

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra obchodu a financí**



**Bakalářská práce**

**Analýza cenných papírů peněžního trhu**

**Tereza FENCLOVÁ**

© 2011 ČZU v Praze

**!!!**

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

**!!!**

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Analýza cenných papírů peněžního trhu" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. března 2011

---

## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Žehrové za odborné vedení celé práce a poskytnutí cenných rad a připomínek v průběhu jejího zpracování.

# Analýza cenných papírů peněžního trhu

## Souhrn

Tato práce pojednává o cenných papírech emitovaných a obchodovaných na peněžním trhu. Jejím cílem je komparace instrumentů dvou vybraných emitentů.

V její teoretické části jsou popsány peněžní trh, základní pravidla finančního investování, úrokové míry včetně faktorů, které je mohou ovlivňovat. Závěrem teoretické části jsou charakterizovány jednotlivé instrumenty peněžního trhu.

Pro praktickou část byl vybrán jeden druh instrumentů, a to depozitní směnky, které byly porovnány z hlediska jejich emitentů a samotné výnosnosti. Prostředkem hodnocení směnek byla finanční analýza bonity emitenta, konkrétně Kralickův rychlý test. Výnos byl vypočten pomocí diskontování. V závěru práce se nachází celkové zhodnocení depozitních směnek z výše uvedených hledisek.

## Klíčová slova

- peněžní trh,
- instrument,
- investování,
- úroková míra,
- depozitní směnka,
- finanční analýza,
- bonita,
- Kralickův test,
- výnos

# Analysis of commercial instruments of money market

## Summary

This work deals with securities issued and traded in the money market. Its aim is to compare instruments of two selected issuers.

The theoretical section describes money market, basic rules of financial investment, interest rates, including factors that affect them. Finally, in the theoretical part are characterized individual money market instruments.

For the practical part was chosen one type of instruments, deposit bills, which were compared in terms of their issuers and actual yield. Means of assessing the bills was financial analysis of value of the issuer, namely Kralicek's quick test. Yield was calculated by discounting. At the end of this part is an overall assessment of the deposit notes of the above aspects.

## Keywords:

- money market,
- instrument,
- investment,
- interest rate,
- deposit note,
- financial analysis,
- value,
- Kralicek's test,
- revenue

## Obsah

<b>I. Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>II. Cíl a metodika práce.....</b>	<b>6</b>
<b>III. Charakteristika peněžního trhu .....</b>	<b>7</b>
A. Finanční trh .....	7
B. Peněžní trh .....	7
1. Primární a sekundární trhy.....	8
2. Subjekty peněžního trhu .....	9
3. Operace na peněžním trhu prováděné centrální bankou.....	11
a) Operace na volném trhu .....	11
b) Diskontní nástroje .....	13
c) Automatické facility .....	15
d) Kurzové intervence .....	15
e) Povinné minimální rezervy .....	16
<b>IV. Základní pravidla finančního investování.....</b>	<b>16</b>
A. Způsoby investování .....	16
B. Investiční instituce .....	17
C. Investiční rozhodování.....	17
D. Pravidla investování.....	18
1. Výnos .....	18
2. Likvidita.....	19
3. Riziko.....	19
E. Investiční principy .....	20
<b>V. Faktory ovlivňující výši úrokové sazby .....</b>	<b>20</b>
A. Teorie úrokové míry .....	20
B. Základní úrokové sazby .....	21
C. Referenční úrokové sazby.....	22
D. Nominální a reálná úroková míra .....	22
E. Faktory ovlivňující úrokové sazby .....	23
<b>VI. Charakteristika jednotlivých instrumentů peněžního trhu .....</b>	<b>24</b>
A. Dělení cenných papírů .....	25
B. Přehled cenných papírů peněžního trhu .....	26
1. Státní pokladniční poukázky.....	26
2. Pokladniční poukázky centrální banky .....	27
3. Depozitní certifikáty komerčních bank.....	27
4. Šeky .....	27
5. Směnky .....	29
6. Komerční cenné papíry renomovaných obchodních společností .....	31
<b>VII. Stanovení výnosu instrumentů peněžního trhu.....</b>	<b>31</b>
<b>VIII. Analýza výnosu vybraného instrumentu peněžního trhu.....</b>	<b>33</b>
A. Finanční analýza bonity emitenta .....	33
B. Emitenti depozitních směnek.....	35
1. Československá obchodní banka, a. s. ....	35
2. Komerční banka, a. s. ....	35
C. Kralickýv test.....	35
D. Hodnocení výnosu depozitních směnek .....	38
<b>IX. Závěr .....</b>	<b>39</b>

<b>X. Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>40</b>
A. Literární zdroje .....	40
B. Elektronické zdroje .....	41
<b>XI. Seznam obrázků a tabulek.....</b>	<b>42</b>
<b>XII. Seznam příloh.....</b>	<b>42</b>



## **I. Úvod**

Peněžní trh je místo, kde se střetává nabídka s poptávkou cenných papírů se splatností do jednoho roku. Kromě investorů, kteří obchodují s cennými papíry na sekundárním trhu, vystupují na primárním trhu také emitenti těchto instrumentů.

