schodek výrazně snižuje a přibližuje referenční hodnotě, tak se nejedná o porušení kritéria.

**Kritérium celkového veřejného dluhu** – hrubý veřejný dluh dlouhodobě nemůže překračovat 60 % HDP. Pokud dluh překračuje hranici 60 % HDP, ale rychle se přibližuje k této hranici, nejedná se o porušení kritéria.

Pokud by dluh narůstal, tak může vyvolat krizi vládních financí, čímž by byla narušena důvěryhodnost eura. Prostředí měnové unie chrání členy před hrozbou kurzové krize, což může vést k nezodpovědnému rozpočtovému chování, a proto by se členy eurozóny měly stávat pouze země s konsolidovanými veřejnými financemi.

## **2.3 Evropská centrální banka a Evropský systém centrálních bank**

ECB je klíčová instituce pro evropskou měnovou unii. Byla založena 1. 7. 1998 na principech politické nezávislosti a cenové stability. Základním kapitálem při založení bylo 5 mld. eur. Sídlo ECB je ve Frankfurtu nad Mohanem. ECB má právní subjektivitu a tvoří základ pro ESCB, který je dále tvořen národními bankami všech členských států EU (tedy i států mimo eurozónu).

ECB i národní banky členských států jsou nezávislé na institucích EU i vládách členských států (jedním z požadavků pro vstup do měnové unie je nezávislost CB státu). Nezávislost ECB je zajištěna délkou mandátu řídicích orgánů a nemožností odvolat prezidenta či členy

Výkonného výboru<sup>9</sup> (tzv. osobní nezávislost). Dále žádný z pracovníků ECB nemůže přijímat instrukce od institucí EU, vlád států či jiných orgánů (tzv. institucionální nezávislost). Rozpočet ECB nesmí být ovlivňován vládami zemí EU a není možné využívat ECB k financování státních výdajů (tzv. finanční nezávislost) (Helísek v Plchová, Abrahám, Helísek, 2009).

Hlavním cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu a podporovat všeobecnou hospodářskou politiku. Mezi další úkoly ECB patří:

- vést měnovou politiku EU,
- zajišťovat podporu hladkému fungování platebních systémů,
- řízení devizových obchodů,
- zajišťovat a povolovat vydávání euro bankovek,
- vydávat nařízení a rozhodnutí ECB (Bárková, 2014).

ESCB pak plní několik úkolů, kterými zajišťuje „správný chod“ jednotné měny euro. Podle Bárkové (2014) jsou to tyto úkoly:

- *„definovat a uskutečňovat měnovou politiku EU,*
- *provádět devizové operace,*
- *udržovat a spravovat oficiální rezervy v cizích měnách členských států*
- *podporovat plynulé fungování platebního systému“* (Bárková, 2014, s. 41).

Základní kapitál ECB pochází od národních CB všech členských států EU, přičemž každá banka má na kapitálu jiný podíl, který se vypočítá podle toho, jaký podíl má daná země na celkovém počtu obyvatel a HDP EU. Podíly jsou upravovány s přístupem nové země do EU nebo pravidelně každých pět let na základě údajů, které předkládá Evropská komise.

V čele ECB stojí prezident, který banku reprezentuje a zastupuje na mezinárodních a evropských zasedáních, připravuje program zasedání Generální rady a předsedá třem řídicím orgánům ECB, kterými jsou Výkonný výbor, Rada guvernérů a Generální rada.

---

<sup>9</sup> Jeden z řídicích orgánů ECB, více o orgánech ECB dále v této kapitole

### 2.3.1 Rada guvernérů

Nejdůležitějším z řídicích orgánů je Rada guvernérů<sup>10</sup>, kterou tvoří šest členů Výkonného výboru a guvernéri národních centrálních bank členských států eurozóny.

Tento orgán formuluje měnovou politiku EU „*včetně případných rozhodnutí týkajících se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv ESCB, a vydává směrnice nezbytné k jejich provedení.*“ (Sychra, 2009, s. 144). Radě guvernérů patří výhradní právo ke schvalování emisí bankovek.

Do roku 2015 byla rozhodnutí v Radě guvernérů přijímána na základě hlasování s vítězstvím prosté většiny, kdy každý zástupce měl právě jeden hlas. V roce 2015 s přistoupením Litvy do eurozóny, kdy počet členů přesáhl osmnáct, byl zaveden rotační systém hlasování, který rozděluje hlasovací práva mezi členy. Tato změna byla nutná vzhledem ke zvyšování počtu zemí v eurozóně, což zvyšuje i počet guvernérů v radě, a to při postupném zvyšování zemí eurozóny znamená sníženou akceschopnost tohoto orgánu.

Rotační systém rozdělil guvernéry zemí eurozóny do určitých skupin vzhledem k velikosti ekonomik a finančních sektorů států. Jednu skupinu tvoří pět zemí s největším podílem členské země na HDP eurozóny a druhou skupinu tvoří všichni ostatní. Po měsíci ve výkonu se guvernéři postupně střídají (rotují) pro zajištění spravedlnosti systému. První skupina (5 států) má čtyři hlasovací práva a všichni ostatní mají společně celkem jedenáct hlasovacích práv. Celkově tak mají guvernéři patnáct hlasů (původně měli guvernéři každý jeden hlas, celkově tedy měli tolik hlasů, kolik bylo členských států eurozóny) a členové Výkonné rady šest hlasů (členům Výkonné rady byl zachován pro každého člena jeden hlas).

Pokud ale dochází k hlasování o využití zisku ECB, tak rozhodují kvalifikovanou většinou pouze guvernéři a členové Výkonného výboru nemají hlasovací práva. Hlasy guvernérů nemají stejnou váhu a podíly váhy hlasů se stanovují opět na základě podílu té které země na celkovém HDP EU. Pro přijetí rozhodnutí musí být dosaženo minimálně dvou třetin hlasů a zároveň alespoň poloviny guvernérů.

---

<sup>10</sup> Někdy uváděna pod pojmem Řídící rada

### 2.3.2 Výkonný výbor

Členy tohoto rozhodovacího orgánu jsou prezident a viceprezident ECB a další čtyři členové jsou uznávané a zkušené osobnosti v záležitostech měnových a bankovních. Členové jsou jmenováni na osm let bez možnosti znovuzvolení, což zajišťuje, že nebudou navazovat úzké vazby s členy vlád, aby si zajistili znovuzvolení. O členech rozhodují kvalifikovanou většinou vlády zemí, které zavedly euro a jsou schvalováni na základě doporučení Rady EU, která navržené členy dále konzultuje s Evropským parlamentem a Radou guvernérů.

Výkonná rada provádí měnovou politiku, kterou stanovila Rada guvernérů a národním CB dává praktické a potřebné pokyny k provádění měnové politiky. Dále připravuje zasedání Rady guvernérů a řízení běžné činnosti ECB.

### 2.3.3 Generální rada

Orgán je složený z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů CB členských států EU. Zasedání se mohou účastnit také členové Výkonné rady, předseda Rady EU a jeden člen Evropské komise, i když nemají právo hlasovat. Pozorovateli se mohou stát i guvernéri národních bank zemí, které teprve plánují do EU přistoupit.

V oblasti řízení měnové politiky nemá Generální rada žádné pravomoci, její funkce spočívá v poradenství a informování. Úkolem rady je připravit uchazečské země o vstup do eurozóny na neodvolatelné stanovení směnných kurzů. Dalšími úkoly jsou „*shromažďování statických informací, sestavování výročních zpráv ECB, stanovování klíče pro upisování základního kapitálu ECB, přijímání pracovního řádu pro zaměstnance ECB.*“ (Sychra, 2009, s. 148).

Vzhledem k tomu, že jejími členy jsou i guvernéri CB zemí stojících mimo eurozónu, tak vytváří potřebné propojení mezi všemi státy EU. Původně Generální rada vznikla na žádost zemí, které předpokládaly, že vstoupí do HMU později, ale chtěly, aby v Radě guvernérů byli guvernéri národních bank všech členských zemí EU, aby neztratily kontakt s eurozónou. Naopak ostatní země chtěly nezúčastněné země z ECB vyloučit. Tento orgán tak vznikl jako kompromis pro obě strany a mělo by se jednat pouze o „přechodný“ orgán, který zanikne, jakmile budou všechny členské státy EU členy eurozóny.

## 2.4 Výhody a nevýhody jednotné měny euro

Být členem eurozóny má své přínosy i náklady. Před zavedením eura nebylo jednoduché výhody a nevýhody ze zavedení společné měny stanovit či odhadnout, protože některé aspekty se neprojevují ihned, ale až s postupem času. Euro již ale funguje přes 20 let a za tuto dobu už byly přínosy a náklady či výhody a nevýhody vypořizovány.

Ve studii Evropské komise *Jeden trh, jedna měna* z roku 1990 je vymezeno několik hlavních potenciálních přínosů eura, které jsou níže uvedeny a rozšířeny o náklady a nevýhody, ale především o poznatky z praxe za dobu fungování eura.

### 2.4.1 Výhody a přínosy eura pro členy eurozóny

V této kapitole jsou zhodnoceny přímé i nepřímé přínosy eura. Mezi přímé přínosy patří cenová stabilita, odstranění transakčních nákladů a kurzového rizika a snížení úrokových sazeb. Zvýší se také výtěžek ražebného pro EU. Evropská komise uvádí jako výhodu i postavení eura ve světě, protože euro se stalo jednou z vedoucích světových měn, díky čemuž dochází k nižší potřebě devizových rezerv využívaných k chránění stability eura.

U přímých efektů lze konstatovat, že k nim došlo v souvislosti se vstupem země do měnové unie, nepřímé efekty ale mohou mít i jiné důvody než zavedení eura. Nepřímou výhodou je ekonomický růst země a růst vzájemného obchodu.

V některých publikacích je mezi přínosy eura zahrnováno snížení reálných úrokových sazeb. Pokud klesají reálné úrokové sazby v zemi, stane se tato země zajímavější pro investory ze zahraničí (sníží se riziko návratnosti investic). V ČR se tomuto aspektu nepřikládá velký význam, protože koruna je stabilní a důvěryhodnou měnou a rozdíly úrokových sazeb v případě koruny a eura by neměly být velké. Nicméně je potřeba brát v úvahu, že úrokové sazby v eurozóně jsou 0 %<sup>11</sup> a v ČR 2,25 %<sup>12</sup>. Po zavedení eura v ČR je tedy možné očekávat snížení úrokových sazeb, což by pravděpodobně podpořilo ekonomický růst.

---

<sup>11</sup> Údaj k 16. 3. 2020

<sup>12</sup> Údaj k 16. 3. 2020



## **Transakční náklady**

Společná měna v rámci eurozóny eliminuje transakční náklady spojené s výměnou měn. V souvislosti s odstraněním kolísáním kurzu se sníží nejistota investorů, čímž dojde ke snížení úrokových sazeb. Vzhledem k těmto změnám by tak mělo dojít k rychlejšímu ekonomickému růstu (Lacina a kol., 2007).

Snížení nákladů se dotkne občanů a firem a ušetří jim finanční zdroje, které by jinak byly použity na směnu měn. Snížení transakčních nákladů se dotkne v malé míře i nefinančních institucí, které prodávají ve více zemích a musí tak vést účetnictví ve všech využitých měnách. Tyto firmy tak mají zvýšený počet pracovníků finančního oddělení, delší doby vystavení faktur a následného přijetí peněz na účet, kvůli převodům mezi dceřinými společnostmi (Lacina a kol., 2007).

Transakční náklady jsou ale i nevýhodou společné měny, a to především pro bankovní instituce, které přijdou o jeden ze zdrojů příjmů (podle odhadu z roku 2005 tvoří směnné poplatky 5 % na celkových výnosech bank). Banky se nechtěly těchto finančních zdrojů vzdát, a tak si za přeshraniční platby v eurech účtovaly vysoké poplatky oproti platbám v rámci státu. Evropská komise tak přijala *nařízení č. 2560/2001*, které nabylo účinnosti 2. 7. 2002 a ve kterém sjednotila poplatky za eurové vnitrostátní a přeshraniční transakce.

## **Kurzové riziko**

Odstranění kurzového rizika souvisí s odstraněním transakčních nákladů, protože nebude v rámci eurozóny docházet k neočekávaným výkyvům kurzů (není možné, aby euro jednoho státu posilovalo nebo oslabovalo vůči euru druhého státu).

Ale vliv změn reálného kurzu je eliminován jen částečně. Při fixním měnovém kurzu, ale rozdílných mírách inflace, dochází k nižší konkurenceschopnosti země, která má vyšší míru inflace. Účinnost reálného kurzu je ale velmi omezená právě kvůli existenci společné měnové politiky (Lacina a kol., 2007).

Zavedení eura také neodstraní kurzové riziko vůči jiným měnám, například dolaru. Státy eurozóny nadále obchodují i se zeměmi mimo eurozónu a tyto transakce zůstanou ovlivněny

výkyvy eura k jiné měně. Lze ale předpokládat, že zajišťování např. dolarového kurzového rizika bude levnější, neboť trh euro-dolar je likvidnější než trh koruna-dolar.

### **Cenová stabilita a transparentnost**

Cílem ECB je dlouhodobě nízká míra inflace (stabilita cen) při nízkých společenských nákladech. Nízká míra inflace zároveň umožní snížení nominálních úrokových sazeb. A díky tomu, že měnová politika bude společná, bude zajištěna cenová transparentnost.

Transparentnost cen znamená, že spotřebitel ke srovnání cen zvoleného výrobku nemusí znát hodnotu měnového kurzu a srovnání cen pro něj bude mnohem jednodušší. Transparentnost cen posílí pohyb zboží, služeb a kapitálu, protože bude jednodušší prodávat a kupovat v celé měnové unii (trh bude pro občany větší).

Vzhledem k transparentnosti cen a zvětšování trhu s jednou měnou by mělo docházet k přibližování cen napříč měnovou unií. Nicméně podle Laciny a kol. (2007) k úplné konvergenci cen nedojde kvůli transakčním nákladům a jiným nákladům té které země. Menší rozdíly cen lze pozorovat i v rámci jedné země, ale pokud jsou porovnávány dvě země, rozdíly jsou mnohem větší. Transakční náklady, jejichž příčinou jsou rozdílné ceny, totiž nespočívají v rozdílné měně. Mohou záviset např. na vzdálenosti či časových nákladech jednotlivců. Pokud v Praze bude kosmetička líčit za 30 EUR, nepoletí se Češi nalíčit do Říma, kde kosmetička líčí za 15 EUR, i kdyby letenka stála cca 10 EUR. Lidé totiž budou brát v úvahu časové náklady, jazykovou bariéru atd. Mezi jiné náklady patří např. náklady na pracovníky, ceny vstupů, velikost poptávky v daném místě a ekonomická síla země. Tyto náklady způsobují, že i kdyby si kosmetička z Říma otevřela salon v Praze, pravděpodobně by nelíčila za 15 EUR jako v Římě, protože by měla vyšší náklady na provozování salonu (Lacina a kol., 2007). Zavedení eura tak znamená cenovou transparentnost, ale neznamená, že dojde k úzké konvergenci cen napříč měnovou unií.

### **Ekonomický růst a růst vzájemného obchodu**

Snížení transakčních nákladů a eliminace kurzového rizika by teoreticky měly vést k růstu vzájemného obchodu, čímž zprostředkovaně dochází i k ekonomickému růstu. Některé

studie (např. Rose v roce 2000<sup>13</sup>) přišly s tvrzením, že závislosti obchodu a společné měny jsou velmi silné a významné a mnoho dalších studií tyto závěry potvrdily. Rose odhadoval, že mezi členy eurozóny může dojít až k 100% nárůstu vzájemného obchodu (tzv. Roseův efekt). Ale Franke a Baldwin<sup>14</sup> v dalších studiích z roku 2006 tvrdí, že je potřeba minimálně 30 let od založení HMU k tomu, aby byl naplněn Roseův efekt, protože již před HMU byly otevřené ekonomiky a jejich budování trvalo více než padesát let (Lacina a kol., 2007).

Vztah mezi ekonomickým růstem a vstupem do eurozóny vysvětloval např. De Grauwe v roce 2005<sup>15</sup> pomocí dvou vztahů. První z nich je, že s růstem obchodu roste i potenciální produkt ekonomiky. Druhým je odstranění kurzového rizika, čímž odpadají rizika investic a dojde ke snížení úrokových sazeb, což působí na ekonomický růst (Lacina a kol., 2007).

Nicméně nikdy nebyly žádnou studií tyto vztahy potvrzeny ze dvou důvodů. Se snížením reálné úrokové sazby dochází ke snížení očekávaných výnosů z investic a celkově eliminace kurzového rizika může znamenat nárůst jiných rizik.

Jak moc bude ekonomika růst, závisí také na otevřenosti ekonomiky. Největší efekt zaznamenají země s hodně otevřenou ekonomikou, které mají mnoho transakcí v cizí měně, protože po zavedení společné měny jim odpadnou transakční náklady.

## 2.4.2 Nevýhody a náklady zavedení eura

Zavedení společné měny sebou přináší také určité náklady či nevýhody. Nejvýznamnější nevýhodou je ztráta dvou nástrojů národní banky v rámci měnové politiky.

---

<sup>13</sup> Viz ROSE, Andrew K. 2000. *One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*. Economic Policy. Dostupné z: <https://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Grav.pdf>

<sup>14</sup> Viz BALDWIN, Richard. 2006. *The euro's trade effects*. Working paper series: No. 594, comments by Jeffrey A. Frankel and Jacques Melitz. ISSN: 1725-2806. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp594.pdf?3a6e6cad77f718de1ac35496a346ec08>

<sup>15</sup> Viz DE GRAUWE, Paul a Francesco Paolo MONGELLI. 2005. *Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?*. Working papers: No. 468. ISSN: 1725-2806. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp468.pdf>

Náklady eura jsou rozdělovány na náklady mikroekonomické efektivity (jednorázové náklady na zavedení eura, riziko vnímané inflace a nastavení měnového kurzu při přechodu na euro), makroekonomické stability (národní banky mají k dispozici různé nástroje k ovlivňování domácí ekonomiky, ale vstupem do eurozóny se dvou důležitých nástrojů musí vzdát: měnové a kurzové politiky) a externí efekty (ztráta výnosu z ražby a ostatní efekty).

### **Jednorázové náklady zavedení eura**

Přechod na euro bude znamenat náklady především pro podnikatelský sektor, protože bude potřeba přecenit zboží, upravit interní a veřejné informační systémy, vytisknout a připravit nové katalogy, zaškolit zaměstnance atd. Jedná se o jednorázové náklady placené podniky, na které se ale firmy mohou předem připravit a tím tyto náklady minimalizovat. Zároveň výhody ze zavedení eura pak budou podniky „čerpat“ trvale (Dědek pro MFČR, 2013).

### **Riziko vnímané inflace**

V některých členských státech eurozóny došlo po zavedení eura mezi občany k pocitům zvýšené míry inflace, i přes to, že oficiálně měřená míra inflace v období po zavedení eura mimořádné nárůsty nezaznamenala. Statisticky zdražování v důsledku zavedení eura tedy nebylo potvrzeno, ale na postojích veřejnosti k vnímání společné měny to zanechalo újmu, která by neměla být brána na lehkou váhu (Dědek, 2013).

Důvodů pro zvýšení vnímané míry inflace je několik. Hromadné přepočty z národních měn na eura znepráhlednily cenové relace a spotřebitelé se více zaměřovali na oblasti, kde ceny rostly, ale nesoustředili se na oblasti, kde ceny klesaly. Dalším důvodem je, že ceny rostly rychleji u předmětů každodenní spotřeby (potravin, energie), což nesouviselo se zavedením eura, ale jednalo se o globální jev. Poklesy cen se týkaly spíše méně kupovaných předmětů dlouhodobé spotřeby. Po zavedení eura si spotřebitelé euro přepočítávali na původní národní měnu. Tím mohlo docházet ke zkreslení ceny, protože přepočítací kurz měl desetinná místa, zatímco spotřebitelé si kurz nahrazovali zaokrouhlováním pro jednodušší přepočet. Spotřebitelé si také nemuseli uvědomovat, že eurové ceny podléhají běžné inflaci. V některých zemích docházelo k zarovnávaní cen po zavedení eura, protože v zemích s vyšším počtem peněžních jednotek si při původní měně lidé odvykli používat mince nižší hodnoty. Zarovnávaní v eurech však tvořilo nezanedbatelnou hodnotu (Dědek, 2013).

## **Nastavení nominálního měnového kurzu**

Pokud by byl nominální měnový kurz při přechodu původní národní měny na euro nastaven nesprávně, tak daná země může získat konkurenční výhodu či nevýhodu. Taková ekonomika by procházela vnější nerovnováhou, dokud by se strukturálně nepřizpůsobila (v úrovni cen, mezd a ekonomické aktivity) ostatním státům eurozóny (Lacina, Rusek a kol., 2007).

## **Ztráta autonomní měnové politiky**

*„Jelikož je zodpovědnost za provádění měnové politiky přenesena na nadnárodní centrální banku, nemůže žádná země uskutečnit reálné přizpůsobení v návaznosti na výskyt asymetrických disturbancí (zvláště pokud jsou mzdy a ceny strnulé směrem dolů)“* (Lacina, Rusek a kol., 2007, s. 100).

Pokud národní banka provádí měnové intervence pouze na jejím a relativně malém území, dokáže reagovat rychle a efektivně na ekonomické výkyvy. Jedním z nástrojů národních bank jsou úrokové sazby. Růst úrokových sazeb zdraží úvěry domácnostem, podnikatelům i státu, čímž sníží poptávku a zpomalí růst cen. ČR měla dlouhodobě nižší úrokové míry než ECB, což by v případě zavedení eura v ČR mohlo znamenat ekonomický šok, nicméně od roku 2014 byly úrokové sazby téměř vyrovnané a nyní jsou v EU nižší než v ČR, což by v ČR naopak mohlo podpořit ekonomický růst.

Další nástroje měnové ekonomiky, které stát ztratí, jsou regulace množství peněz v oběhu, měnové kurzy, případně možnost snížení národního dluhu zvyšováním míry inflace.

## **Ztráta kurzové politiky**

Kurzová politika je jedním z nástrojů národních bank, kterými lze tlumit ekonomické šoky. Pokud dojde k oslabení kurzu (jakékoliv) měny vůči EUR, tak vzrostou vývozy té země do eurozóny a poroste ochota podniků investovat, díky čemuž poroste jejich ziskovost. Zvýšení výroby podniků povede k vyšší zaměstnanosti a nárůstu mezd, což se projeví ve zvýšení kupní síly domácností.

Pokud je tedy potřeba, národní banky mohou zhodnocovat nebo znehodnocovat měnu podle aktuálních potřeb ekonomiky, ale vstupem do eurozóny o tento nástroj přijdou.

## **Ztráta výnosu z ražby**

Výhradním emitentem<sup>16</sup> měny jsou národní banky, které z emise každé bankovky nebo mince získají tzv. ražebné, které je odvedeno do veřejného rozpočtu a může být využito např. ke snížení deficitu státního rozpočtu. Ražebné je rozdílem nominální hodnoty dané bankovky a náklady na jeho výrobu (tisk/ražba, distribuce).

Jak bylo uváděno již ve výhodách zavedení eura, dojde ke zvýšení ražebného pro ECB. Pro nově přistupující země to ale znamená ztrátu těchto výnosů. ECB ražebné výnosy ale každým rokem přerozděluje mezi státy eurozóny podle váženého podílu, který je dán součtem 50% podílu státu EU dle počtu obyvatel EU a 50% podílu státu EU na HDP v tržních cenách celé EU.

## **Ostatní efekty**

Některé země unie mohou uskutečňovat politiku státního deficitu, čímž se kumuluje jejich veřejný dluh. Země s neudržitelným veřejným dluhem se mohou rozhodnout pro monetizaci dluhu, čímž může docházet ke zvýšení úrokových sazeb v celé unii (Lacina, Rusek, 2007).

Ztrátou národní suverenity v měnové oblasti dochází i k omezením při tvorbě národního rozpočtu. V rámci plnění maastrichtských kritérií bude omezena tvorba rozpočtu.

## **2.5 Názory ekonomů na jednotnou evropskou měnu**

ČR je zavázána přijmout euro, a proto jsou důležité především názory českých ekonomů, kteří detailně znají ekonomické fungování ČR. Neméně důležité jsou ale i názory zahraničních ekonomů, kteří hodnotí vývoj zemí, které euro již přijaly a také celková rizika, které euro přineslo.

---

<sup>16</sup> Vydavatelem

### 2.5.1 Názory českých ekonomů

Jedním z nejvýznamnějších českých ekonomů, který se veřejně vyjadřuje k problematice eura a EU, je Václav Klaus, který byl zároveň politikem a českým prezidentem v letech 2003-2013. Václav Klaus je často považován za euroskepticistu<sup>17</sup>, i když on sám sebe považuje spíše za představitele eurorealismu<sup>18</sup>.

Podle Klause (Newsletter 2014) „*evropská měnová unie nevznikla jako ekonomická nutnost, nevznikla jako důsledek nějakého předcházejícího, už neúnosného krizového vývoje, nevznikla jako nevyhnutelné a už strašně moc potřebné vylepšení minulého stavu. Vznikla jako schválnost evropských elit, chtějících se zbavit zátěže, kterou pro ně představují evropské demokratické státy.*“ (Newsletter 2014, s. 2).

Přijetí eura pro ČR by podle Klause znamenalo nejen přínosy, ale především náklady, o kterých se nemluví tak často jako o přínosech. Nevýhodou přijetí eura je např. odebrání důležitého ekonomického nástroje, a to měnového kurzu, který může utlumovat dopady vnějších a vnitřních šoků.

Uchazečský stát o vstup do eurozóny musí splnit konvergenční kritéria, která by měla ukázat, že nově přistupující člen neznámá ohrožení společné měny. Kritéria přistupující země by ale podle Klause měla být jiná a měly by zemi zajímat pouze výhody, které plynou z přijetí eura pro ni samotnou (Klaus v Pečinková, 2008).

Tato kritéria Klaus označuje jako českolipská kritéria a řadí je do tří skupin. První skupina je založena na faktickém fungování eura od jeho založení a zahrnuje otázky, zda euro přineslo slibované výsledky v oblasti „*rychlého a dynamického ekonomického růstu, zda je (...) zárukou fiskální a měnové stability a zda členské země eurozóny dodržují svá vlastní pravidla.*“ (Klaus v Pečinková, 2008, s. 26). Podle Klause to tak není, protože ekonomický růst se zpomalil, veřejné rozpočty se zhoršily a konvergenční kritéria mnoho zemí eurozóny neplní (Klaus v Pečinková, 2008).

---

<sup>17</sup> Euroskepticisté mají negativní postoj a nevěří v integraci Evropy a funkčnost EU

<sup>18</sup> Eurorealisté se nazývají sami euroskepticisté, eurorealismus tedy vyjadřuje to samé jako euroskepticismus

Do druhé skupiny řadí úvahy, zda je země vystavena podobným exogenním šokům, zda je dostatečná konvergence hospodářského cyklu přistupující země a zda je ekonomická struktura přistupující země dostatečně slučitelná se zeměmi eurozóny. V těchto aspektech Klaus vidí velkou připravenost ČR euro přijmout. Nicméně do této skupiny řadí dále aspekty, ve kterých vidí velkou nepřipravenost a euro by znamenalo pro ekonomiku ČR tragickou chybu. Jedná se o rozdíly „v ekonomické úrovni, v mzdové hladině, v produktivitě práce a zejména v cenové hladině a cenové struktuře.“ (Klaus v Pečinková, 2008, s. 27).

Třetí skupinu tvoří argument, že vytvoření eura bylo politickým projektem a snahou Evropu sjednotit v daňové, rozpočtové a politické oblasti. V rozhodování o společné měně nebyla ekonomická situace mezi hlavními argumenty. Proto i v tomto případě Klaus nesouhlasí se vstupem ČR do eurozóny. I Miroslav Singer, bývalý viceguvernér České národní banky (dále ČNB), se vyjádřil, že euro je politickým projektem, nikoliv ekonomickým, proto ČNB k této problematice pouze vydává odborná stanoviska, ale nemůže rozhodovat.

S tvrzením Klause souhlasí Petr Mach, bývalý ředitel Centra pro ekonomiku a politiku a současný vysokoškolský učitel, který byl poradcem prezidenta Václava Klause v letech 2003-2009. Kromě tří kritérií Václava Klause se podle něj přistupující země může řídit sedmnácti argumenty Roberta A. Mundella<sup>19</sup> nebo pěti testy Gordona Browna<sup>20</sup> (bývalého britského ministra financí). Podle Klause by se státy testy Browna měly jenom inspirovat, protože vznikly před vytvořením eura a nevyužívají zkušeností získaných po jeho zavedení.

Mach za největší problém eura považuje nesourodý ekonomický vývoj v zemích eurozóny. V případě společné měny v ekonomicky nesjednocených oblastech může docházet k nezaměstnanosti a rozdílným mírám inflace (nadprůměrná míra inflace bude v zemi, kam kapitál proudí a nadprůměrná nezaměstnanost bude v zemi, odkud kapitál proudí), z čehož plyne, že si přistupující země musí zodpovědět jiné otázky, než je pouze plnění konvergenčních kritérií (Mach v Pečinková, 2008).

---

<sup>19</sup> Viz MUNDELL, Robert A. 1997. *Updating the Agenda for Monetary Union*. Optimum Currency Areas. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

<sup>20</sup> Viz UK PARLIAMENT. 2003. *The euro: background to the five economic tests*. Research paper 03/53 [online]. Dostupné z: <file:///C:/Users/Mark%C3%A9ta%20Novotn%C3%A1/Downloads/RP03-53.pdf>



Podobný názor má Miroslav Ševčík, bývalý ředitel Liberálního institutu<sup>21</sup>, který tvrdí, že důležitější než splnění konvergenčních kritérií, je splnění tzv. kritérií reálné konvergence, která ukazují, jak se ekonomika přistupující země přibližuje ostatním zemím EU. Mezi tato kritéria patří sblížení cenových hladin, vyrovnávání kapitálové vybavenosti, úroveň produktivity práce, úroveň HDP na osobu v paritě kupní síly a sblížení úrovně mezd (Ševčík v Pečinková, 2008).

Podle ekonoma Pavla Kohouta jsou maastrichtská kritéria zbytečná. Jsou to právní pravidla, které několik zemí porušuje, ale silným státům eurozóny se tato porušení tolerují. Zárukou finanční stability je podle něj zachování suverenity národních států i v případě, že zavedly společnou měnu. Při zachování suverenity bude trh státních dluhopisů konkurenční, což funguje jako nástroj k udržení disciplíny státních rozpočtů (Kohout v Pečinková, 2008).

V současné době tedy čeští ekonomové upozorňují, že euro může být pro některé státy, včetně ČR, spíše rizikem, pokud nebudou ekonomiky všech států dostatečně sjednocené a je potřeba posoudit sladěnost všech ekonomik i jinými kritérii než konvergenčními. A podle názorů zmíněných ekonomů není ČR na vstup do eurozóny zcela připravena.

Petr Zahradník, ekonom působící v Národní ekonomické radě vlády se specializací na problematiku EU, naopak říká, že oddalování přijetí eura ztrácí opodstatnění. Když koncem roku 2018 ČNB doporučila vládě Andreje Babiše, aby nebylo zatím stanoveno cílové datum k přijetí eura a vláda souhlasila, vyjádřil se Zahradník, že se vláda i ČNB snaží vyhledávat oblasti, ve kterých by ČR mohla selhávat. Česko je totiž podle něj na přijetí eura systémově velmi dobře připraveno a ostatním zemím eurozóny společná měna prospívá. Země eurozóny (a především nově přistupující) splňují určitá kritéria, čímž se stávají zodpovědnou a kvalitní zemí z pohledu investorů, což je podle Zahradníka možné pozorovat na případu Slovenska. Zahraničním investorům odpadají i transakční náklady (ČT24, 2019).

Ministerstvo financí pozoruje stále velké rozdíly především v cenové a mzdové úrovni a struktuře hospodářství mezi eurozónou a ČR, tzn. že i když se připravenost ČR pro vstup do eurozóny lepší, tak proces reálné ekonomické konvergence není dokončen (ČT24, 2019).

---

<sup>21</sup> Nestátní, nezávislá a nezisková organizace, jejímž cílem je rozvíjet ideje založené na klasickém liberalismu

Podle Tomáše Sedláčka, hlavního makroekonomického стратега ČSOB, není potřeba, aby ČR a eurozóna byly sjednoceny ve všech ohledech. Vždy jsou na tom některé země lépe a jiné hůře, i některá místa v jednotlivých zemích jsou odlišná. Není možné vycházet pouze z předpokladu podobnosti zemí, protože pak by stejnou měnou nemohly platit např. New York a Severní Dakota nebo Praha a severní Morava (Chlebounová, 2017).

Lukáš Kovanda, hlavní ekonom Czech Fund, opírající se především o názory Stiglitze (viz kapitola 2.5.2) tvrdí, že euro působí spíše jako odstředivá síla Evropy, nikoli jako integrační prvek. Podle Kovandy bude euro smysluplný projekt pouze „*pokud vznikne fiskální a politická unie*“ (Chlebounová, 2017). Dokud nedojde k takové transformaci měnové unie, neměla by ČR euro přijímat. Podle Sedláčka ale není možné, aby ČR vstoupila do „dokonalé“ eurozóny, taková eurozóna momentálně neexistuje. Pokud ČR euro nepřijme, může se podle Sedláčka dostat do situace, kdy bude jako člen EU stát mimo integrovanou EU, protože se i v dalších oblastech staví většinou proti úzké integraci (Chlebounová, 2017).

### **2.5.2 Názory zahraničních ekonomů**

Joseph E. Stiglitz, nositel Nobelovy ceny za ekonomii, je velkým zastáncem ekonomické integrace, ale i přesto ve svých knihách *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe* (2016) a *The Euro: And its Threat to the Future of Europe* (2016) vysvětluje, že společná měna v Evropě prohlubuje či dokonce způsobuje hospodářské krize.

Podle Stiglitze existuje více faktorů, které zpomalují vývoj Evropy, euro je ale nejzásadnější. Evropa může dobře fungovat i se společnou měnou, není nutný rozpad měnové unie, ale musí být provedeny určité reformy v její struktuře. Pokud by k reformám nedošlo, byl by vhodnější zánik měnové unie (Stiglitz, 2016).

Eurozóna by se měla zaměřit na šest základních reforem, a to bankovní unii, společné dluhopisy, společný rámec stability, konvergenční politiku, závazek společné prosperity a strukturu eurozóny podporující zaměstnanost a růst. Reforma bankovní unie by měla zajistit společné pojištění vkladů, protože bez tohoto systému se prohlubují krize slabých zemí (jejich vklady se přesouvají do silných zemí). Tento systém musí být dobře navržen, aby podpořil expanzi a zároveň snížil úvěry rychle rostoucích ekonomik (Stiglitz, 2016).

Reforma společných dluhopisů je potřebná z hlediska vyrovnaného pohybu pracovníků. Pokud jsou dluhopisy vázané na jedno místo, ale lidé se mohou volně pohybovat mezi více místy, tak mohou těmto dluhům „utéct“ do jiné země (Stiglitz, 2016).

Společný rámec stability zahrnuje reformy několika fiskálních oblastí. První oblastí jsou lepší rozpočtová pravidla, která se zásadně liší od úsporných opatření, která jsou nyní prosazována. Fiskální konvergenční kritéria by se neměla zaměřovat na vyrovnaný schodek veřejného rozpočtu, ale na případný schodek, který by daná země měla v případě plné zaměstnanosti. Také je potřeba rozlišovat mezi vládními spotřebními a investičními výdaji, přičemž zadlužování by bylo možné pouze tehdy, pokud by návratnost investice byla vyšší než náklady kapitálu. Další reforma by měla posílit automatické stabilizátory ekonomik, protože země eurozóny ztratily měnový kurz, který jako automatický stabilizátor fungoval. Mezi stabilizátory, které se v zemích eurozóny zhoršily, patří např. progresivní zdanění a podpory v nezaměstnanosti (Stiglitz, 2016).

Reforma konvergenční politiky znamená snižování přebytků běžných účtů a expanzivní fiskální politiku. Nevyrovnaný běžný účet (přebytkový i schodkový) přináší velká rizika. Pokud jedna země v eurozóně více vyváží, tak jiná země musí naopak více dovážet a země, které zaznamenávají přebytek, prohlubují schodek v zemích jiných. Schodky mohou vést k nezaměstnanosti a jejich financování až k začátku krize. Pokud by ale v přebytkových zemích docházelo ke zvyšování minimálních mezd nebo jakékoli jiné fiskální expanzi (mají dostatek zdrojů), tak jejich ceny (a tím i míra inflace) porostou a dojde k vyrovnání reálného kurzu a snižování jejich přebytků (Stiglitz, 2016).

Reforma podporující plnou zaměstnanost a růst je důležitá k zajištění ekonomického růstu. Musí dojít ke změně v zaměření ECB, která by měla převzít celkovou zodpovědnost za finanční fungování eurozóny a nevěnovat se pouze míře inflace. Objemy likvidity by měly být využívány k vytváření pracovních míst či nových investic (např. úvěry malým a středním firmám), nikoli do fixních aktiv (např. pozemky), protože tyto investice ekonomiku nepovzbuzují. *„Someone from the outside looking at this whole process would be as mystified by it as an outsider looking at the mining sector where large amounts of money and resources are spent digging up gold (with considerable risk*

*to the environment) that is then, at the great expense, buried back into the ground in vaults*“ (Stiglitz, 2016, s. 256), což v překladu znamená: Kdo by se díval na tento proces zvenku, by mohl být zmaten, jako kdyby se díval na těžební sektor, kde se vynakládají velké nejen finanční prostředky na těžbu zlata (s rizikem vůči životnímu prostředí) a následně je zlato s vysokými náklady zakopáváno v trezorech zpět do země.

Závazek společné prosperity by měl znamenat větší rovnost zemí EU, např. ve sjednocení daní, protože jinak může docházet k neefektivní alokaci kapitálu.

Trochu odlišně se k problematice eura vyjadřuje Robert A. Mundell, též nositel Nobelovy ceny za ekonomii, jehož dílo *A Theory of Optimum Currency Areas* z roku 1961 se stalo jedním z důležitých podkladů pro tvorbu evropské měnové unie. Mundell v tomto díle poprvé využil pojem „optimálních měnových zón“, které by měly využívat společnou měnu a které charakterizuje: „*the optimum currency area is the region-defined in terms of internal factor mobility and external factor immobility-but there is an implicit difference in views on the precise degree of factor mobility required to delineate a region. The question thus reduces to whether or not Western Europe can be considered a single region, and this is essentially an empirical problem.*“ (Mundell, 1961, s. 661) Optimální měnová zóna je region definovaný interními faktory mobility a externími faktory imobility, ale jsou implicitně rozdílné názory na exaktní stupeň mobility požadovaný na definování regionu. Otázkou je, zda západní Evropa může být považována za jeden region, ale to je výhradně empirický problém.

Mundell, který je považován za „duchovního otce“ eura, si myslí, že kandidátské země eurozóny by měly euro přijmout co nejdříve. Už v roce 2010 říkal, že ČR by se vstupem do eurozóny neměla zbytečně čekat, protože pro ČR z oddalování neplynou žádné výhody (Kovanda, 2010).

Jak bylo uvedeno v kapitole 2.5.1., tak podle Ministerstva financí není ČR připravena přijmout euro kvůli mzdovým a cenovým úrovním, ale podle Mundella má ČR výhodu, že se může inspirovat Slovenskem a pozorovat, jak dopadlo přijetí eura tam. Slovensko euro přijalo v roce 2009, přitom příjmy na obyvatele jsou tam nižší než v ČR a ekonomická situace se na Slovensku po zavedení eura nijak nezhoršila (Kovanda, 2010).