Jedním způsobem, jakým lze investovat své volné finanční prostředky, je kolektivní investování, kterým se zabývají specializované instituce. Díky těmto institucím mají drobní investoři reálnou možnost zhodnotit své volné peněžní prostředky.

Racionálně uvažující investoři rozdělují svůj příjem podle určitých priorit. Po úhradě běžných a občasných životních potřeb používají zbytek příjmu k vytváření investičního majetku. Dostupné investiční alternativy podrobují různým analýzám, aby předešli možným ztrátám.

Ideální investice je taková, která je maximálně výnosná, maximálně likvidní a nese minimální riziko.

## II. Cíl a metodika práce

Cílem práce je zhodnotit výnos vybraného instrumentu peněžního trhu dvou emitentů. Konkrétně se jedná o depozitní směnky vybraných komerčních bank, které působí v České republice.

Vybranými komerčními bankami jsou Československá obchodní banka, a. s. a Komerční banka, a. s., které nabízejí na peněžním trhu depozitní směnky lišící se dobou splatnosti a výnosovým procentem. Do komparace byla dále zařazena finanční analýza bonity těchto emitentů, a to prostřednictvím Kralickova rychlého testu.

Literární rešerše bude zpracována syntézou poznatků z odborné literatury a právních předpisů. Zdrojem doplňujících informací budou webové stránky.

Na začátku bude charakterizován peněžní trh jako takový, včetně subjektů, které na tomto trhu obchodují. Následovat bude popis základních pravidel investování, kterými jsou výnos, likvidita a riziko.

Dále bude pojednáno o úrokových mírách a faktorech, které je mohou ovlivňovat. Nejvýznamnějším faktorem je inflace, která je chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Aby nedocházelo k velkým výkyvům inflace spotřebitelských cen, Česká národní banka provádí svými měnově politickými nástroji cílování inflace.

Ke konci literární rešerše budou charakterizovány jednotlivé instrumenty peněžního trhu, kterými jsou státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrální banky, depozitní certifikáty, šeky, směnky a komerční cenné papíry renomovaných obchodních společností.

V praktické části bude provedena výše zmiňovaná finanční analýza bonity emitentů depozitních směnek včetně výpočtu jejich výnosnosti. Informace potřebné k těmto výpočtům byly čerpány z výročních zpráv a webových stránek komerčních bank.

### III. Charakteristika peněžního trhu

#### A. Finanční trh

Peněžní trh je jedním z dílčích segmentů finančního trhu, který lze vymezit jako „*system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty.*” Pohyb peněz a kapitálu znamená alokaci finančních prostředků od přebytkových subjektů k deficitním, a to na základě nabídky a poptávky.

Segmentaci trhu lze provádět z několika hledisek a závisí na tom, která kritéria jsou hlavní a která jsou naopak vedlejší. Jasně vymezení struktury finančního trhu a jeho dílčích segmentů není snadné. Je to způsobeno tím, že hranice mezi jednotlivými segmenty se vzájemně prolínají, „*z mezinárodního hlediska dochází ke globalizaci dílčích trhů.*“<sup>1</sup> Přesto se finanční trh člení na peněžní, kapitálový a úvěrový.

#### B. Peněžní trh

Tato práce se bude zabývat, jak již plyne z názvu, peněžním trhem. Peněžní trh lze definovat jako „*system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých forem krátkodobých peněz, tj. se splatností do jednoho roku, na úvěrovém principu mezi bankami navzájem, bankami a centrální bankou, popř. i dalšími finančními institucemi a velkými nefinančními firmami.*“<sup>2</sup> Většinový podíl obchodů na peněžním trhu obvykle zaujímají nejvýznamnější banky.