### 3. Teorie měnových kurzů

Teorie měnových kurzů zahrnuje definici a vysvětlení základních pojmů měnového kurzu, determinaci měnového kurzu a režimy měnových kurzů.

#### 3.1 Měnový kurz

*„Měnový kurz je chápán jako peněžní vztah dvou rozdílných měnových jednotek a vyjadřuje cenu zahraničních měnových jednotek v národní měně, eventuálně naopak cenu národní měnové jednotky v zahraničních měnách.“* (Kraft, Fárek, 2008, s. 218) Měnový kurz je utvářen na devizovém trhu střetem nabídky a poptávky (v případě, že je měna směnitelná<sup>22</sup>). V některých případech může být kurz stanoven pomocí tzv. centrálního stanovení, které sice také závisí na situaci na trhu, ale v menší míře.

Měnový kurz je nominální veličina, která ovlivňuje nominální i reálné veličiny. Z nominálních veličin ovlivňuje například míru inflace (posílení domácí měny vyvolá zlevnění dovozů, čímž dochází ke snižování míry inflace a naopak), z reálných veličin (pouze krátkodobě kvůli nepružnosti nominálních cen) může ovlivnit ekonomický výstup a zaměstnanost (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016). Jedná se tedy o veličinu (cenu) utvořenou na mikroekonomickém trhu, která je tak významná, že ovlivňuje i makroekonomické veličiny.

Měnový kurz umožňuje srovnávat domácí ekonomické veličiny se zahraničními a domácnosti, firmy i vláda pomocí měnových kurzů mohou racionalizovat ekonomické aktivity a rozhodnutí (zda je pro ně výhodnější nakupovat doma či v zahraničí). Měnový kurz tak zabezpečuje ekonomické propojení země se zbytkem světa (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010)

Podle Krafta a Fárka (2008) je měnový kurz vícefaktorovou veličinou, tzn. že je utvářen na základě více faktorů, které jsou utříděny do tří základních skupin. V první skupině jsou dlouhodobé vlivy utváření kurzu, jako je úloha země ve světové politice, tempo růstu domácí

---

<sup>22</sup> Více o směnitelnosti měn viz kapitola 3.2.

produkce či produktivita práce. Ve druhé skupině jsou střednědobé efekty, mezi které se řadí obchodní a platební bilance, kupní síla měny (tempo míry inflace), výše úroků, dovozní režim a investiční klima. Třetí skupina je tvořena krátkodobými faktory, kam lze zařadit např. politické události, intervence ČNB či výkyvy na kapitálovém trhu (Kraft, Fárek, 2008).

### 3.1.1 Nominální měnový kurz

Nominální měnový kurz vyjadřuje dění na devizovém trhu a je platný k určitému časovému okamžiku. Formálně je nominální měnový kurz vyjádřen vztahem (1.1):

$$E_{D/F} = \frac{P_D}{P_F} \quad (1.1)$$

kde  $P_D$  je cena domácího zboží,  $P_F$  cena zahraničního zboží.

Nominální měnový kurz je zapisován přímou či nepřímou kotací<sup>23</sup>. „*Jestliže je měnový kurz vyjádřen jako počet jednotek domácí měny (D)<sup>24</sup> za jednotku zahraniční měny (F)<sup>25</sup>, jedná se o přímou kotaci měnového kurzu. V případě, kdy je kurz vyjádřen jako počet jednotek zahraniční měny za jednotku měny domácí, se jedná o nepřímou kotaci.*“ (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016, s. 416). Přímá kotace ( $E_{D/F}$ ) je zapisována například 26 CZK/EUR (neboli dvacet šest českých korun za jedno euro), naopak nepřímá kotace ( $E_{F/D}$ ) je při stejném kurzu zapisována 0,04 EUR/CZK (neboli čtyři centy za jednu korunu).

Na devizovém trhu se měnový kurz zobrazuje jen v jednom vyjádření, i když některé měny jsou vyjadřovány v přímé a některé v nepřímé kotaci. Např. česká koruna je vůči euru zapisována přímým vyjádřením, ale britská libra vůči dolaru je zapisována v nepřímé formě (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016).

---

<sup>23</sup> Kotace je způsob zápisu kurzu

<sup>24</sup> D = domácí měna (domestic)

<sup>25</sup> F = měna zahraniční (foreing)

### 3.1.2 Reálný měnový kurz

Reálný měnový kurz je poměrem cenových hladin domácí a zahraniční země přepočtený na měnu domácí země. Reálný měnový kurz je tedy nominální měnový kurz očištěný o vývoj cenových hladin v obou sledovaných ekonomikách a je formálně vyjádřen (1.2):

$$R_{D/F} = E_{D/F} \cdot \frac{P_F}{P_D} \quad (1.2)$$

kde  $E_{D/F}$  je nominální měnový kurz,  $P_F$  zahraniční cenová hladina,  $P_D$  domácí cenová hladina.

## 3.2 Determinace měnového kurzu

Dodnes nebyl vytvořen obecně platný model, který by popsal determinaci měnového kurzu, protože na poptávku a nabídku na devizovém trhu působí tak složité faktory, že výsledky různých modelů mnohdy vedou k odlišným závěrům (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016). Základní přístupy k determinaci měnového kurzu jsou teorie parity kupní síly, teorie úrokového diferenciálu, Fischerův mezinárodní efekt a teorie platební bilance.

Jak již bylo uvedeno, měnový kurz je utvářen na devizovém trhu střetem poptávky a nabídky po konkrétní měně, to ale platí pouze pro **měny směnitelné**, kterým se tato kapitola věnuje. Existují i **nesměnitelné měny**, které na devizových trzích nejsou obchodovány, a jejich kurz je stanovován administrativním rozhodnutím (centrálními orgány státu), protože nemůže být determinován na trhu.

U směnitelných měn se rozlišuje vnitřní a vnější směnitelnost. Vnitřní směnitelnost měny znamená, že měna je obchodována pouze na devizovém domácím trhu, kam mají zahraniční subjekty omezený přístup. Při vnitřní směnitelnosti mají domácí subjekty zajištěný přístup k zahraničním měnám. Vnější směnitelnost znamená, že je měna běžně obchodována na mezinárodním devizovém trhu (Taušer, 2007).

### 3.2.1 Teorie parity kupní síly

Teorie parity kupní síly (dále PPP z anglického *Purchasing Power Parity theory*) je jedním z nejstarších a nejnámějších konceptů determinace měnového kurzu a vychází ze zákona jediné ceny, který říká, že „není důvod, aby stejný výrobek byl v jedné zemi dlouhodobě dražší než v zemi jiné. Pokud by tomu tak bylo, potom by tento výrobek byl zcela jistě ze země, ve které je levnější, vyvážen do země, ve které je dražší, což by vedlo k vyrovnání cen.“ (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010, s. 69). Zákon jediné ceny ovšem platí pouze v případě, že neexistují dopravní náklady, bariéry volného obchodu a je dokonale konkurenční prostředí.

Teorie PPP se snaží vysvětlit hodnoty měnových kurzů tím, že se porovnávají cenové hladiny v domácí a zahraniční zemi. Tato teorie je známa ve formě absolutní a relativní.

#### Absolutní forma teorie parity kupní síly

Absolutní forma PPP porovnává cenové hladiny dvou zemí. Cenovou hladinu zde vyjadřuje tzv. spotřební koš, který odráží typickou spotřebu obyvatel té které země a jedná se o vážený průměr cen těchto služeb a zboží (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010).

Pokud platí zákon jediné ceny, musí platit i absolutní forma PPP. Hodnotu měnového kurzu tedy vyjadřuje (1.3) poměr cenových hladin dvou zemí – domácí a zahraniční:

$$E_{D/F} = \frac{P_D}{P_F} \quad (1.3)$$

Tzn. je požadován takový měnový kurz, aby byla shodná vyšší a vnější kupní síla obou měn. Pokud bude vyjádřen spotřební koš ČR v korunách, musí být identický koš v Německu zakoupen v přepočtu na koruny za stejnou částku. Např. spotřební koš v ČR má hodnotu 25 000 CZK a v Německu má identický koš hodnotu 1 000 EUR, pak hodnota měnového kurzu musí být 25 CZK/EUR. V případě, že by měnový kurz byl např. 30 CZK/EUR, tak by absolutní forma PPP neplatila, protože v ČR by bylo možné za stejnou částku zakoupit jeden koš, zatímco v Německu by stejná částka na nákup koše nestačila a vnitřní kupní síla koruny by byla vyšší než vnější kupní síla (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010).



## Relativní forma teorie parity kupní síly

Relativní forma PPP říká, „že změna měnového kurzu odpovídá změnám v cenových hladinách (tj. inflaci) v domácí a zahraniční ekonomice.“ (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016, s. 421) Relativní forma vyjadřuje (1.4) dynamiku měnového kurzu za konkrétní období k relativní dynamice cenových hladin ve sledovaných zemích:

$$\Delta E_{D/F} = \pi_D - \pi_F \quad (1.4)$$

kde  $\pi_D$  je domácí míra inflace,  $\pi_F$  je zahraniční míra inflace.

Relativní forma teorie PPP tedy vyjadřuje rozdíl domácí a zahraniční míry inflace a říká, že pokud jedna ze sledovaných zemí bude mít vyšší míru inflace, tak její měna bude depreciovat (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016, s. 421).

### 3.2.2 Teorie úrokového diferenciálu

Tato teorie je využívána pro determinaci měnového kurzu především v krátkém období a vznikla v době, kdy se na měnu začalo nahlížet jako na aktivum (v době rostoucího vlivu kapitálových trhů).

#### Teorie nekryté úrokové parity

Tato teorie se zaměřuje na finanční toky, které teorie PPP ignoruje (zaměřuje se jen na toky zboží a služeb). Nekrytá úroková parita předpokládá úplnou kapitálovou mobilitu (neexistují omezení na kapitálovém trhu, tj. omezení při převádění aktiv z domácí měny na zahraniční měnu) a pouze dvě aktiva (korunová a eurová), která jsou dokonalými substituty.

Nekrytá úroková parita je zjednodušeně popisována tak, že musí apreciovat měna, která nabízí vyšší úrokový výnos, aby se celkový úrokový výnos v obou měnách vyrovnal. To znamená, že nominální měnový kurz se mění tak, aby případné zisky mezi úrokovými sazbami v domácí a zahraniční ekonomice odstranil. Pokud by došlo k nerovnosti, tak vzroste poptávka po aktivech s očekávanou vyšší mírou výnosnosti, což zapříčiní změnu nominálního měnového kurzu a očekávané míry výnosnosti se vyrovnají.

## Teorie kryté úrokové parity

Tato teorie se od nekryté liší pouze tím, že očekávaný měnový kurz je zde nahrazen forwardovým<sup>26</sup> kurzem. Pomocí této teorie si investoři zajišťují určité hodnoty finančních toků v budoucnosti.

### 3.2.3 Fischerův mezinárodní efekt

Vyjadřuje teoretické spojení mezi teorií PPP a teorií úrokového diferenciálu a rozlišuje úrokovou míru reálnou a nominální. Nominální úroková míra vyjadřuje zhodnocení peněžní částky v procentech, ale reálná úroková míra představuje, o kolik se budoucí reálná spotřeba investora zvýší v procentech, kdyby současnou spotřebu odložil a nechal zhodnotit za nominální úrokovou míru (Taušer, 2007).

Spojením těchto teorií došel Fischer k závěru, že teorie úrokového diferenciálu a relativní forma PPP vedou ke stejným závěrům: „*rozdíly v nominálních úrokových sazbách jsou totiž za daných předpokladů důsledkem různých měr očekávané inflace v jednotlivých zemích.*“ (Taušer, 2007, s. 149).

### 3.2.4 Teorie platební bilance

Teorie platební bilance<sup>27</sup> zachycuje toky zboží, služeb i kapitálu (oproti teorii PPP zahrnuje toky kapitálu a oproti teorii úrokového diferenciálu zahrnuje toky zboží a služeb).

Měnový kurz je v této teorii rovnovážnou cenou, která odráží nabídku a poptávku. Převís poptávky po cizí měně nad nabídkou vyjadřuje deficit platební bilance, případně převís nabídky cizí měny nad její poptávkou vyjadřuje přebytek platební bilance (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016, s. 421). Tzn., že zhoršení platební bilance vyvolá poptávku na devizovém trhu po cizí měně a tím dojde k oslabení domácí měny.

---

<sup>26</sup> Forwardový kurz není aktuální kurz, ale termínovaný, tzn. že ke konverzi měn dochází ve stanoveném okamžiku v budoucnosti (nikoli ihned), více o forwardech v kapitole 5.3.1

<sup>27</sup> Někdy uváděno pod pojmem tokový model

### 3.3 Zhodnocení a znehodnocení měnových kurzů

Jedna měna vůči druhé měně může posilovat či oslabovat. Pokud měnový kurz posiluje, tak dochází k poklesu zahraniční měny vůči měně domácí (např. měnový kurz se změní z 30 CZK/EUR na 26 CZK/EUR). V tomto případě se jedná o apreciaci (zhodnocení) kurzu. Naopak pokud dojde ke zvýšení zahraniční měny vůči měně domácí, jedná se o oslabení domácí měny (např. měnový kurz se změní z 26 CZK/EUR na 30 CZK/EUR) a hovoří se o depreciaci (znehodnocení) domácí měny (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016).

Ke znehodnocení či zhodnocení měny může docházet na devizovém trhu interakcí mezi nabídkou a poptávkou, pak je označováno jako depreciace a apreciacie. K těmto změnám může docházet v systému fixních i flexibilních měnových kurzů<sup>28</sup>. V případě režimu fixních měnových kurzů může docházet ke znehodnocení či zhodnocení kurzu i v důsledku rozhodnutí banky či jiné autority, pak se jedná se o devalvaci (znehodnocení) a revalvaci (zhodnocení). Tato rozhodnutí jsou dána vývojem kurzu na devizovém trhu (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010).

Pro reálný měnový kurz platí, že je konstantní, pokud platí absolutní verze teorie parity kupní síly, protože v tomto případě se změny cenových hladin okamžitě projeví ve změnách nominálního měnového kurzu (reálný měnový kurz bude konstantní). V reálné ekonomice je teorie parity kupní síly omezována (např. omezením kurzové flexibility) a dochází tak ke změnám reálného kurzu (Neumann, Žamberský, Jiránková, 2010).

*„Změna měnového kurzu mění relativní cenovou pozici exportérů a importérů. To, zda je změna této pozice reálná a mění tedy reálnou cenovou konkurenceschopnost domácí ekonomiky vzhledem k zahraniční, závisí na tom, jak jsou celkově domácí a zahraniční cenové hladiny pružné.“* (Rojíček, Spěváček, Vejmělek, Zamrazilová, Žďárek, 2016, s. 417). Depreciace resp. devalvace kurzu znamená, že zboží a služby, podniky, nemovitosti i cenné papíry jsou levnější pro cizí subjekty a domácí subjekty musí za zahraniční zboží a služby, nemovitosti, podniky a cenné papíry platit více (Kraft, Fárek, 2008).

---

<sup>28</sup> Režimy měnových kurzů vysvětleny v kapitole 3.4

### **3.4 Režimy měnových kurzů**

Ke klíčovým faktorům, které ovlivňují makroekonomickou stabilitu zemí, patří zvolený režim měnového kurzu. Vhodně zvolený kurzový režim ovlivňuje zdravé hospodářské aktivity a dynamické tempo růstu. Existují různé kurzové režimy, které jsou zjednodušeně rozděleny do kategorií podle pružnosti. Hlavní kategorie tvoří pružné, pevné a řízené kurzové systémy (Kraft, Fárek, 2008).

Obecně lze říci, že každý z níže uvedených systémů má určité výhody a nevýhody a není možné jednoznačně říci, který z režimů bude pro konkrétní zemi nejméně rizikový. Obecně jsou pevné kurzy označovány za rizikovější, protože připravují danou ekonomiku o nástroje využívané pro stabilnější ekonomickou situaci (není možné provádět nezávislou měnovou politiku). Naopak fixní režim přispívá k rozvoji mezinárodního obchodu a investování, protože snižuje transakční náklady firem, které se pohybují na měnovém trhu.

#### **3.4.1 Volně plovoucí kurz**

V režimu volně plovoucího kurzu (free floating) se CB úplně vzdává možností intervencí. Kurz je stanoven střetem nabídky a poptávky na devizovém trhu, přičemž CB vůbec nezasahuje na devizové trhy a nedrží devizové rezervy (Neumann, Žamborský, Jiránková, 2010).

#### **3.4.2 Režim řízené pohyblivosti kurzu**

Kurzy se v režimu řízené pohyblivosti (managed/dirty floating) ustanovují podle tržních sil, ale centrální banky mohou nakupovat či prodávat devizy, protože jejich zájmem je udržovat žádoucí úroveň kurzu, aby nedocházelo k vysokým nebo neočekávaným kurzovým výkyvům (Kraft, Fárek, 2008).

### **3.4.3 Režim připoutaných kurzů**

V režimu připoutaných kurzů (pegged rates) jsou kurzy zakotveny k určité nadnárodní měně nebo měnovému koši. Centrální banky intervnují, aby kurz „usadily“ na zvolenou úroveň. Tento systém zahrnuje několik variant fungování, např. se kurz může pohybovat pouze určitým směrem (např. pouze depreciovat) nebo ve stanoveném rozpětí (Kraft, Fárek, 2008).

### **3.4.4 Režim pevných kurzů**

Režim pevných kurzů (fixed rates) znamená, že je kurz také zakotven vůči určité měně, ale je úředně stanoven a musí být dodržován. Skutečně pevný měnový systém představuje tzv. měnový výbor (currency board), kdy se centrální banka téměř vzdá měnové politiky a může provádět pouze nákup a prodej deviz a domácí měna je emitována jen v případě, že se vyskytnou tlaky na apreciaci domácí měny.

### **3.4.5 Režim úplného měnového spojení (unie)**

Tento režim znamená, že dojde k úplnému opuštění národní měnové suverenity a země se vzdá měnové politiky a jejím zákonným oběživem se stane zahraniční měna. Příkladem může být přijetí eura v zemích EU, čemuž se říká euroizace (Kraft, Fárek, 2008).



#### **4. Cestovní agentura chorvatsko-levne.cz, s. r. o.**

Cestovní agentura (dále jen CA) chorvatsko-levne.cz, s. r. o. (dále jen CHL), byla založena 25. ledna 2006 na základě společenské smlouvy a se základním kapitálem 300 000 Kč. Zakladatelkami společnosti byly Ing. Šárka Bauerová a Ing. Věra Bauerová. Od roku 2014 je Ing. Šárka Bauerová jediným vlastníkem a jednatelkou firmy (jednatelka zastupuje společnost samostatně). Sídlo firmy je v Ústí nad Labem na adrese Tovární 1737/32.

CA podniká na základě živnosti volné podle *živnostenského zákona č. 455/1991 Sb.* a předmětem činnosti firmy jsou „výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 *živnostenského zákona*“ platné dle *nařízení vlády č. 278/2008 Sb.*

CHL je podle *zákona č. 47/2002 Sb.* řazena mezi malé a střední podnikatele, konkrétně je drobným podnikatelem, protože zaměstnává méně než 10 zaměstnanců, aktiva firmy nepřesahují 180 000 000 Kč a čistý obrat za účetní období nepřesahuje 250 000 000 Kč (Sbírka zákonů 2002).

CHL nemá kamennou pobočku/prodejnu a funguje jako internetová agentura. Veškerá komunikace se zákazníky probíhá prostřednictvím e-mailů, telefonů či webových stránek. Z názvu firmy je patrné, že se firma specializuje na dovolenou v destinaci Chorvatsko a konečnému zákazníkovi nabízí v této destinaci služby cestovního ruchu, především ubytování, ale nemůže sestavovat a nabízet vlastní zájezdy.

Podle § 1 *zákona č. 159/1999 Sb., o některých podmínkách podnikání v oblasti cestovního ruchu* je zájezd kombinace alespoň dvou služeb (ubytování, doprava nebo ostatní služby, pokud nedoplňují dopravu či ubytování), které jsou prodávány za souhrnnou cenu na dobu delší než 24 hodin nebo je zahrnuto ubytování přes noc (Sbírka zákonů 1999, s. 3056).

CA jsou tedy provizními prodejci zájezdů cestovních kanceláří (dále jen CK), se kterými musí mít uzavřenou smlouvu o obchodním zastoupení a CK musí mít uzavřené pojištění proti úpadku (podle *zákona č. 159/1999 Sb.* nemusí mít CA uzavřené pojištění proti úpadku, které je povinné pro CK, protože nesestavují a nenabízejí vlastní zájezdy). Kromě provizního prodeje mohou všechny CA konečnému zákazníkovi prodávat pouze jednu službu, např. samostatné ubytování či dopravu, ale nesmí služby kombinovat.

Hlavním produktem CHL je prodej ubytování (jednotlivé služby), konkrétně robinzonského a apartmánového typu v Chorvatsku. Další významnou činností, která výrazně zvyšuje obrat firmy, je nabídka ubytování a dalších služeb v Chorvatsku pro cestovní kanceláře (české, slovenské a maďarské). V tomto případě se CHL stává dodavatelem ubytování, ze kterého CK samy vytváří vlastní zájezdy. Okrajovou službou v CHL je již zmíněný provizní prodej, který bývá pro většinu českých CA stěžejním zajištěním příjmů.

CHL vlastní několik internetových stránek/portálů. Na stránkách [www.adria-planet.cz](http://www.adria-planet.cz) je prezentováno apartmánové ubytování v Chorvatsku a na [www.robinzonada.cz](http://www.robinzonada.cz) je nabídka ubytování robinzonského typu (domy/chaty/majáky na samotách nebo daleko od měst). Tyto stránky slouží k přímému prodeji ubytování, tedy prezentují nejdůležitější produkt firmy. Internetové stránky [www.chorvatsko-levne.cz](http://www.chorvatsko-levne.cz) prezentují dostupné zájezdy cestovních kanceláří a slouží k podpoře provizního prodeje. Další stránky CHL slouží k celkové podpoře prodeje (např. [www.biograd-na-moru.com](http://www.biograd-na-moru.com), [www.pakostane.eu](http://www.pakostane.eu), [www.tribunj.eu](http://www.tribunj.eu)).

Největší skupinu klientů CHL tvoří Češi, ale již několik let CHL působí i na zahraničních trzích a další klienti jsou především ze Slovenska, Německa, Rakouska, Itálie, Slovinska a jiných evropských zemí. V posledních letech CHL investovala do překlady svých internetových stránek (k původní češtině, angličtině, chorvatštině a italštině se v roce 2020 přidala francouzština a je připravována maďarština) a do jazykové vybavenosti svých zaměstnanců, aby mohla působení na zahraničních trzích rozšířit. Dnes se svými klienty komunikují zaměstnanci podniku v českém, chorvatském, anglickém, německém a italském jazyce. Od roku 2014 se podíl zahraniční klientely zvedl ze 4 % na přibližně 50 %.

Velkou konkurenční výhodou CHL je neobvyklé ubytování typu „robinzonáda“. CHL byla na českém trhu první firmou, která takový typ ubytování nabízela. Dnes sice robinzonské ubytování nabízí téměř každá česká CK i CA, ale CHL si za své dlouholeté působení na českém trhu vybudovala jméno, velmi široké portfolio a především množství spokojených klientů, kteří se každoročně vracejí. Právě přístup ke klientům je silnou stránkou podniku. Všichni zaměstnanci se snaží rychle komunikovat, vyjít klientům vstříc a doporučit vhodné ubytování podle přání a potřeb zákazníka. Další velkou výhodou této firmy je, že nabízené ubytovací objekty znají osobně a svým klientům i partnerům přenášejí věrné informace a dokáží zodpovědět jakýkoli dotaz, který se týká jak ubytování samotného, tak i jeho okolí.



## 5. Kurzové riziko

Kurzové riziko<sup>29</sup> je způsobeno proměnlivostí kurzů jednotlivých měn, tedy neočekávanými změnami kurzů. Tyto změny působí přímo i nepřímo na finanční situace podniků, které se pohybují v mezinárodním prostředí. Změny kurzu mohou mít na podniky negativní i pozitivní dopady, ale v zásadě způsobují, že firmy mohou v případě pohyblivých kurzů inkasovat finanční hodnoty vyšší či nižší, než byl jejich původní předpoklad. Dále může dojít ke změně stavu aktiv a pasiv firmy, čímž mohou změny kurzů v dlouhodobém horizontu působit i na tržní hodnotu firmy.

Redukce devizového rizika je považována za hlavní přínos zavedení jednotné měny v Evropě. Pro firmy kolísání měnových kurzů znamená nejistotu budoucích očekávaných příjmů, čímž dochází ke snížení zájmu investorů, manažerů a vlastníků operovat na zahraničních trzích (Lacina, Rusek a kol., 2007).

Taušer (2007) rozděluje kurzové riziko do tří základních skupin: transakční riziko, ekonomické riziko a translační riziko<sup>30</sup>. Translační riziko se týká pouze nadnárodních společností s dceřinou společností nebo společnostmi, jejichž finanční data jsou převáděna do domácích měn těchto společností. Společnosti CHL se tedy translační riziko netýká.

Černohlávková, Sato a Taušer (2007) doplňují ke třem výše uvedeným rizikům také nepřímé kurzové riziko, které prostřednictvím cen dovážené produkce ovlivňuje celý domácí trh i platební bilanci státu.

### 5.1 Transakční kurzové riziko

„*Transakční riziko se bezprostředně váže na kontrakty uzavřené v cizích měnách.*“ (Taušer, 2007, s. 30) Smlouvy stanovují hodnotu pohledávek a závazků v cizí měně, které firma uzavírá při konkrétní hodnotě směnného kurzu, takže jeho změna může negativně ovlivnit

---

<sup>29</sup> Uváděno také pod pojmy měnové či devizové riziko

<sup>30</sup> Kurzová rizika jsou v některých literaturách uváděna pod pojmem expozice, tedy transakční, ekonomická a translační expozice

korunovou hodnotu pohledávky, případně zvýšit korunový závazek firmy. Transakční riziko ovlivňuje jednotlivé zakázky firmy a vztahuje se na dobu mezi např. uzavřením smlouvy a peněžním plněním. Transakční riziko je větší u dlouhodobých zakázek, úvěrů a kontraktů.

Toto riziko podstupují i CK a CA, konkrétně i společnost CHL. Když firma uzavře smlouvu s dodavatelem služby (v tomto případě s ubytovatelem – hotelem, majitelem kapacity nebo zprostředkující agenturou), tak cena této smlouvy je stanovena v eurech<sup>31</sup>. Cestovní kanceláře ze smlouvy o ubytování sestaví zájezd, který svým klientům prodávají a nabízejí v korunách. Důležitým faktorem zisku či ztráty je tedy výše kurzu při uzavření smlouvy (respektive v době kalkulací korunových cen pro konečného zákazníka) a při platbě dodavateli (platby obvykle probíhají ve více splátkách). Pokud se mezi těmito obdobími změní měnový kurz, firma dosáhne kurzové ztráty či kurzového zisku.

Pokud by v době kalkulace ceny byl kurz 25 CZK/EUR a firma by uzavřela s dodavatelem smlouvu na 10 000 EUR, tak hodnota této smlouvy v českých korunách je 250 000 CZK. Pokud by došlo k depreciaci koruny a v době platby by byl kurz 27 CZK/EUR, tak firma dodavateli zaplatí 10 000 EUR, ale hodnota v korunách je 270 000 CZK, což pro podnik znamená zvýšení nákladů na tuto smlouvu (dodatečné kurzové náklady), tedy kurzovou ztrátu ve výši 20 000 CZK. Pokud by naopak došlo k apreciaci měny na 23 CZK/EUR, tak hodnota této smlouvy v době splatnosti bude 230 000 CZK a firma zaplatí o 20 000 CZK méně, než původně očekávala (dodatečný kurzový zisk).

V dnešní době téměř každá CK i CA předpokládá změny kurzů a do kalkulací prodejních cen kurzové riziko zahrnují. Některé prameny cestovního ruchu uvádějí, že si firma spočítá náklady placené v cizí měně na konkrétní zájezd a po přepočtu na koruny zahrne kurzové riziko ve výši 10 %. U výše zmíněné smlouvy by to znamenalo, že firma by pro kalkulace vycházela z ceny 275 000 Kč, nikoliv 250 000 Kč. V praxi se většinou podle této zásady nepostupuje, protože se ceny rozpočítávají dle termínů, počtu ubytovacích jednotek a dalších kritérií na několik zájezdů. Pro přepočty se stanovuje obvykle pevný kurz, např. pokud je stávající kurz 25 CZK/EUR, firma bude kalkulovat s kurzem 26 CZK/EUR. Při vysoké konkurenci cestovních kanceláří a agentur občas musí firmy od započítání jakéhokoliv

---

<sup>31</sup> Chorvatsko není členem eurozóny (oficiální měnou jsou kuny – HRK), ale smlouvy o ubytování jsou uzavírány a hrazeny vždy v eurech

kurzového rizika odstoupit, aby byly konkurenční, případně mohou prodávat se sníženou marží a započteným kurzovým rizikem a v případě, že se kurz nevychýlí, tak jejich výsledná marže se zvýší o započítané kurzové riziko (proto se většinou v praxi nekalkuluje s rizikem 10 %, protože při vysoké konkurenci na trhu cestovního ruchu by CK při započtení takto vysokého rizika byly pravděpodobně dražší než jejich konkurence).

Pro CHL není transakční riziko velké. Většinu plateb (od zákazníků i partnerů) obdrží v eurech, ve kterých následně platí i dodavatelům. Riziko by pro CHL nastalo až v případě, že nebude mít k dispozici dostatek finančních prostředků v eurech (byla by nutnost nakoupit eura), což jsou pouze výjimečné situace.

### **5.1.1 Měření transakčního rizika**

Transakční riziko mezinárodních podniků je možné měřit, ale je potřeba ho měřit předem, nikoli zpětně. Budoucí změny kurzů finanční manažeři podniků neznají a nemohou je určit, mohou je pouze odhadovat, což je velmi problematické, protože vývoj kurzu je ovlivňován řadou faktorů.

#### **Metoda alternativních scénářů**

Tato metoda využívá sestavení více scénářů, kterým jsou přiřazovány pravděpodobnosti (na základě minulých zkušeností, budoucích předpovědí atd). V případě změn měnových kurzů může docházet ke třem základním scénářům – apreciaci, depreciaci, měnový kurz zůstane stejný. Scénářů ale může být velké množství, pokud budeme uvažovat, o kolik může kurz apreciovat či depreciovat.

Výpočet transakčního rizika je poměrně jednoduchý (viz příloha A), pokud je aplikován pouze na jednu fakturu či smlouvu. V případě většího počtu faktur a smluv v eurech (zpravidla má každá faktura či smlouva jinou splatnost), nebo v případě obchodování na více trzích s větším množstvím měn, jsou výpočty velmi složité.

Nejsložitější na výpočtu transakčního rizika je stanovení základních parametrů, tedy očekávané hodnoty měnového kurzu a jejich pravděpodobnost. Chyby v odhadech je možné zmírnit tak, že se místo konkrétních hodnot stanoví kurzová pásma.

## Metoda Value at Risk (VaR)

Tato metoda „umožňuje kvantifikovat maximální očekávanou ztrátu z dané pozice na určité hladině spolehlivosti během stanoveného časového intervalu. Je založena na předpokladu, že změny měnového kurzu lze popsat určitým rozdělením pravděpodobnosti. Nejčastěji se přitom používá tzv. normálního rozdělení (označované též jako Gaussovo rozdělení).“ (Černošlávková, Sato, Taušer, 2007, s. 52).

Normální rozdělení je určeno střední hodnotou a rozptylem (odhadují se z historického kurzového vývoje) a jedná se o spojité rozdělení symetrické okolo střední hodnoty s jedním vrcholem (ve střední hodnotě je dosahováno maxima). „Jakmile je tímto způsobem popsáno rozdělení procentuálních změn měnového kurzu, můžeme pomocí příslušných percentilů normálního rozdělení kvantifikovat tzv. maximální očekávanou ztrátu na určité hladině spolehlivosti.“ (Černošlávková, Sato, Taušer, 2007, s. 52).

Využitím této metody finanční manažeři nemusí prognózovat budoucí vývoj kurzu subjektivně, protože jejich prognózu nahrazuje metoda založená na minulém vývoji kurzu, která predikuje maximální kurzovou ztrátu, kterou lze na konkrétních zakázkách očekávat. Výpočet pomocí metody VaR je znázorněn v příloze B.

## 5.2 Ekonomické kurzové riziko

Změny měnového kurzu mohou kromě jednotlivých transakcí ovlivnit i celkovou ekonomickou pozici firmy na trhu. Ekonomické riziko zahrnuje všechny důsledky změn kurzů ovlivňující budoucí finanční toky firmy a konkurenceschopnost exportujících podniků na zahraničních trzích.

Ekonomické riziko je opět možné znázornit přímo na CK a CA, které nabízejí produkty v zahraničí, např. na německém trhu nebo českým klientům v eurech (takto funguje CHL). Pokud bude CK zájezd (nebo CA službu) nabízet za 1 000 EUR při předpokladu prodeje 50-ti zájezdů za tuto cenu, tak očekávané tržby jsou 50 000 EUR a korunová hodnota tržeb závisí na výši měnového kurzu. Pokud bude koruna vůči euru dlouhodobě apreciovat, tak korunové příjmy firmy budou za jinak nezměněných podmínek dlouhodobě klesat.

Taušer (2007) uvádí, že v tomto případě má firma dvě možnosti, jak může na dlouhodobý pokles zisků způsobený apreciací reagovat. První možností je zvyšovat postupně prodejní cenu zájezdu tak, aby korunové příjmy neklesaly. Nicméně zvýšení ceny může způsobit pokles prodejů a snížení celkových tržeb a tím i příjmů (Taušer, 2007).

Obecně v cestovním ruchu platí, že je poměrně vysoká elasticita poptávky po produktu konkrétní CK i CA, tzn. že zvýšení ceny zájezdu povede k výraznému poklesu prodejů. Jak již bylo zmíněno, tak CHL má konkurenční výhodu v produktu typu robinzonáda, ale i elasticita poptávky po tomto produktu je téměř stejně vysoká jako elasticita poptávky po apartmánovém ubytování. U apartmánového ubytování je to způsobeno velkou konkurencí a malou odlišností produktu, u robinzonského typu naopak tím, že ceny ubytování jsou již poměrně vysoké (díky vysoké poptávce po ubytování na samotě za poslední roky rychle vzrostly ceny i méně kvalitních ubytovacích kapacit).

Druhým opatřením je podle Taušera (2007) snížení nákladů tím, že některé náklady, nebo alespoň jejich část, budou hrazeny v eurech. Pokud bude většina nákladů v eurech, tak s apreciací koruny budou tyto náklady automaticky klesat (Taušer, 2007).

CHL i většina CK na českém trhu nakupují od zahraničního dodavatele a náklady na ubytování či stravu vznikají v eurech. Ostatní náklady (například na provozování kanceláří, zaměstnance, dopravu a další) jsou v českých korunách, protože vznikají v ČR a není možné to změnit.

### **5.3 Zajišťování kurzového rizika**

Po identifikaci a změření kurzového rizika dochází k rozhodování, zda se firma chce proti kurzovému riziku zajistit. Rozhodnutí závisí na několika faktorech, a to očekávaném vývoji kurzu v budoucnu, na nákladech zajištění kurzového rizika a odpovědných osobách a jejich subjektivnímu vztahu k měnovému riziku (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

V případě, že se finanční management firmy rozhodne, že se proti kurzovému riziku zajistí, tak disponuje rozhodováním o využití různých externích a interních metod.

### 5.3.1 Externí metody

Externí zajištění kurzového rizika je řízeno tzv. měnovými deriváty, což jsou progresivní finanční instrumenty, mezi které se řadí forwardy, futures, swapy a opce.

**Forwardy** jsou nestandardizované a mimoburzovní termínové obchody<sup>32</sup> představující nákup a prodej měny. Výhoda spočívá ve fixaci měnového kurzu k datu uzavření obchodu, což firmám zajišťuje prodávat či nakupovat v budoucnu zahraniční měnu za předem stanovený fixní kurz (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

**Futures** jsou svou podstatou podobné forwardům a liší se tím, že obchodování probíhá na burze a jsou to standardizované obchody (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

**Swapy** jsou směny „*předem definovaných finančních toků v budoucnosti*.“ (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007, s. 89). Jsou rozlišovány různé druhy swapů a pro řízení kurzového rizika jsou důležité měnové a devizové swapy. Měnové swapy jsou využívány při uzavírání delších obchodů (např. 5 let), kde by firmy byly vystaveny dlouhodobému kurzovému riziku a zahrnují aktuální a budoucí nominální částku, ale i směnu cash flow plynoucí z těchto jistin. Devizové swapy představují obchody s cizí měnou zahrnující termínovaný i standardizovaný obchod (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

**Opce** jsou podmíněné termínové smlouvy, při kterých má majitel právo koupit či prodat měnu za předem stanovenou cenu kdykoliv v budoucnosti ve stanovené lhůtě (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

### 5.3.2 Interní metody

Mezi interní metody řízení kurzového rizika patří přirozený hedging, časování plateb a měnová diverzifikace. ČHL využívá přirozeného hedgingu, zatímco české CK mohou využívat především časování plateb.

---

<sup>32</sup> Termínový obchod je druh obchodu, jehož doba mezi sjednáním obchodu a realizací je zpravidla delší než 2-5 dnů (doba závisí na příslušném trhu)

**Přirozený hedging** je přirozené snižování kurzového rizika tím, že firma své příjmy v eurech kryje nákupy v eurech (Černohlávková, Sato, Taušer, 2007).

Touto metodou snižuje své kurzové riziko i CHL. Většina nákladů vzniká v eurech, ale zároveň většina tržeb vzniká v eurech. Důvodů, proč tomu tak je, je několik. Prvním důvodem je, že CHL působí na zahraničních (evropských) trzích, kde veškeré produkty prodává v eurech (zahraniční klienti tvoří téměř 50% veškeré klientely). Dalším důvodem je, že i českým klientům jsou služby kalkulovány a prodávány v eurech. Všichni klienti při uzavření smlouvy platí zálohu ve výši cca 30 % z ceny ubytování (zbytek z ceny ubytování je hrazen klientem v eurech dodavateli v místě). Záloha je splatná v eurech, ale čeští klienti se mohou rozhodnout pro platbu v korunách. Při platbě v korunách je výše zálohy v eurech přepočtena na české koruny účetním kurzem, který si firma CHL stanovila na 28 CZK/EUR. Vzhledem k tomu, že v posledních měsících (leden, únor, březen) se měnový kurz pohybuje v rozmezí cca 24,9 – 25,8 CZK/EUR, tak kurz 28 CZK/EUR je pro většinu klientů nevýhodný.

Téměř 90 % tržeb CHL je v eurech, zbytek v českých korunách (případně kunách - tyto tržby jsou ale zanedbatelné). Z tržeb přijatých v korunách (např. provizní prodej nebo zálohy) jsou hrazeny korunové náklady, např. na provoz kanceláří, mzdy zaměstnancům). V historii podniku CHL bylo pouze výjimečné, že bylo potřeba nakoupit eura nebo koruny, a pokud se tak stalo, bylo využíváno tzv. časování (viz níže) a nakupovalo se při výhodnějším kurzu.

**Časování plateb** znamená, že platby a inkasa v cizí měně jsou pružně přizpůsobovány očekávanému vývoji měnových kurzů, a to buď urychlováním (leading) či oddalováním plateb (lagging). **Leading** může probíhat tak, že pokud firma obdrží fakturu v eurech se splatností dva měsíce, ale očekává depreciaci kurzu, tak může fakturu uhradit ihned, čímž se vyhne kurzové ztrátě (záleží na výši závazku, cash flow firmy apod.). Naopak pokud firma pohledává eurové částky a očekává apreciaci měny, může platby urychlit např. slevou za včasné splacení. **Lagging** znamená oddalování plateb až na den splatnosti a v případě pohledávek může firma splatnost prodlužovat (opět záleží na cash flow firmy atd.).