„*Na tomto trhu jsou poskytovány krátkodobé obchodní a bankovní úvěry v bezhotovostní formě, jsou nakupovány a prodávány krátkodobé cenné papíry ve formě šeků, směnek, depozitních certifikátů obchodních bank, státních pokladničních poukázek, poukázek centrálních bank, tzv. komerčních papírů renomovaných obchodních společností apod.*“<sup>3</sup>

Pro lepší představu lze říci, že pro peněžní trh jsou typické velké objemy transakcí, malý počet obchodníků, kteří mezi sebou velmi rychle komunikují a nízké transakční náklady. Tento trh je méně formalizovaný než jiné parciální trhy. Peněžní trh se vyvinul jako mechanismus, který usnadňuje obchodování s krátkodobými nástroji, bez kterých by

<sup>1</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 97

<sup>2</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 99

<sup>3</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 15

bylo velice těžké usměrňovat peněžní toky a toky likvidity mezi finančními institucemi a nefinančními podniky.

Dalším důležitým členěním finančního trhu, resp. trhu kapitálového, úvěrového a v tomto případě peněžního je to, zda dochází k prvotnímu prodeji určitého instrumentu, nebo k obchodu s dříve emitovanými instrumenty. Podle těchto hledisek se tyto trhy dělí na primární a sekundární.

### ***1. Primární a sekundární trhy***

Na primárním trhu „*dochází k emisi či prvotnímu prodeji určitého instrumentu.*“<sup>4</sup> Jde například o prodej nově emitovaných cenných papírů nebo i poskytnutí úvěru bankou svému klientovi. Na primárním trhu získává určitý subjekt, z uvedeného příkladu emitent cenného papíru nebo příjemce úvěru, kapitál a zároveň se zavazuje plnit určité podmínky, které z daného závazku vyplývají, tedy vyplácet dividendy, splácet úvěr. Na druhé straně stojí majitel cenného papíru či věřitel, který poskytuje svůj kapitál a získává tím určitá práva. Z toho vyplývá, že na tomto trhu „*dochází k přímé přeměně peněžních úspor v investice.*“<sup>5</sup>

Sekundárním trhem je trh, kde se realizují obchody s již dříve emitovanými instrumenty. To znamená, že vlastníci primárně nakoupených finančních instrumentů mohou svá práva vyplývající z instrumentu dále prodávat za tržní cenu jiným subjektům, uznají-li to za vhodné či potřebné. Význam sekundárního trhu spočívá v tom, že „*umožňuje investorům získat v případě potřeby investovaný kapitál před původně sjednanou splatností*“<sup>6</sup> neboli sekundární trh „*dává investorům na trhu primárním záruku likvidity jejich finančních aktiv, která nakoupili z primární emise.*“<sup>7</sup>

---

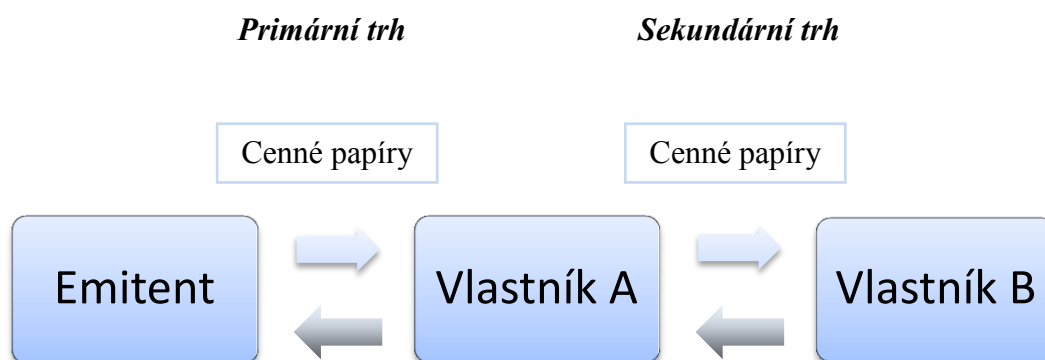
<sup>4</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 99

<sup>5</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 16

<sup>6</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 99

<sup>7</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 17

**Obrázek 1: Vztah mezi primárním a sekundárním trhem**



Zdroj: JÍLEK, J., *Finanční trhy a investování*, s. 104, zpracování vlastní

Peněžní trh má další charakteristické rysy. Jedním z nich je to, že trh „není institucionalizován na jednom konkrétním místě, nýbrž je tvořen bezprostředním spojením mezi jednotlivými subjekty, nejčastěji prostřednictvím počítačových sítí a telefonních linek.“<sup>8</sup> Tato spojení jsou velice náročná na vybavení informačními a komunikačními technologiemi a na odbornou kvalifikaci obchodníků.