**Měnová diverzifikace aktiv a pasiv** znamená snižování kurzového rizika diverzifikací aktiv mezi velký počet měn, případně je možné změnit strukturu firmy tak, aby firma vyrovnala pasiva i aktiva v cizích měnách, čímž by bylo dosaženo přirozeného hedgingu.





## 6. Argumenty proti zavedení eura v ČR

Se vstupem do EU se Česká republika zavázala euro přijmout, ale nebyl stanoven datum zavedení. Česká vláda na doporučení ČNB zatím nestanovila konkrétní datum vstupu ČR do eurozóny. Do dnešního dne se ale spekuluje nejen o tom, kdy euro přijmout, ale i o tom, jestli má být euro vůbec zavedeno.

ČR v této době plní (kromě stability devizového kurzu, tedy zapojení do ERM II) všechna konvergenční kritéria pro vstup do eurozóny. Aby se v ČR začalo o zavedení eura vážně uvažovat, je potřeba podpory ČNB, ale především politiků (např. na Slovensku vstup do eurozóny podporovalo 6 ze 7 parlamentních stran), důležitá je i podpora zaměstnavatelů a odborů (Jan Mládek na mezinárodní konferenci 3. března 2014).

Uváděných důvodů pro vstup do eurozóny je několik a konkrétní výhody společné měny byly shrnuty v kapitolách 2.4.1. a 2.5. Tato část se tedy věnuje především **vyvrácení častých argumentů**, proč by zavedení eura mohlo být pro přistupující zemi nevýhodné.

Velkou výhodou pro ČR je, že euro již zavedlo devatenáct členských zemí EU, jejichž zámořské departmenty a ostrovy a také šest států, které nejsou členy eurozóny. Stát i podnikatelský sektor díky tomu mohou čerpat ze zkušeností těchto zemí, případně se poučit z chyb, které při přechodu na euro udělaly.

### 6.1 Vyšší míra inflace

Zvýšení míry inflace je jedním z argumentů proti euru. Problémem není pouze vnímaná inflace (viz kapitola 2.4.2), ale i běžná míra inflace.

Vnímané inflaci by se mělo předejít především duálním zobrazováním cen<sup>33</sup>, kontrolami obchodní inspekce, častým sledováním cen předmětů denní spotřeby (provádí statistický úřad), případně zveřejňováním obchodníků, kteří neopodstatněně zvedli či zvedají ceny, na tzv. černé listině. Tím by se mělo předejít i zaokrouhlování cen, což k růstu míry inflace

---

<sup>33</sup> Ceny budou určitou dobu po zavedení eura zobrazovány v českých korunách i eurech

v některých zemích přispělo (cca o 0,3 %). Pokud jsou zaváděna určitá opatření, tak je možné mezi obyvateli riziko vnímané inflace snížit, jako tomu bylo například na Slovensku, kde se pouze 19 % obyvatel obávalo, že euro povede ke zvýšení cen (Dědek, 2015).

Podle Ambriška (2015) může k růstu míry inflace opravdu v důsledku zavedení eura dojít, pokud uchazečská země vstoupí do eurozóny předčasně<sup>34</sup>, proto by každá země měla zvážit, v jaké fázi produktivity do eurozóny vstoupí. V případě předčasného přijetí eura může dojít k růstu míry inflace o cca 0,4 % v prvním roce po přijetí, a i když toto zvýšení není velké, tak si země musí uvědomit, že v systému fixních měnových kurzů není možné inflaci potlačovat měnovou politikou (Ambriško, 2015).

ČR vykazuje rychlejší růst produktivity, protože „dohání“ vyspělejší ekonomiky v EU. V případě eura by nebylo možné k růstu ekonomiky využívat měnové politiky, což by mohlo vést k růstu míry inflace o 1-2 %. Takové zvýšení by nemělo od přijetí eura odrazovat, nejedná se o velké zvraty. Příkladem je zavedení eura v podobných ekonomikách (Slovinsko a Slovensko), kde byl vývoj míry inflace po zavedení eura podobný ČR (Dědek, 2015).

Míra inflace na Slovensku v průběhu pěti let po zavedení eura byla dokonce nižší než očekávaná míra inflace a nijak se nelišila od vývoje míry inflace v ČR (Martin Filko na mezinárodní konferenci 3. března 2014).

Nejnovější data k polovině března roku 2020 ukazují, že v eurozóně je průměrná míra inflace 1,3 %, zatímco v ČR 2,7 % a nedá se tedy očekávat, že by z EU do ČR byla „importována“ vyšší míra inflace. Pokud by k růstu míry inflace došlo, nemělo by se jednat o tak vysoké hodnoty, které by od zavedení eura měly odrazovat.

## **6.2 Dluhy členských států eurozóny**

V souvislosti s dluhy členských států eurozóny se hovoří především o Řecku, Itálii a Španělsku. Výše veřejných dluhů těchto zemí mohou mít na ekonomiku členských zemí vliv, protože v důsledku financování vládního dluhu se zvyšují úrokové sazby v eurozóně,

---

<sup>34</sup> V době, kdy by nebyla zcela plněna konvergenční kritéria

což může negativně ovlivnit ekonomický růst v ostatních zemích eurozóny (i těch zemí, které nemají tak vysoké vládní dluhy). Při zavedení eura je ale za jeden z přínosů považováno právě snižování úrokových sazeb a vzhledem k tomu, že jsou v eurozóně nižší úrokové sazby než v ČR, po zavedení eura se očekává spíše snížení úrokových sazeb než jejich zvýšení.

Na základě dluhových problémů těchto států byl ustanoven Evropský stabilizační mechanismus (dále jen ESM), který funguje jako nástroj pro obranu finanční stability členských států eurozóny a přispívá k větší stabilitě eurozóny. Úkolem ESM je motivovat členské státy k sestavování „zdravých“ rozpočtů, což znamená neposkytovat ostatním státům finanční pomoc, kdy by příjemci nenesli za své závazky odpovědnost. Členské státy mohou poskytovat zadluženým zemím pouze úvěry, které budou vráceny v plné výši a s příslušnou marží (Dědek, 2015).

### **6.3 Ztráta samostatné měnové politiky**

Měnová politika ECB a ČNB je podle Dědka (2015) velmi podobná a hospodářské cykly eurozóny a ČR jsou sladěné. Do roku 2015 byl maximální rozdíl v měnově-politických sazbách ECB a ČNB 0,5 % a korelační koeficient těchto měr byl 94 %. Pokud by se ČR včlenila do eurozóny, měnová politika řízená ECB by neměla ekonomiku ČR výrazně odlišně ovlivňovat (Dědek, 2015). Nyní jsou úrokové sazby i míra inflace v eurozóně sice výrazně nižší než v ČR, což by ale mělo v ČR v případě zavedení eura podporovat ekonomický růst a rozvoj ekonomiky.

Někteří ekonomové uvádějí, že díky ekonomické a politické nesladěnosti uvnitř měnové unie může docházet, při snaze ECB o cenovou stabilitu a růst ekonomiky, k asymetrickým šokům, kdy automatické mechanismy nejsou schopny nahradit autonomní měnovou politiku národních bank. Tento problém ale závisí na celé eurozóně, nikoli na jednotlivých státech a rozdíly v ekonomikách se plně kompenzují (v některých státech dojde k růstu produkce, v některých k poklesu). V případě, že by v eurozóně došlo k většímu asymetrickému šoku, tak ECB má možnost svou měnovou politikou zasáhnout (Lacina a kol., 2007).

## 6.4 Zhoršení kupní síly obyvatel

Euro bude zavedeno na základě předem stanoveného přepočítacího kurzu a nejdůležitějším aspektem je vývoj měnového kurzu před vstupem ČR do eurozóny. Odhadování vývoje měnového kurzu a přepočítacího kurzu je složité a závisí na změnách makroekonomických veličin i chování centrálních bank a investorů (Lacina, Rozmahel, 2010).

Přepočítací kurz (koeficient) bude stanoven s přesností na čtyři desetinná čísla (např. 25,3331 CZK/EUR), aby byly přepočty realizovány s co největší přesností a zabránilo se nárůstu cen. V případě, že by byl přepočítací kurz nadhodnocen, tak domácí výrobci budou ztrácet konkurenceschopnost (má negativní vliv na růst ekonomiky a zaměstnanost), protože by vzrostly ceny vstupů a tím i jejich prodejní ceny oproti konkurenci. Naopak podhodnocený kurz by vedl k přehřívání ekonomiky a poptávky po domácím zboží, kterou by se podnikatelé snažili uspokojit (při stejných produkčních možnostech), což by vedlo k růstu cen. Ve vztahu k zahraničí by došlo ke snížení kupní síly domácích subjektů (znázorněno v tabulce 2). Rizika nadhodnoceného či podhodnoceného přepočítacího koeficientu jsou minimalizována současným měnovým režimem v ČR, který umožňuje vývoj kurzu na základě vývoje ekonomiky. Následný vstup do režimu ERM II sice zafixuje národní měnu, ale zároveň umožní úpravu měnového kurzu (Lacina, Rozmahel, 2010).

Tabulka 2: kupní síla domácích subjektů ve vztahu k výši kurzu CZK/EUR

Vnitřní kupní síla			
	příjem	výdej	podíl výdajů
kurz	-	-	-
24,5	50 000,00 Kč	30 000,00 Kč	60 %
25	50 000,00 Kč	30 000,00 Kč	60 %
25,5	50 000,00 Kč	30 000,00 Kč	60 %
Vnější kupní síla			
	příjem	výdej	podíl výdajů
kurz	50 000,00 Kč	1 200 €	-
24,5	50 000,00 Kč	29 400,00 Kč	58,8 %
25	50 000,00 Kč	30 000,00 Kč	60,0 %
25,5	50 000,00 Kč	30 600,00 Kč	61,2 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že přepočítací koeficient bude stejný pro všechny transakce v domácí ekonomice, tak zavedení eura při jakékoliv úrovni přepočítacího koeficientu nebude mít vliv

(případně minimální vliv způsobený zaokrouhlováním) na vnitřní kupní sílu měny. Dopad může mít pouze na vnější kupní sílu měny. Posilování domácí měny vůči euru zvyšuje vnější kupní sílu domácích subjektů, protože zahraniční produkty se pro ně stávají levnějšími. Vnější kupní síla se může zvyšovat i po zavedení eura, a to zvyšováním cen v důsledku vyšší produktivity a vyšších mezd (Lacina, Rozmahel, 2010).

Pokud při přechodu na euro budou splněna určitá pravidla a bude vhodně stanoven přepočítací koeficient, tak ke znehodnocení úspor ani důchodu nedojde. Důležitost vhodné výše přepočítacího koeficientu je znázorněna v tabulce 3.

*Tabulka 3: vhodná výše nastavení přepočítacího koeficientu CZK/EUR*

<b>Nastavení přepočítacího koeficientu při tržním kurzu 25 CZK/EUR</b>			
<b>přepočítací kurz</b>	<b>zůstatek na účtu v Kč</b>	<b>zůstatek na účtu v EUR</b>	<b>ztráta / zisk v EUR</b>
24,5	200 000,00 Kč	8 163,27 €	163,27 €
25	200 000,00 Kč	8 000,00 €	0,00 €
25,5	200 000,00 Kč	7 843,14 €	-156,86 €

Zdroj: vlastní zpracování

Vnější kupní síla obyvatel nebude poškozena v případě, že přepočítací koeficient bude odrážet reálný stav a možnosti ekonomiky v době přechodu na euro. V případě, že přepočítací kurz bude nadhodnocen či podhodnocen, dojde ke zhoršení či zlepšení vnější kupní síly obyvatel, tedy k relativnímu „zchudnutí“ či „zbohatnutí“ oproti zahraničí (Lacina, Rozmahel, 2010). Přepočítací kurz by ale musel být nadhodnocen nebo podhodnocen velmi výrazně, aby zavedení eura na úspory a důchody obyvatel mělo vliv.



## **7. Vliv zavedení eura v ČR na CA chorvatsko-levne.cz**

Vzhledem k tomu, že česká firma CHL uzavírá některé své obchody v eurech, podléhá kurzovému transakčnímu i ekonomickému riziku, které je ale minimalizováno využíváním přirozeného hedgingu. Firmě ale vznikají i jiná rizika či nevýhody plynoucí z pozice obchodování ve více měnách, které se se zavedením eura výrazně sníží.

Zavedení eura v ČR by neznamenal, že CHL by přestala zcela podléhat kurzovému riziku. CHL se specializuje na Chorvatsko, kde není národní měnou euro, takže firmě vznikají i náklady v kunách (HRK). Jedná se např. o náklady na služební cesty (palivo, dálniční poplatky) a mobilní operátory. Tyto náklady budou stále podléhat kurzovému riziku a nebude možné využívat k jejich krytí přirozeného hedgingu, protože výnosy v kunách jsou nulové nebo velmi nízké (v kunách jsou prodávány např. fakultativní výlety). Nicméně kurzové riziko koruna-kuna (po zavedení eura se bude jednat o kurzové riziko euro-kuna) je mnohem nižší než koruna-euro, protože náklady v kunách jsou mnohonásobně nižší než náklady v eurech. Navíc Chorvatsko je členem EU a lze očekávat, že v horizontu několika let také vstoupí do eurozóny, což by znamenalo, že by CHL kurzové riziko zcela odpadlo.

Níže jsou uvedeny některé efekty, které by pravděpodobně měly vliv na hospodářské výsledky firmy CHL v případě zavedení eura v ČR.

### **Vedení běžných účtů**

Jednou z nevýhod obchodování ve více měnách je potřeba vedení několika bankovních účtů ve více měnách, v tomto případě v CZK a EUR. Některé české banky zatím nenabízejí možnost bankovních účtů vedených v eurech či jiných měnách. Některé banky tuto možnost poskytují, ale obvykle je v ČR vedení účtů v cizích měnách zpoplatněno. Před založením bankovního účtu v cizí měně je nutné zjistit, zda jsou možné vklady a výběry v cizí měně, zda jsou zpoplatněny odchozí a příchozí platby, případně jaká hodnota kurzu je využívána při konverzi měn z cizoměnových účtů na korunové a naopak.

CHL má bankovní účty ve čtyřech bankovních domech, tři vedené v českých korunách, jejichž vedení je zdarma, a čtyři vedené v eurech. Z eurových účtů jsou zdarma účty u Fio banky a banky Creditas, u nichž je výhoda beznákladovosti při platbách ze Slovenska

či na Slovensko. Další dva eurové účty jsou zpoplatněny a jsou využívány pro eurové platby z/do jiných zemí (např. Německo, Chorvatsko). Účet vedený u banky Ostsächsische Sparkasse Dresden v Německu má sazby za vedení 9,90 EUR/měsíc + 0,24 EUR za každou odchozí a příchozí platbu. Druhý účet je vedený v ČR u Raiffeisen bank, kde jsou poplatky za vedení 129 Kč/měsíc + 15 Kč/měsíc (pojištění debetní karty) + procentuální poplatky za každou platbu. V případě zavedení eura je možné předpokládat, že vedení účtů v národní měně (tedy EUR) u českých bank by zůstalo zdarma a zpoplatněné účty by CHL zrušila, případně nahradila, čímž by byly eliminovány finanční náklady na vedení bankovních účtů.

### **Jednorázové náklady zavedení eura**

Mezi nevýhody zavedení eura (viz kapitola 2.4.2.) jsou řazeny jednorázové náklady, které vznikají v případě zavedení eura podnikatelskému sektoru. Na tyto náklady se mohou firmy (nejen cestovního ruchu) připravovat postupně (např. od vstupu do ERM II je možné uvádět ceny a tisknout ceníky v obou měnách).

Firmě CHL pravděpodobně velké jednorázové náklady nevzniknou. Jak již bylo uvedeno, tak CHL své cestovní služby nabízí koncovým zákazníkům i obchodním partnerům v eurových jednotkách. Pouze provizní prodej zájezdů probíhá v korunových jednotkách, protože podklady jsou přebírány od cestovních kanceláří, které zájezdy klientům prodávají v českých korunách. Pokud by došlo ke změně národní měny, tak budou nová data agenturám dodávána stejným způsobem jako nyní a budou automaticky importována do systémů CA. Zvýšené náklady na přepočty zájezdů se tedy projeví zejména na straně CK.

### **Zvýšení produktivity díky snížení administrativních nákladů**

Pro firmy je obchodování ve dvou (či více) měnách administrativně náročné. Nejvíce se toto projevuje především v účetnictví, které se díky jedné měně stane jednodušší a přehlednější. CHL se zavedením eura odpadne administrativa spojená s přepočty kurzů z eur na koruny.

Tento přínos bude u CHL menší než u některých českých CK, které nakupují v eurech a prodávají v korunách. Zároveň bude přínos pro CHL vyšší než pro některé české CK, které nakupují i v jiných měnách (např. dolary, libry, thajské bahty, tuniské dináry aj.) a ostatní CA, které obchodují pouze v jedné měně, protože se zaměřují na provizní prodej.



Snížení administrativní náročnosti, spojené se zjednodušením účetnictví, znamená pro některé pracovníky snížení náročnosti vykonávané pracovní činnosti. V těchto případech může firma postupovat různě, např. snížit rozsah pracovní doby (záleží na pracovním úvazku konkrétních pracovníků) a tím i mzdové náklady, nebo pověřit konkrétní pracovníky novými úkoly, čímž se jednorázově zvýší náklady na zaučení, ale dlouhodobě se zvýší produktivita pracovníků, což může pozitivně působit na obrat firmy.

Díky snížení administrativních nákladů a časové úspoře některých pracovníků získá firma možnost využít nové příležitosti na trhu, případně zlepšit své fungování a výkonnost. Jedná se o nepřímý přínos, který není možné vyčíslit, nicméně je důležité ho do přínosů zahrnout.

### **Ekonomický růst a růst vzájemného obchodu**

Jednou z (neprokázaných) výhod měny euro je ekonomický růst, který bude pravděpodobně největší u firem, které mají hodně transakcí v cizí měně a podléhají vysokému kurzovému riziku. Celkově by měl po zavedení eura růst produkt ekonomiky, což by na CHL i ostatní firmy (nejen) cestovního ruchu mělo působit pozitivně a zvyšovat objem prodeje. V případě, že roste ekonomika, rostou důchody, což se pozitivně odráží ve zvýšení finančních výdajů spotřebitelů na cestování.

Jak velký bude tento efekt zavedení eura není možné odhadnout a nedokázaly ho potvrdit ani vyvrátit žádné studie.

### **Snížení úrokových sazeb**

Snížení úrokových sazeb přispívá ke zlevnění podnikových úvěrů, což umožňuje zvýšit investice a podpořit rozvoj ve firmách. Inovace jsou prováděny především k zajištění většího podílu na trhu, snížení některých nákladů nebo zjednodušení podnikových procesů.

Investice do inovací jsou důležité především pro malé a střední podniky, jelikož inovace pro podniky znamenají možnost zvyšovat svůj podíl na trhu, případně si postavení na trhu alespoň udržet. V dnešní době firmám rostou náklady (především mzdové) a některé firmy kvůli tomu od investování ustupují z důvodu nedostatku finančních prostředků.

CHL v posledních letech investovala především do překladu internetových stránek a jazykového vzdělání zaměstnanců. V roce 2019 byl největší investicí nový redakční systém, jehož cílem bylo usnadnit práci a snížit administrativní zátěž zaměstnancům.

V případě zavedení eura by firmám odpadlo kurzové riziko (některé firmy musí mít kvůli kurzovému riziku vytvořeny finanční rezervy) a snížily by se úrokové sazby, lze tedy očekávat vyšší investice do inovací, což by v ČR opět podpořilo ekonomický růst.

### **Snížení nákladů na straně klientů**

CHL nabízí a prodává cestovní služby pouze v eurech, a to i českým klientům. Všem klientům je při uzavření smlouvy o ubytování stanovena záloha v eurech ve výši cca 30 % z celkové ceny ubytování. Čeští klienti mohou k úhradě zálohy využít tři způsobů: platba v eurech na eurový účet společnosti, vklad eur v hotovosti na jakékoli pobočce Raiffeisen bank nebo platba v korunách na korunových účet společnosti (v tomto případě je záloha v eurech přepočtena na koruny účetním kurzem, který CHL stanovila na 28 CZK/EUR). Pokud klienti nemají bankovní účet vedený v eurech, tak jim vznikají dodatečné náklady.

V posledních měsících se hodnota kurzu pohybuje cca v rozmezí 24,9 – 25,8 CZK/EUR. Pokud záloha v eurech bude přepočtena při kurzu 28 CZK/EUR, tak se tento způsob platby stává pro klienty nákladnějším, protože na platbu vynaloží více finančních prostředků. Např. pokud by záloha byla 100 EUR, tak při kurzu 26 CZK/EUR je hodnota zálohy v korunách 2 600 Kč, ale klienti při kurzu 28 CZK/EUR zaplatí zálohu ve výši 2 800 Kč.

Klienti se mohou rozhodnout pro vklad v hotovosti v eurech, čímž jim vznikají především časové náklady. Musí se dostavit na pobočku banky, vyčkat než se jim bude věnovat některý z pracovníků, směnit korunové prostředky na eurové (některé banky si účtují za směnu poplatek) a poté vyplnit potřebný formulář a vložit eurové prostředky na účet.

Někteří klienti nejsou ochotni zaplatit zálohu při stanoveném kurzu, ani strávit tolik času na pobočce banky, proto je možné se zavedením eura očekávat nárůst klientů, kterým současné nabízené možnosti platby nevyhovují. Pravděpodobně se bude jednat pouze o jednotky či desítky klientů ročně.

## 7.1 Vliv uvedených efektů na hospodářské výsledky firmy CHL

K sestavení předpokládaných hospodářských výsledků (dále jen HV) budou využity *Výkazy zisku a ztráty pro podnikatele* za poslední 4 roky (2016, 2017, 2018 a 2019), které jsou uloženy v přílohách C, D, E a F.

Předpokládané HV firmy budou pro určité zjednodušení uváděny v eurech i českých korunách. Pro převody z korun na eura je potřeba stanovit přepočítací koeficient (kurz), který je zjednodušeně stanoven na základě současné tržní situace na **25,1583 CZK/EUR** (průměrný kurz za poslední dva měsíce k 6. 3. 2020).

Předpokládané HV budou sestaveny na základě dvou přístupů (neutrální a pozitivní). Neutrální přístup nebude uvažovat, že by se zavedením eura došlo k ekonomickému růstu, snížení úrokových sazeb, snížení administrativní náročnosti a růstu klientů díky snížení nákladů na jejich straně při platbě zálohy, protože není jisté, zda se tyto přínosy se zavedením eura skutečně projeví. Pozitivní přístup bude uvažovat všechna předpokládaná pozitiva zavedení eura, která mohou vést ke zvýšení obrátu i zisků firmy.

### 7.1.1 Neutrální přístup k efektům eura

Tento přístup uvažuje pouze odstranění kurzových zisků a ztrát a nákladů na cizoměnové účty. Upravené *Výkazy zisků a ztráty* pro neutrální přístup jsou v přílohách G, H, I a J.

Snížení těchto nákladů bude promítnuto ve snížení celkových nákladů firmy. Poplatky za vedení a transakce na bankovních účtech jsou ve *Výkazu zisku a ztráty* zahrnuty v řádku *K. Ostatní finanční náklady*, kam spadají i kurzové ztráty. V některých letech je potřeba upravit (snížit) také položku *VII. Ostatní finanční výnosy*, která zahrnuje kurzové zisky, o které firma se zavedením eura taktéž přijde.

V roce 2016 (příloha G) držela ČNB vůči euru fixní kurzy a kurz se po celý rok téměř neměnil. Firmě vznikly tedy jen minimální kurzové náklady způsobené kurzovým rizikem koruna-kuna. Výraznou položku v nákladech ale tvoří poplatky za vedení eurových účtů. CHL tento rok kalkulovala s kurzovým rizikem, ale jelikož nedocházelo k větším výkyvům kurzu koruna-euro, tak bylo dosaženo kurzového zisku. V roce 2016 by předpokládané HV

firmy byly nižší, než kdyby v ČR národní měnou zůstaly koruny, protože kurzové zisky tento rok tvořily vyšší položku než náklady na vedení účtů.

Ve druhém čtvrtletí roku 2017 (příloha H) přestala ČNB intervenovat a uvolnila kurz vůči euru. Koruna začala postupně apreciovat a na konci roku byl kurz cca 25,5 CZK/EUR. CHL kalkulovala s kurzem cca 27 CZK/EUR, který byl platný začátkem roku, a k této hodnotě bylo připočteno kurzové riziko. Pokud koruna aprecioje, snižují se firmám eurové náklady a rostou kurzové zisky. Pro CHL takto výrazná aprece kurzu, společně se započtením kurzového rizika při kalkulacích, znamenala vyšší kurzový zisk než v předchozím roce.

V roce 2018 (příloha I) byl kurz poměrně stabilní, ale v letních měsících (červen, červenec, srpen a září) kurz mírně deprecioval. A právě v těchto měsících měla CHL termíny data uskutečnění plnění (CHL v účetnictví postupuje tak, že je stanoven jeden kurz pro kalkulace na celý rok a při účtování je využíván aktuální kurz ČNB dle data uskutečnění plnění). V případě depreciace kurzu rostou eurové náklady a CHL tento rok zaznamenala kurzovou ztrátu. O náklady na vedení účtů a kurzovou ztrátu se sníží finanční náklady CHL.

V roce 2019 (příloha J) byl kurz také poměrně stabilní. V červenci byl průměrný kurz 25,55 CZK/EUR a v srpnu a září kurz mírně deprecioval. CHL v tomto roce dosáhla nízké kurzové ztráty. Větší položku finančních nákladů tvoří náklady na vedení eurových účtů, které byly v roce 2019 vyšší než v roce 2018.

V tabulce 4 jsou shrnuty stávající HV a jsou porovnány s předpokládanými korunovými HV v případě zavedení eura (tabulka zobrazuje HV před zdaněním, protože daň z příjmů nebyla ve výkazech zahrnuta každý rok).

*Tabulka 4: porovnání hospodářských výsledků při neutrálním přístupu*

<b>ROK</b>	stávající HV v Kč	předpokládané HV v Kč	<b>ROZDÍL</b>	předpokládané HV v EUR
2016	796 000	783 000	<b>-13 000</b>	31 122,93
2017	179 000	147 000	<b>-32 000</b>	5 843,00
2018	308 000	345 000	<b>37 000</b>	13 713,17
2019	700 000	739 000	<b>39 000</b>	29 374,00

Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2016 a 2017 zaznamenala CHL kurzové zisky, které by negativně ovlivnily HV v případě, že by národní měnou v ČR bylo euro. Kurzové zisky v těchto letech byly vyšší než náklady na vedení eurových účtů, tedy pokryly tyto náklady a vytvořily dodatečný zisk.

V letech 2018 a 2019 docházelo k mírným výkyvům a depreciaci kurzu v letních měsících, což se na stávajících HV firmy projevilo negativně a firma zaznamenala kurzové ztráty. V případě, že by oběživem v ČR bylo euro, náklady firmy by se snížily o kurzové ztráty a náklady na vedení eurových účtů, což by znamenalo zvýšení předpokládaných HV firmy.

Předpokládané HV firmy jsou ve dvou letech vyšší a ve dvou nižší, ale není možné z těchto výsledků vyvodit závěr, že kurzové ztráty a kurzové náklady v některých letech, jsou v jiných letech kompenzovány kurzovými zisky a nezáleží na tom, zda je v ČR oběživem euro nebo koruna. Stabilita kurzu závisí na mnoha faktorech a je velmi složité vývoj kurzu prognózovat. Navíc aby pro firmu byly kurzové zisky významné a působily pozitivně na HV, musely by být alespoň tak vysoké, aby pokryly náklady na vedení eurových účtů.

### **7.1.2 Pozitivní přístup k efektům eura**

Tento přístup zahrnuje veškerá předpokládaná pozitiva zavedení eura pro CHL, tedy ekonomický růst, snížení úrokových sazeb, snížení administrativní zátěže a případný nárůst počtu klientů způsobený odstraněním dodatečných nákladů na straně klientů při platbě zálohy. Upravený *Výkaz zisků a ztráty* za rok 2019 pro pozitivní přístup je v příloze K.

#### **Snížení úrokových sazeb**

Díky snížení úrokových sazeb by došlo ke zlevnění podnikových úvěrů a tím k růstu investic.

Po zavedení eura v ČR by se CHL pravděpodobně musela více soustředit na zvýšení, nebo alespoň udržení si stávajícího podílu na trhu. Českým CK se zavedením eura taktéž odpadne kurzové riziko, které je pro ně mnohem vyšší než pro CHL, která se před kurzovými výkyvy částečně chrání přirozeným hedgingem. Ostatní CK pravděpodobně po zavedení eura začnou prodávat levněji, protože nebudou kalkulovat s kurzovým rizikem, případně nebudou držet vysoké kurzové rezervy a tyto peníze budou moci využít na investice. České CK se tak stanou cenově konkurenceschopnější. Pro CHL toto ale může být i určitá příležitost, např. zvýšit objem provizního prodeje.

České CK i CA budou po zavedení eura částečně ohrožované také zahraniční konkurencí. V dnešní době se dovolené často nakupují přes internet a klienti nemusí navštěvovat

pobočky. Při online nákupu dovolené se platí převodem na účet nebo platební kartou. Čeští klienti většinou nedisponují bankovními účty vedenými v eurech, tudíž nenakupují dovolené v zahraničí, ale to se po zavedení eura v ČR může změnit. Největším konkurentem se stanou slovenské CK a CA, jejichž služby budou využívat především spotřebitelé, kteří neovládají jazyky. Pro jazykově vybavené klienty se stane jednodušším nakupování např. v Německu, kde jsou ceny zájezdů CK nižší než v ČR. Tyto efekty by měly přispět k celkovému zlevnění zájezdů na českém trhu, což by mělo u českých CK a CA vést k nutnosti více inovovat, aby snížily své náklady nebo mohly nabízet kvalitnější služby při stávajících nákladech.

Nelze odhadnout, jak inovace ovlivní tržní podíl firem, jak rychle se projeví v růstu tržeb, ani jak dlouho budou firmě přinášet zisky. Inovace se většinou projevují až v delším časovém období a krátkodobě zvyšují náklady firmy (na dobu, kdy se splácí úvěr a úroky z úvěru).

Pro účely pozitivního přístupu k euru se uvažuje investice, jejíž náklady na úroky z úvěru za rok 2019 jsou 100 000 Kč (*J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady*) a díky které firma zaznamená růst tržeb o 3 % (*I. tržby z prodeje výrobků a služeb*). Podnikový úvěr (cizí zdroje) se do *Výkazu zisku a ztrát* nezahrnuje (projeví se v pasivech firmy, tedy v rozvaze).

### **Ekonomický růst**

Ekonomický růst na odvětví cestovního ruchu působí pozitivně, protože s růstem důchodů roste poptávka po dovolených a lidé hledají kvalitnější ubytování, za které jsou ochotni si připlatit. Také je pozorováno, že spotřebitelé častěji vyhledávají klidné dovolené a roste poptávka po ubytování typu robinzáda, které je konkurenční výhodou CHL. Pokud tyto trendy budou pokračovat, lze očekávat vysoký nárůst tržeb CHL (až v desítkách procent).

Pro potřeby pozitivního přístupu je uvažován ekonomický růst i působení dosavadních trendů cestovního ruchu, díky čemuž dojde k růstu tržeb CHL. Protože se ekonomický růst projeví pravděpodobně až z dlouhodobějšího hlediska, tak je v prvním roce uvažován růst pouze v řádu jednotek procent, konkrétně je možné očekávat růst přibližně 6 %.

### **Snížení nákladů na straně klientů**

Nárůst klientů lze očekávat i se snížením nákladů na straně klientů při platbě zálohy. V tomto případě se ročně bude jednat o nízké počty klientů, proto je uvažován růst tržeb cca o 0,5 %.

## Snížení administrativní zátěže

Díky uvolnění některých pracovních činností bude mít firma možnost využít stávající zaměstnance pro jiné pracovní činnosti, např. propagaci nebo získávání nových produktů, což by mělo zvyšovat počet klientů. Tento přínos bude pro CHL o něco nižší než u některých CK, které se zaměřují na Chorvatsko a jsou pro CHL největší konkurencí. Nicméně se tato skutečnost pravděpodobně v růstu tržeb projeví a lze předpokládat růst tržeb o cca 2 %.

## Výsledky pozitivního přístupu k zavedení eura

Vývoj tržeb CHL za rok 2019 na základě uvedených efektů je znázorněn v tabulce 5.

Tabulka 5: vliv efektů eura na tržby podniku

stávající tržby	Růst tržeb v Kč				Předpokládané TRŽBY CELKEM
	inovace	administrativa	náklady klientů	ek. růst	
11 877 000	356 310	237 540	59 385	712 620	<b>13 242 855</b>

Zdroj: vlastní zpracování

K růstu tržeb je potřeba zahrnout růst nákladů (viz tabulka 6), protože za každou prodanou rezervaci je potřeba uhradit náklady za tuto rezervaci (ubytování). Marže z prodaných služeb je různá, v sezóně (červenec, srpen) se může pohybovat až k 28 %, na okraji sezóny (druhá polovina června, první polovina září) je marže cca 18 % a v mimosezóně (ostatní termíny) je marže z ubytování cca 10 % (marže závisí také na konkrétním produktu a době prodeje). Průměrná marže za sezónu je cca 20 %, náklady tedy budou o 20% nižší než tržby.

Tabulka 6: vliv efektů eura na náklady podniku

stávající náklady	Růst nákladů v závislosti na růst tržeb v Kč				Předpokládané NÁKLADY CELKEM
	inovace	administrativa	náklady klientů	ek. růst	
10 050 000	285 048	190 032	47 508	570 096	<b>11 142 684</b>

Zdroj: vlastní zpracování

S růstem tržeb lze očekávat, že vzrostou také jiné náklady firmy, například na služební cesty nebo mzdové náklady (včetně nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění). Nyní je ale předpokládáno, že nebude potřeba přijímat nové zaměstnance, protože zvýšenou potřebu pracovních činností spojenou s růstem klientů zajistí stávající zaměstnanci, kterým odpadnou administrativní náklady spojené s přepočty kurzů a účtováním kurzových rozdílů.

Předpokládaný HV za rok 2019 (viz tabulka 7) při pozitivním přístupu k efektům zavedení eura je vyšší o 179 000 Kč než stávající HV za rok 2019. Rozdíl hospodářských výsledků je poměrně vysoký, i přesto, že zisky firmy snižují náklady na úroky z úvěru na investice o 100 000 Kč.

Tabulka 7: porovnání hospodářských výsledků při pozitivním přístupu

Výsledek hospodaření při pozitivním přístupu k zavedení eura			
	stávající HV v Kč	předpokládaný HV v Kč	předpokládaný HV v EUR
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	743 000	983 000	39 072,59
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-43 000	-104 000	-4 133,82
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	700 000	879 000	34 938,77

Zdroj: vlastní zpracování

V případě působení všech výhod eura je možné očekávat, že se společnosti CHL zvýší tržby alepší výsledek hospodaření. Samozřejmě je možné, že některé z uvedených efektů působit nebudou, případně budou v prvních letech působit méně. Na základě zjištěných výsledků lze ale učinit závěr, že zavedení eura pozitivně ovlivní ekonomické výsledky společnosti CHL a v případě, že ekonomický růst bude působit ve prospěch cestovního ruchu, tak i ostatních cestovních kanceláří a agentur.

### 7.1.3 Aktuální vývoj na trhu cestovního ruchu v souvislosti s COVID-19

Alespoň v krátkosti je potřeba zmínit i aktuální vývoj sezóny 2020, která se pro české (i zahraniční) CK a CA nevyvíjí dobře, a to kvůli pandemii koronaviru, který způsobuje nemoc *COVID-19*. Koronavirus se do Evropy dostal z čínského města Wu-chan přibližně v polovině února, kdy se první případy začaly objevovat v Itálii. Tímto typem koronaviru je nyní zasaženo více než 180 států a ve světě na něj onemocněly téměř tři milióny lidí.

Koronavirus má velký dopad na celou světovou ekonomiku, včetně odvětví cestovního ruchu. V únoru a březnu se CK potýkaly se ztrátou tisíců klientů, kteří kvůli obavám z nemoci stornovali lyžařské či exotické zájezdy. Nyní klienti aktivně ruší i letní dovolené. CK se nejdříve potýkaly se zvýšenými náklady na neplánované zajištění dopravy klientů z dovolených zpět do ČR po uzavření hranic a se zvýšenými mzdovými náklady v důsledku administrativní náročnosti nastalé situace. Nyní je situace taková, že CK přišly o veškeré tržby (posunují se splatnosti již zakoupených zájezdů a od poloviny března se žádné zájezdy



neprodávají), ale zároveň musí platit běžné náklady (zaměstnance, prostory apod.) a některým klientům vracet finanční prostředky.

Tyto i další aspekty budou mít velký vliv na ziskovost podniků cestovního ruchu. Ke ztrátám pravděpodobně přispěje i vývoj měnových kurzů, protože v tomto období koruna vůči ostatním měnám silně deprecie, což pro CK i CA znamená zvýšené náklady pro platby v cizích měnách. V době kalkulací zájezdů byl měnový kurz přibližně 25,5 CZK/EUR a kalkulace byly prováděny s hodnotou kurzu přibližně 26 - 26,5 CZK/EUR po započtení kurzového rizika. Pravděpodobně nikdo nepočítal s tak vysokou depreciací koruny, že by měnový kurz přerostl hranici 27 CZK/EUR, což se v polovině března stalo. CK mají část hodnoty ubytování předplacené (první platby za garanční kapacity byly hrazeny v listopadu a prosinci roku 2019). Tyto platby výkyvy kurzu již neovlivní, ale nadcházející platby depreciace kurzu ovlivní a pravděpodobně způsobí vysoké kurzové ztráty. Některé CK dokáží poměrně rychle reagovat a ceny zájezdů aktualizovat, aby nedošlo k tak vysokým kurzovým ztrátám, což ale znamená zvýšení ceny nabízených zájezdů a možné snížení konkurenceschopnosti. Pokud by v ČR bylo oběživem euro, v těchto časech by byly očekávány výrazně nižší kurzové ztráty, než k jakým pravděpodobně letos dojde.

Jak se sezóna 2020 a měnový kurz budou dále vyvíjet, není jasné, ale pravděpodobně se pro CK i CA bude jednat o jednu z nejhorších sezón v novodobé historii cestování.

## **7.2 Shrnutí zjištěných výsledků**

I kdyby zavedení eura přineslo pouze odstranění kurzového rizika a přímých nákladů (vedení bankovních účtů v eurech), tak by pro CHL mělo být euro výhodné, i když lepších ekonomických výsledků po zavedení eura by bylo dosaženo jen v posledních dvou letech. Pokud by v dalších letech firma zaznamenala kurzové zisky, musely by být alespoň tak vysoké jako náklady na vedení eurových účtů, které ročně tvoří desetitisícové položky (v Kč), aby hospodářské výsledky firmy byly lepší v případě koruny než v případě eura.

CHL je na přechod na euro poměrně dobře připravena a kurzové riziko je řešeno přirozeným hedgingem, proto kurzové zisky a ztráty tvoří maximálně desetitisícové položky (v Kč) ročně. Pokud by byly uvažovány české CK, které nemají možnost využívat přirozený

hedging a veškeré jejich tržby jsou v korunách, zatímco cca 80 % nákladů vzniká v eurech či jiných měnách, kurzové riziko je pro ně mnohem vyšší a ročně se může jednat až o statisícové částky, pokud by docházelo k neočekávaným výkyvům kurzů.

Při předpokladu, že zavedení eura v ČR přinese exportujícím podnikům i další výhody, lze očekávat mnohem lepší ekonomické výsledky firmy. Minimálně se usnadní účetnictví, čímž dojde ke snížení mzdových nákladů podniků, nebo bude možné využít nově získané časové úspory zaměstnanců k jiným činnostem, které by mohly zajistit lepší fungování podniku a zvýšit objem tržeb těchto podniků.

Zavedení eura se na českém trhu pravděpodobně projeví také ve snížení úrokových sazeb a růstu produktu ekonomiky. V tomto případě budou mít podniky možnost využít levnějších podnikatelských úvěrů k rozvoji firmy a také čerpat z celkového ekonomického růstu, který by pravděpodobně znamenal zvýšení důchodů a větší zájem spotřebitelů o cestování. Tyto efekty by působily na růst tržeb a hospodářských výsledků firmy.

Přínosy eura se budou s každým dalším rokem od zavedení eura pravděpodobně projevovat ještě více než v prvním roce. V prvních dvou letech se efekty eura nemusí projevit vůbec, dokonce může dojít i k poklesu tržeb a zisků firem, což by mohlo být způsobeno „šokem“ z nové měny, zvýšenou mírou inflace či nesprávným uvažováním spotřebitelů a jejich vnímáním eura. Nejdéle po dvou letech by ale mělo dojít k ustálení ekonomiky na původní úroveň a postupnému ekonomickému růstu. V prvních letech po zavedení eura by se přínosy eura tedy pozitivně neprojevily, z dlouhodobého hlediska by ale ekonomika i výsledky firmy měly růst. Pokud by bylo v prvních letech zaznamenáno dokonce zhoršení situace a hospodářských výsledků, lze doporučit podnikům případnou nepříznivou situaci vydržet, a to s vidinou zlepšení situace v budoucnosti, protože z dlouhodobého hlediska by přínosy eura měly mít na výsledky firem mnohem větší vliv než tento krátkodobý hendikep.

## Závěr

Jednotná měna euro byla zavedena především za účelem stmelení evropských zemí a podpoře mezinárodního obchodu mezi těmito zeměmi. Euro má své výhody i nevýhody a členské státy EU musí zjistit, zda v jejich konkrétní situaci výhody převažují či nikoli. Vzhledem k tomu, že euro úspěšně funguje přes dvacet let ve více než dvaceti zemích, lze předpokládat, že pozitiva převažují. Česká republika je svým hospodářským vývojem zemím eurozóny velmi podobná a přijetí eura by ekonomickou situaci nemělo výrazně změnit nebo zhoršit, očekává se spíše ekonomický růst.

Pravděpodobně nejčastějším argumentem široké veřejnosti proti jednotné měně je zvýšená míra inflace po jejím zavedení. Není možné vyvrátit, že může krátkodobě ke zvýšení míry inflace dojít, ale mělo by se jednat o nízké hodnoty, které na českou ekonomiku nebudou mít velký vliv. Ve většině zemí ale se zavedením eura ke zvýšení míry inflace nedošlo, spíše se v těchto případech jednalo o vnímanou inflaci. Aby se této inflaci předešlo, přistupující země mohou čerpat ze zkušeností jiných zemí, např. využitím duálního zobrazování cen.

Argumenty ekonomů se většinou zaměřují na ztrátu měnových nástrojů, což na českou ekonomiku může mít samozřejmě vliv. ČR je svým hospodářským vývojem velmi podobná státům eurozóny, takže by po zavedení eura nemělo docházet k velkým ekonomickým šokům či výkyvům. V eurozóně jsou nižší úrokové sazby i nižší míra inflace než v ČR a lze předpokládat, že přijetí eura by mělo mít na vývoj české ekonomiky pozitivní vliv, zvláště z pohledu možného navýšení investic. Česká národní banka sice ztratí možnost ovlivňovat případné ekonomické výkyvy pomocí měnových nástrojů, ale v případě potřeby má možnost zasáhnout Evropská centrální banka, i když není tak flexibilní jako národní banky jednotlivých států. Euro využívá několik České republice ekonomicky podobných států (včetně sousedního Slovenska), které ztráta vlastní měnové politiky výrazně neovlivnila, proto by se ČR neměla ztráty těchto nástrojů tolik obávat.

Přijetí eura bude mít velký vliv na český podnikatelský sektor, což si podniky uvědomují. Exportujícím firmám odpadne kurzové riziko a některé náklady spojené s účetnictvím vedeným ve více měnách. Zavedení eura by pro podnikatelský sektor mělo mít velké výhody, i pokud firmy obchodují například na dolarovém trhu, protože trh dolar-euro je likvidnější než koruna-euro a těmto firmám odpadne alespoň částečně kurzové riziko.

Dalšími přínosy pro podnikatelský sektor je například snížení úrokových sazeb, čímž dojde ke zlevnění podnikových úvěrů a bude podpořen růst ekonomiky. Ekonomický růst způsobený vyšším vzájemným obchodem se zeměmi eurozóny má výhody pro podnikatele i spotřebitele, kterým může přinést kvalitnější či levnější produkty. Pravděpodobně jedinou nevýhodou pro většinu podniků jsou jednorázové náklady zavedení eura, na které se ale mohou připravit předem a výhody z eura budou čerpat dlouhodobě, což by mělo zmíněné jednorázové náklady pokrýt.

Na vybraném podniku chorvatsko-levne.cz bylo prokázáno, že zavedení eura bude mít na exportující podniky pozitivní vliv. Pokud by firmě odpadlo pouze kurzové riziko, tak přínosy nebudou tak velké, protože v některých letech firma vykazovala vysoké kurzové zisky. U sledované firmy byl ve dvou letech kurzový zisk vyšší než přímé eurové náklady, ale není možné toto očekávat i v budoucnu a prognózování vývoje měnového kurzu je velmi složité a nákladné. Při uvažování i dalších výhod eura, tedy ekonomického růstu, snížení úrokových sazeb a administrativních činností, jsou přínosy pro podnik mnohem vyšší. Firma bude čerpat z vyššího zájmu spotřebitelů o cestování, možností levnějších úvěrů a částečného uvolnění pracovních činností svých zaměstnanců, a to všechno bude moci využít ke zvýšení tržního podílu a získání nových klientů, díky čemuž hospodářské výsledky podniku v případě zavedení eura budou výrazně vyšší než v případě české koruny. V tomto ohledu je ale důležité, aby si firmy uvědomily, že nové inovace a ekonomický růst spojený s eurem se nemusí projevit v prvních letech, ale až dlouhodobě a je tedy možné, že v prvních letech po zavedení eura hospodářské výsledky podniku budou stejné nebo dokonce horší, i když firma nebude mít vysoké jednorázové náklady na zavedení eura. V tom případě by měla vydržet, případně využít výhodnějších úvěrů k překlenutí těžšího období, dokud se pozitivní efekty eura na výsledcích firmy neprojeví.

Tato práce shrnula důvody k vytvoření jednotné evropské měny a její fungování, dopady kurzového rizika na české exportující podniky, konkrétně i na podnik chorvatsko-levne.cz a byly zhodnoceny čtyři největší nevýhody a argumenty proti euru. Na základě všech poznatků byly sestaveny předpokládané hospodářské výsledky českého exportujícího podniku chorvatsko-levne.cz a byly porovnány se stávajícími hospodářskými výsledky. Na základě těchto výsledků bylo vyhodnoceno, že zavedení eura pro vybraný podnik bude výhodné. Cíl práce byl splněn.

## Citace

- AMBRIŠKO, Róbert. 2015. *A small open economy with the Balassa-Samuelson effect*. Prague: CERGE-EI. Working paper series (CERGE-EI). ISBN 978-80-7343-353-6.
- BÁRKOVÁ, Dana. 2014. *Euro - jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: Key Publishing. ISBN 978-80-7418-217-4.
- BALDWIN, Richard E. a Charles WYPLOSZ. 2008. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1807-1.
- ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, Alexej SATO a Josef TAUŠER. 2007. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. Praha: ASPI. ISBN 978-80-7357-321-8.
- ČESKÁ REPUBLIKA. 1999. *Sbírka zákonů*. In.: 159/1999. Praha: Tiskárna Ministerstva vnitra, p. o., ročník 1999, částka 53, číslo 159.
- ČESKÁ REPUBLIKA. 2002. *Sbírka zákonů*. In.: 47/2002. Praha: Tiskárna Ministerstva vnitra, p. o., ročník 2002, částka 20, číslo 47.
- ČT24. 2019. Euro je punc kvality, v Česku ale převládá apriorní zahořklost, říká ekonom Zahradník. *Česká televize* [online]. Praha: Česká televize. 16. 2. 2019 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2735642-euro-je-punc-kvality-v-cesku-ale-prevlada-apriorni-zahorklost-rika-ekonom>
- DĚDEK, Oldřich. 2013. *Historie evropské měnové integrace: doba eura*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 978-80-86729-91-6.
- DĚDĚK, Oldřich. 2013. Nevýhody a rizika. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1. 12. 2013 [cit. 2019-12-06]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/naklady-a-rizika>
- DĚDEK, Oldřich. 2015. *Proč se neobávat eura*. Bučovice: Martin Stříž. Analýzy a studie Mendelova evropského centra. ISBN 978-80-87106-82-2.
- Eurozóna, euro a Česká republika: mezinárodní konference konaná dne 3. března 2014: 1. panel: Zkušenosti se zavedením eura v sousedních zemích, 2. panel: Kdy zavedeme euro v ČR?*. 2014. Dráčov: Fontes Rerum. Sborník textů. ISBN 978-80-86958-38-5.

- CHLEBOUNOVÁ, Tereza. 2017. Debata ekonomů: Měla by Česká republika přijmout euro? *Euroskop* [online]. Praha: Vláda České republiky. 16. 10. 2017 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/44/29834/clanek/debata-ekonomu-mela-by-ceska-republika-prijmout-euro/>
- KOVANDA, Lukáš. 2010. Robert Mundell: Američané nemají euro rádi, ohrožuje dolar. *Lukáš Kovanda* [online]. Bratislava. 22. 3. 2010 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <http://www.lukaskovanda.cz/rozhovory-s-nobelisty/robert-mundell/>
- KRAFT, Jiří a Jiří FÁREK. 2008. *Světová ekonomika a ekonomická integrace v období globalizace*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7372-413-9.
- MUNDELL, Robert A. 1961. *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review. Dostupné z: [https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell\\_aer1961.pdf](https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf)
- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. 2010. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3276-3.
- NEWSLETTER. 2014. Šli jsme zpátky do Evropy a kam jsme nakonec došli?. *Institut Václava Klause* [online]. Praha: Institut Václava Klause [cit. 2019-12-14]. Dostupné z: <https://www.institutvk.cz/files/newslettery/26.pdf?rand=444>
- LACINA, Lubor a kol. 2007. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.
- LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. 2010. *Euro: ano-ne?*. Praha: Alfa Nakladatelství. Ekonomie studium. ISBN 978-80-87197-26-4.
- LACINA, Lubor a Antonin RUSEK. 2007. *Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-077-2.
- PEČINKOVÁ, Ivana, ed. 2008. *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK). ISBN 978-80-7325-138-3.
- TAUŠER, Josef. 2007. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1165-8.
- PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. 2010. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. Praha: Kriegl. ISBN 978-80-86912-39-4.

- RAYMOND, Robert. 1995. *Sjednocení měny v Evropě*. Praha: HZ. Editio Q. ISBN 80-901-9182-7.
- ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. 2016. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5858-9.
- STIGLITZ, Joseph E. 2017. *The Euro: and its threat to the future of Europe*. London: Penguin Books. ISBN 978-0-141-98324-0.
- SYCHRA, Zdeněk. 2009. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav. ISBN 978-80-210-5082-2.

## Bibliografie

- BEDNAŘÍK, Radek. 2009. *Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 978-80-86729-52-7.
- CzechTrade. 2003. Pilířová struktura Evropské unie. *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. Praha: CzechTrade, 5. 11. 2003 [cit. 2019-12-04]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/pilire-a-politiky-evropske-unie-5138.html>
- DĚDEK, Oldřich. 2008. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 978-80-86729-40-4.
- DĚDEK, Oldřich. 2014. Členské státy eurozóny. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1. 1. 2014 [cit. 2019-11-03]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>
- DĚDEK, Oldřich. 2014. *Doba eura: úspěchy i nezdary společné evropské měny*. Praha: Linde Praha. Monografie (Linde). ISBN 978-80-7201-933-5.
- DĚDĚK, Oldřich. 2014. Řídící orgány ECB. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 22. 1. 2014 [cit. 2019-12-07]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/evropska-centralni-banka/ridici-organy-ecb>
- DĚDĚK, Oldřich. 2014. Wernerův plán. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1. 1. 2014 [cit. 2019-12-05]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/werneruv-plan>
- ECB. 2014. Rotation of voting rights in the Governing Council. *European central bank: Eurosystem* [online]. Frankfurt am Main: European central bank, 1. 12. 2014 [cit. 2019-12-05]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.en.html>
- FÁREK, Jiří a Jiří KRAFT. 2006. *Světová ekonomika: za prahem nového století globálních změn: (vstup do 21. století)*. Vyd. 2. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 80-737-2142-2.



- HAVRDOVÁ, Petra. 2012. *Václav Klaus a EU: Analýza jeho názorů a reálné fungování EU*. Brno. Diplomová práce. Masarykova univerzita. Vedoucí práce: doc. PhDr. Markéta Pitrová, Ph.D. Dostupné z: [https://is.muni.cz/th/219235/fss\\_m/Diplomova\\_prace.pdf](https://is.muni.cz/th/219235/fss_m/Diplomova_prace.pdf)
- HELÍSEK, Mojmír. 2007. *Vstup ČR do eurozóny, ERM II a kurzové konvergenční kritérium*. Praha: Vysoká škola finanční a správní. Eupress. ISBN 978-80-7408-000-5.
- Kurzycz: Kurzy měn, akcí, komodity, zákony, zaměstnání* [online]. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o. [cit. 2020-03-10]. ISSN 1801-8688. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/>
- JÍLEK, Josef. 2004. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.
- KALÍNSKÁ, Emilie. 2010. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.
- KRAFT, Jiří a Jiří FÁREK. 2003. *Světová ekonomika*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 80-708-3712-8.
- LACINA, Lubor, ROZMAHEL, Petr, a RUSEK, Antonín. 2012. *Eurozone and its neighbors: the third year of crisis*. Bučovice: Martin Stříž. ISBN 978-80-87106-60-0.
- Liberální institut. O nás. *Liberální institut: Svoboda jednotlivce, volný trh, malý stát a mír* [online]. Praha: Liberální institut [cit. 2019-12-14]. Dostupné z: <https://libinst.cz/o-nas/>
- MACHALOVÁ, Gabriela. 2012. *Kurzové aspekty evropské ekonomické integrace s důrazem na podnikatelské subjekty*. Liberec. Diplomová práce. Technická univerzita v Liberci. Vedoucí práce PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D. Dostupné z: [https://dspace.tul.cz/bitstream/handle/15240/12278/mgr\\_23597.pdf?sequence=1](https://dspace.tul.cz/bitstream/handle/15240/12278/mgr_23597.pdf?sequence=1)
- MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. 2016. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-287-1.
- MFČR. Výkladový slovníček: E. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2019-11-03]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/e-2335>

- MFČR. Výkladový slovníček: K. *Ministerstvo financí: Zavedení eura v České republice* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2019-12-04]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/k-2339>
- SLANÝ, Martin, et al. 2010. *Autoři CEPU o euru*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 978-80-86547-94-7.
- STIGLITZ, Joseph E. 2016. *The euro: how a common currency threatens the future of Europe*. New York: W.W. Norton & Company. ISBN 978-0-393-25402-0.
- ŠROTÍŘOVÁ, Jana. 2007. *Euro v České republice*. Brno. Diplomová práce. Masarykova univerzita. Vedoucí práce Ing. Dalibor Pánek, Ph.D. Dostupné z: [https://is.muni.cz/th/ie2oz/DP\\_Srotirova.pdf](https://is.muni.cz/th/ie2oz/DP_Srotirova.pdf)
- ŽÁK, Milan. 2002. *Velká ekonomická encyklopedie*. 2. rozš. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-720-1381-5.
- Živnostenské podnikání: předpisy regulující podnikání: redakční uzávěrka 3. 2 .2014*. 2014. Ostrava: Sagit. ÚZ. ISBN 978-80-7488-042-1.

## Seznam příloh

<b>Příloha A</b>	<b>Kurzové riziko (metoda alternativních scénářů) .....</b>	<b>93</b>
<b>Příloha B</b>	<b>Kurzové riziko (metoda VaR).....</b>	<b>94</b>
<b>Příloha C</b>	<b>Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2016.....</b>	<b>96</b>
<b>Příloha D</b>	<b>Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2017.....</b>	<b>98</b>
<b>Příloha E</b>	<b>Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2018.....</b>	<b>100</b>
<b>Příloha F</b>	<b>Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2019.....</b>	<b>102</b>
<b>Příloha G</b>	<b>Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2016.....</b>	<b>104</b>
<b>Příloha H</b>	<b>Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2017.....</b>	<b>105</b>
<b>Příloha I</b>	<b>Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2018.....</b>	<b>106</b>
<b>Příloha J</b>	<b>Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2019.....</b>	<b>107</b>
<b>Příloha K</b>	<b>Upravený Výkaz zisku a ztráty (pozitivní přístup).....</b>	<b>108</b>



## Příloha A Kurzové riziko (metoda alternativních scénářů)

Pokud by firma, která nemá žádná jiná aktiva ani pasiva v eur, obdržela fakturu na 1 mil. eur se splatností 30 dní. Datum přijetí faktury je 6. 3. 2020, splatnost faktury 5. 4. 2020. Nominální měnový kurz CZK/EUR ke dni 6. 3. 2020 je 25,4600 podle ČNB.

**Očekávaný výsledek**, tedy kurzovou ztrátu nebo zisk, **vypočítá tak, že si nejprve stanoví možné scénáře a přiřadí jim pravděpodobnost.**

Možné scénáře na základě minulého vývoje kurzu:

- 1) Kurz se **nezmění** (pravděpodobnost 10 %)
- 2) Znehodnocení kurzu z 25,4600 CZK/EUR na **25,50** CZK/EUR (pravděpodobnost 30 %)
- 3) Znehodnocení kurzu z 25,4600 CZK/EUR na **25,80** CZK/EUR (pravděpodobnost 15 %)
- 4) Zhodnocení kurzu z 25,4600 CZK/EUR na **25,40** CZK/EUR (pravděpodobnost 25 %)
- 5) Zhodnocení kurzu z 25,4600 CZK/EUR na **25,20** CZK/EUR (pravděpodobnost 20 %)

Na základě změn kurzů bude vypočten kurzový zisk nebo ztráta pro každý scénář:

- 1) 0 Kč kurzový zisk/ztráta
- 2)  $(1\ 000\ 000 * 25,46) - (1\ 000\ 000 * 25,5) = -40\ 000$  (kurzová ztráta)
- 3)  $(1\ 000\ 000 * 25,46) - (1\ 000\ 000 * 25,8) = -340\ 000$  (kurzová ztráta)
- 4)  $(1\ 000\ 000 * 25,46) - (1\ 000\ 000 * 25,4) = 60\ 000$  (kurzový zisk)
- 5)  $(1\ 000\ 000 * 25,46) - (1\ 000\ 000 * 25,2) = 260\ 000$  (kurzový zisk)

**Celkový očekávaný výsledek** =  $0 * 0,1 - 40000 * 0,3 - 340000 * 0,15 + 60000 * 0,25 + 260000 * 0,2$   
**= 4000 Kč**

Firma tedy na této faktuře bude očekávat kurzový zisk ve výši 4000 Kč.

## Příloha B Kurzové riziko (metoda VaR)

Firma, která nemá žádná jiná aktiva ani pasiva v eur, pohledává 1 mil. eur se splatností 1 týden. Datum vystavení faktury je 6. 3. 2020, splatnost faktury 13. 3. 2020. Nominální měnový kurz CZK/EUR ke dni 6. 3. 2020 je 25,4600 podle ČNB.

**Firma zjišťuje maximální možnou kurzovou ztrátu se spolehlivostí 95 %.**

Na základě historických dat je nejprve potřeba vypočítat **směrodatnou odchylku  $\sigma$  a bodový odhad střední hodnoty  $e^e$**  (průměrná změna měnového kurzu v procentech), *obě hodnoty vypočteny na základě dat z posledních dvou měsíců k 6.3.2020\**

$$\sigma = 0,17149344$$

$$e^e = -0,076$$

**Maximální očekávaná apreciacie** (firma zjišťuje maximální kurzovou ztrátu, proto zjišťuje hodnoty, kdyby se česká koruna oproti euru zhodnotila) **se vypočte:**

$$\text{Maximální očekávaná apreciacie} = e^e - 1,65 * \sigma$$

$$\text{Maximální očekávaná apreciacie} = -0,076 - 1,65 * 0,17149344 = \mathbf{-0,35896 \%}$$

Následně se vypočítá **maximální možná ztráta** v důsledku apreciacie koruny ( $\text{VaR}_{95(T)}$ ) na základě pozice firmy 1 mil. eur, tedy 25 460 000 Kč:

$$\mathbf{\text{VaR}_{95(T)} = 25\,460\,000 * 0,0036 = 91\,656 \text{ Kč}}$$

Se spolehlivostí 95 % apreciacie české koruny vůči eur nebude během jednoho týdne větší než 0,36 % a maximální očekávaná ztráta během jednoho týdne v případě pohledávky na 1 mil. eur bude 91 656 Kč se spolehlivostí 95 %.

Zdroj: vlastní zpracování podle Taušer (2007, s. 37)

\* hodnoty pro vypočtení směrodatné odchylky a průměrných týdenních změn

Datum	Kurz CZK/EUR	směrodatná odchylka			0,17149344
		průměr týdenních změn (%)			-0,076
		Týdenní průměr	Změna	Změna v %	
6.3.2020	25,46				
5.3.2020	25,355				
4.3.2020	25,34				
3.3.2020	25,475				
2.3.2020	25,525	25,431			
28.2.2020	25,39				
27.2.2020	25,285				
26.2.2020	25,345				
25.2.2020	25,225				
24.2.2020	25,19	25,287	-0,144	-0,566238056	
21.2.2020	25,06				
20.2.2020	25,035				
19.2.2020	24,96				
18.2.2020	24,9				
17.2.2020	24,795	24,95	-0,337	-1,332700597	
14.2.2020	24,825				
13.2.2020	24,835				
12.2.2020	24,875				
11.2.2020	24,965				
10.2.2020	25,025	24,905	-0,045	-0,180360721	
7.2.2020	25,03				
6.2.2020	24,895				
5.2.2020	25,05				
4.2.2020	25,145				
3.2.2020	25,175	25,059	0,154	0,618349729	
31.1.2020	25,21				
30.1.2020	25,25				
29.1.2020	25,205				
28.1.2020	25,22				
27.1.2020	25,23	25,223	0,164	0,654455485	
24.1.2020	25,16				
23.1.2020	25,16				
22.1.2020	25,135				
21.1.2020	25,065				
20.1.2020	25,125	25,129	-0,094	-0,372675732	
17.1.2020	25,145				
16.1.2020	25,17				
15.1.2020	25,145				
14.1.2020	25,155				
13.1.2020	25,23	25,169	0,04	0,159178638	
10.1.2020	25,265				
9.1.2020	25,255				
8.1.2020	25,265				
7.1.2020	25,275				
6.1.2020	25,3	25,272	0,103	0,409233581	

Zdroj: Kurzy.cz: Kurzy měn, akcí, komodity, zákony, zaměstnání [online]. EUR euro, historie kurzů měn. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o. [cit. 2020-03-10]. ISSN 1801-8688. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/>

## Příloha C Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2016

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt:	chorvatsko-levne.cz, s.r.o.
IČ / DIČ:	27285103 / CZ27285103
Sídlo účetní jednotky:	Tovární 1737/32, 40007 ÚSTÍ NAD LABEM-NEŠTĚMICE

Vybrané údaje z Výkazu zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2016  
(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	10318	8755
II.	Tržby za prodej zboží		
A.	Výkonová spotřeba	8508	7576
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží		
A.2	Spotřeba materiálu a energie	55	41
A.3	Služby	8453	7535
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)		
C.	Aktivace (-)	0	11
D.	Osobní náklady	689	554
D.1.	Mzdové náklady	569	464
D.2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	120	90
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	120	90
D.2.2.	Ostatní náklady		
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	145	52
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	145	52
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	145	52
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné		
E.2.	Úpravy hodnot zásob		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek		
III.	Ostatní provozní výnosy	12	13
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku		
III.2.	Tržby z prodaného materiálu		
III.3.	Jiné provozní výnosy	12	13
F.	Ostatní provozní náklady	9	4
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu		
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	8	4
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období		
F.5.	Jiné provozní náklady	1	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	979	571
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy		
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		



	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady		
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy	47	258
K.	Ostatní finanční náklady	230	180
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-183	78
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	796	649
L.	Daň z příjmů	70	121
L.1.	Daň z příjmů splatná	70	121
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	726	528
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	726	528
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	10377	9026

Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce:	Ing. Šárka Bauerová
---	---------------------

## Příloha D Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2017

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt:	chorvatsko-levne.cz, s.r.o.
IČ / DIČ:	27285103 / CZ27285103
Sídlo účetní jednotky:	Toyární 1737/32, 40001 ÚSTÍ NAD LABEM-MĚSTO

Vybrané údaje z Výkazu zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2017  
(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	11449	10318
II.	Tržby za prodej zboží		
A.	Výkonová spotřeba	9839	8508
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží		
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	83	55
A.3.	Služby	9756	8453
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)		
C.	Aktivace (-)		
D.	Osobní náklady	767	689
D.1.	Mzdové náklady	646	569
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	121	120
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	120	120
D.2.2.	Ostatní náklady	1	0
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	199	145
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	199	145
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	199	145
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné		
E.2.	Úpravy hodnot zásob		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek		
III.	Ostatní provozní výnosy	13	12
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku		
III.2.	Tržby z prodaného materiálu		
III.3.	Jiné provozní výnosy	13	12
F.	Ostatní provozní náklady	53	9
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu		
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	21	8
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období		
F.5.	Jiné provozní náklady	32	1
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	604	979
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy		
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady		
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy	100	47
K.	Ostatní finanční náklady	525	230
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-425	-183
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	179	796
L.	Daň z příjmů	48	70
L.1.	Daň z příjmů splatná	48	70
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	131	726
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	131	726
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	11562	10377

Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce:	Ing. Šárka Bauerová
---	---------------------

## Příloha E Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2018

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt:	chorvatsko-levne.cz, s.r.o.
IČ / DIČ:	27285103 / CZ27285103
Sídlo účetní jednotky:	Tovární 1737/32, 40001 ÚSTÍ NAD LABEM; MĚSTO

Vybrané údaje z Výkazu zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2018  
(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	12405	11449
II.	Tržby za prodej zboží		
A.	Výkonová spotřeba	10721	9839
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží		
A.2	Spotřeba materiálu a energie	65	83
A.3	Služby	10656	9756
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)		
C.	Aktivace (-)		
D.	Osobní náklady	1034	767
D.1.	Mzdové náklady	761	646
D.2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	273	121
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	186	120
D.2.2.	Ostatní náklady	87	1
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	140	199
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	140	199
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	140	199
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné		
E.2.	Úpravy hodnot zásob		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek		
III.	Ostatní provozní výnosy	92	13
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku		
III.2.	Tržby z prodaného materiálu		
III.3.	Jiné provozní výnosy	92	13
F.	Ostatní provozní náklady	90	53
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
F.2.	Prodaný materiál		
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	16	21
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období		
F.5.	Jiné provozní náklady	74	32
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	512	604
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy		
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady		
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		
VII.	Ostatní finanční výnosy	123	100
K.	Ostatní finanční náklady	327	525
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-204	-425
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	308	179
L.	Daň z příjmů	0	48
L.1.	Daň z příjmů splatná	0	48
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	308	131
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	308	131
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	12620	11562
Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce:		Ing. Šárka Bauerová	

# Příloha F Stávající Výkaz zisku a ztráty za rok 2019

Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č.500/2002 Sb.

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu ke dni 31.12.2019 (v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky  
chorvatsko-levne.cz, s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště

IC
2 7 2 8 5 1 0 3

Tovární 1737/32  
Ústí nad Labem  
400 01

Označení a	Text b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	11 877	
II.	Tržby za prodej zboží	2		
A.	Výkonová spotřeba	3	10 050	
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4		
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	33	
A.3.	Služby	6	10 017	
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7		
C.	Aktivace	8		
D.	Osobní náklady	9	1 063	
D.1.	Mzdové náklady	10	788	
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	275	
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	204	
D.2.2.	Ostatní náklady	13	71	
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	64	
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	64	
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	64	
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	Ostatní provozní výnosy	20	92	
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21		
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22		
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	92	
F.	Ostatní provozní náklady	24	49	
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26		
F.3.	Daně a poplatky	27	10	
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
F.5.	Jiné provozní náklady	29	39	
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	743	
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31		
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32		
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35		
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39		
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43		

Označení a	Text b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	37	
K.	Ostatní finanční náklady	47	79	
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-43	
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	700	
L.	Daň z příjmů	50		
L.1.	Daň z příjmů splatná	51		
L.2.	Daň z příjmů odložená	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	700	
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	700	
*	Čistý obrát za účetní období	56	12 006	
	Kontrolní číslo (součet řádků 01 až 56)	99	49 776	

## Příloha G Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2016

Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2016		stávající výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v EUR
I.	tržby z prodeje výrobků a služeb	10 318 000	10 318 000	410 123,10
II.	tržby za prodej zboží			
A.	výkonnová spotřeba	8 508 000	8 508 000	338 178,65
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
A.2.	spotřeba materiálu a energie	55 000	55 000	2 186,16
A.3.	služby	8 453 000	8 453 000	335 992,50
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)			
C.	Aktivace			
D.	Osobní náklady	689 000	689 000	27 386,59
D.1.	Mzdové náklady	569 000	569 000	22 616,79
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	120 000	120 000	4 769,80
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	120 000	120 000	4 769,80
D.2.2.	Ostatní náklady			
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	145 000	145 000	5 763,51
E.1.	úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	145 000	145 000	5 763,51
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	145 000	145 000	5 763,51
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
E.2.	Úpravy hodnot zásob			
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek			
III.	Ostatní provozní výnosy	12 000	12 000	476,98
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku			
III.2.	Tržby z prodaného materiálu			
III.3.	Jiné provozní výnosy	12 000	12 000	476,98
F.	Ostatní provozní náklady	9 000	9 000	357,73
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu			
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	8 000	8 000	317,99
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období			
F.5.	Jiné provozní náklady	1 000	1 000	39,75
-	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	979 000	979 000	38 913,60
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů			
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba			
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem			
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy			
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti			
J.	Náklady úroky a podobné náklady			
J.1.	Náklady úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba			
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady			
VII.	Ostatní finanční výnosy	47 000	2 000	79,50
K.	Ostatní finanční náklady	230 000	198 000	7 870,17
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-183 000	-196 000	-7 790,67
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	796 000	783 000	31 122,93
L.	Daň z příjmů	70 000	68 000	2 702,89
L.1.	Daň z příjmů splatná	70 000	68 000	2 702,89
L.2.	Daň z příjmů odložená			
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	726 000	715 000	28 420,04
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	726 000	715 000	28 420,04
*	Čistý obrát za účetní období	10 377 000	10 332 000	410 679,58
			pře počítací kurz	25,1583

Zdroj: vlastní zpracování



## Příloha H Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2017

Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2017		stávající výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v EUR
I.	tržby z prodeje výrobků a služeb	11 449 000	11 449 000	455 078,44
II.	tržby za prodej zboží			
A.	výkonnová spotřeba	9 839 000	9 839 000	391 083,66
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
A.2.	spotřeba materiálu a energie	83 000	83 000	3 299,11
A.3.	služby	9 756 000	9 756 000	387 784,55
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)			
C.	Aktivace			
D.	Osobní náklady	767 000	767 000	30 486,96
D.1.	Mzdové náklady	646 000	646 000	25 677,41
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	121 000	121 000	4 809,55
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	120 000	120 000	4 769,80
D.2.2.	Ostatní náklady	1 000	1 000	39,75
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	199 000	199 000	7 909,91
E.1.	úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	199 000	199 000	7 909,91
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	199 000	199 000	7 909,91
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
E.2.	Úpravy hodnot zásob			
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek			
III.	Ostatní provozní výnosy	13 000	13 000	516,73
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku			
III.2.	Tržby z prodaného materiálu			
III.3.	Jiné provozní výnosy	13 000	13 000	516,73
F.	Ostatní provozní náklady	53 000	53 000	2 106,66
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu			
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	21 000	21 000	834,71
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období			
F.5.	Jiné provozní náklady	32 000	32 000	1 271,95
-	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	604 000	604 000	24 007,98
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů			
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba			
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem			
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy			
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti			
J.	Náklady úroky a podobné náklady			
J.1.	Náklady úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba			
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady			
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	100 000	35 000	1 391,19
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	525 000	492 000	19 556,17
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-425 000	-457 000	-18 164,98
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	179 000	147 000	5 843,00
L.	Daň z příjmů	48 000	39 000	1 550,18
L.1.	Daň z příjmů splatná	48 000	39 000	1 550,18
L.2.	Daň z příjmů odložená			
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	131 000	108 000	4 292,82
M.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	131 000	108 000	4 292,82
*	Čistý obrat za účetní období = I+II+III+IV+V+VI+VII	11 562 000	11 497 000	456 986,36
			<b>přepočítací kurz</b>	<b>25,1583</b>

Zdroj: vlastní zpracování

# Příloha I Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2018

Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2018		stávající výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v EUR
I.	tržby z prodeje výrobků a služeb	12 405 000	12 405 000	493 077,83
II.	tržby za prodej zboží			
A.	výkonnová spotřeba	10 721 000	10 721 000	426 141,67
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
A.2.	spotřeba materiálu a energie	65 000	65 000	2 583,64
A.3.	služby	10 656 000	10 656 000	423 558,03
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)			
C.	Aktivace			
D.	Osobní náklady	1 034 000	1 034 000	41 099,76
D.1.	Mzdové náklady	761 000	761 000	30 248,47
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	273 000	273 000	10 851,29
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	186 000	186 000	7 393,19
D.2.2.	Ostatní náklady	87 000	87 000	3 458,10
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	140 000	140 000	5 564,76
E.1.	úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	140 000	140 000	5 564,76
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	140 000	140 000	5 564,76
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
E.2.	Úpravy hodnot zásob			
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek			
III.	Ostatní provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku			
III.2.	Tržby z prodaného materiálu			
III.3.	Jiné provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
F.	Ostatní provozní náklady	90 000	90 000	3 577,35
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Prodaný materiál			
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	16 000	16 000	635,97
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období			0,00
F.5.	Jiné provozní náklady	74 000	74 000	2 941,38
-	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	512 000	512 000	20 351,14
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů			
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba			
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem			
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy			
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti			
J.	Náklady úroky a podobné náklady			
J.1.	Náklady úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba			
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady			
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	123 000	123 000	4 889,04
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	327 000	290 000	11 527,01
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-204 000	-167 000	-6 637,97
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	308 000	345 000	13 713,17
L.	Daň z příjmů			
L.1.	Daň z příjmů splatná			
L.2.	Daň z příjmů odložená			
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	308 000	345 000	13 713,17
M	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	308 000	345 000	13 713,17
*	Čistý obrat za účetní období	12 620 000	12 620 000	501 623,72
			<b>přepočítací kurz</b>	<b>25,1583</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## Příloha J Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2019

Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2019		stávající výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v EUR
I.	tržby z prodeje výrobků a služeb	11 877 000	11 877 000	472 090,72
II.	tržby za prodej zboží			
A.	výkonná spotřeba	10 050 000	10 050 000	399 470,55
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
A.2.	spotřeba materiálu a energie	33 000	33 000	1 311,69
A.3.	služby	10 017 000	10 017 000	398 158,86
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)			
C.	Aktivace			
D.	Osobní náklady	1 063 000	1 063 000	42 252,46
D.1.	Mzdové náklady	788 000	788 000	31 321,67
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	275 000	275 000	10 930,79
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	204 000	204 000	8 108,66
D.2.2.	Ostatní náklady	71 000	71 000	2 822,13
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	64 000	64 000	2 543,89
E.1.	úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	64 000	64 000	2 543,89
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	64 000	64 000	2 543,89
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
E.2.	Úpravy hodnot zásob			
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek			
III.	Ostatní provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku			
III.2.	Tržby z prodaného materiálu			
III.3.	Jiné provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
F.	Ostatní provozní náklady	49 000	49 000	1 947,67
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu			
F.3.	Daně a poplatky	10 000	10 000	397,48
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období			
F.5.	Jiné provozní náklady	39 000	39 000	1 550,18
-	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	743 000	743 000	29 533,00
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů			
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba			
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem			
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy			
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti			
J.	Náklady úroky a podobné náklady			
J.1.	Náklady úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba			
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady			
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	37 000	37 000	1 470,69
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	79 000	41 000	1 629,68
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-43 000	-4 000	-158,99
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	700 000	739 000	29 374,00
L.	Daň z příjmů			
L.1.	Daň z příjmů splatná			
L.2.	Daň z příjmů odložená			
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	700 000	739 000	29 374,00
M	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	700 000	739 000	29 374,00
*	Čistý obrat za účetní období	12 006 000	12 006 000	477 218,25
			<b>přepočítací kurz</b>	<b>25,1583</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## Příloha K Upravený Výkaz zisku a ztráty (pozitivní přístup)

Upravený Výkaz zisku a ztráty za rok 2019 (pozitivní přístup)		stávající výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v Kč	předpokládané výsledky v běžném období v EUR
I.	tržby z prodeje výrobků a služeb	11 877 000	13 243 000	526 386,92
II.	tržby za prodej zboží			
A.	výkonnová spotřeba	10 050 000	11 176 000	444 227,15
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží			
A.2.	spotřeba materiálu a energie	33 000	33 000	1 311,69
A.3.	služby	10 017 000	11 143 000	442 915,46
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)			
C.	Aktivace			
D.	Osobní náklady	1 063 000	1 063 000	42 252,46
D.1.	Mzdové náklady	788 000	788 000	31 321,67
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	275 000	275 000	10 930,79
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	204 000	204 000	8 108,66
D.2.2.	Ostatní náklady	71 000	71 000	2 822,13
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	64 000	64 000	2 543,89
E.1.	úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	64 000	64 000	2 543,89
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	64 000	64 000	2 543,89
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
E.2.	Úpravy hodnot zásob			
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek			
III.	Ostatní provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku			
III.2.	Tržby z prodaného materiálu			
III.3.	Jiné provozní výnosy	92 000	92 000	3 656,84
F.	Ostatní provozní náklady	49 000	49 000	1 947,67
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu			
F.3.	Daně a poplatky	10 000	10 000	397,48
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období			
F.5.	Jiné provozní náklady	39 000	39 000	1 550,18
-	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>743 000</b>	<b>983 000</b>	<b>39 072,59</b>
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly			
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba			
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů			
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly			
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná, ovládající osoba			
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem			
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy			
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba			
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy			
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti		100 000	3 974,83
J.	Náklady úroky a podobné náklady			
J.1.	Náklady úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba			
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		100 000	3 974,83
VII.	Ostatní finanční výnosy	37 000	37 000	1 470,69
K.	Ostatní finanční náklady	79 000	41 000	1 629,68
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-43 000	-104 000	-4 133,82
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>700 000</b>	<b>879 000</b>	<b>34 938,77</b>
L.	Daň z příjmů			
L.1.	Daň z příjmů splatná			
L.2.	Daň z příjmů odložená			
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	700 000	879 000	34 938,77
M	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	700 000	879 000	34 938,77
*	Čistý obrat za účetní období	12 006 000	13 372 000	531 514,45
			<b>přepočítací kurz</b>	<b>25,1583</b>

Zdroj: vlastní zpracování