Na peněžním trhu nejčastěji obchodují specializovaní finanční zprostředkovatelé a to metodou OTC (over-the-counter, přes přepážku); ta se vztahuje pouze ke způsobu uzavírání obchodů, nikoliv k jejich vypořádání. „Vypořádání sjednaných obchodů potom probíhá přes clearingová centra zřízená pro realizace mezibankovního platebního styku.“<sup>9</sup>

## **2. Subjekty peněžního trhu**

Mezi subjekty vstupující a obchodující na peněžním trhu patří centrální banka, komerční banky, finanční instituce či velké nefinanční firmy. „Významnou úlohu na primárním peněžním trhu zaujímá stát, který vystupuje v roli emitenta krátkodobých pokladničních poukázek“<sup>10</sup>, které patří mezi nejvýznamnější nástroje peněžního trhu.

Dále dominantní úlohu mají komerční banky, domácí i zahraniční, a centrální banka. Centrální bankou České Republiky je Česká národní banka, která je zřízena

<sup>8</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 100

<sup>9</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 100

<sup>10</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 99

Ústavou České republiky a vykonává dohled nad finančním trhem v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance,<sup>11</sup> ve znění pozdějších předpisů. Centrální banka na peněžním trhu tedy uskutečňuje své měnově politické záměry a to k tomu určenými nástroji. „*Měnovou politikou usiluje o cenovou stabilitu a tím i o udržení důvěry v hodnotu peněz a kurzu české koruny.*“<sup>12</sup>

Banky uskutečňují obchody mezi sebou navzájem a s centrální bankou zejména z důvodů řízení své krátkodobé likvidní pozice. V České republice zákon o bankách č. 21/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů, definuje banku jako „*právní osobu se sídlem v České republice, založenou jako akciová společnost, která přijímá vklady od veřejnosti a poskytuje úvěry a má k výkonu těchto činností bankovní licenci.*“<sup>13</sup>

Z důvodů řízení své krátkodobé likvidní pozice mohou jako banky vystupovat na peněžním trhu další subjekty, jako jsou finanční instituce, zejména pojišťovny, popřípadě i velké nefinanční firmy. Poslední dobou jsou aktivní i různé fondy, tzv. fondy peněžního trhu, které investují své finanční prostředky do instrumentů peněžního trhu.

Jako specializovaní finanční zprostředkovatelé vstupují na trh brokerské firmy, které jsou zpravidla renomovanými mezinárodními organizacemi. „*Broker je finanční zprostředkovatel, obchoduje s investičními instrumenty na příkaz a na účet svých zákazníků, obvykle svým jménem.*“<sup>14</sup> Broker tak činí na základě živnostenského oprávnění za zprostředkovatelskou odměnu, provizi.

Průběh zprostředkování vypadá takto: brokerské firmy jsou se svými klienty spojeny telefonicky nebo prostřednictvím informačních technologií. „*Přijímají příkazy ke koupi nebo k prodeji finančního aktiva, na jejichž základě informují ostatní účastníky trhu o nabídce cen koupě či prodeje svých příkazů.*“<sup>15</sup> V případě, že některý subjekt přijme nabídku, broker oběma účastnickým stranám oznámí uzavření obchodu a sdělí jim jména protistran. Poté protistrany potvrzují uzavření obchodu s brokerem a partnerským subjektem.

---

<sup>11</sup> Cnb.cz [online]. O ČNB. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)>

<sup>12</sup> Cnb.cz [online]. Naše poslání. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/poslani.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/poslani.html)>

<sup>13</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 17

<sup>14</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 225

<sup>15</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 225

### 3. Operace na peněžním trhu prováděné centrální bankou

„Centrální banky emitují hotovostní peníze (bankovky a mince) na daném území. Funkce je podepřena emisním monopolem, který je obvykle považován za prioritní definiční charakteristiku centrální banky.“<sup>16</sup> Historicky jako první získala toto výsadní právo k emisi hotovostních peněz rakouská centrální banka v roce 1817, ale pouze na omezenou dobu. V České republice získala centrální banka, tehdy Národní banka československá, právo emise okamžitě po svém založení v roce 1926.

Při představování subjektů peněžního trhu bylo řečeno, že centrální banka plní funkci vrcholného subjektu měnové politiky, a to prostřednictvím nástrojů měnové politiky. Tyto nástroje, které centrální banka používá v tržní ekonomice, se člení z několika hledisek. Nejčastější hledisko členění je podle jejich charakteru, kdy se nástroje rozdělují na tržní (nepřímé) a administrativní (přímé). Dále podle intenzity používání se nástroje člení na operativně používané, tedy běžné, a občasně, podle rychlosti zavedení na okamžitě použitelné a použitelné s určitým časovým odstupem, podle dopadu na měnový kurz, na nástroje s přímým a nepřímým vlivem. Přitom „zařazení do příslušné skupiny může být v některých případech nejednoznačné“ a „navíc dochází k prolínání nástrojů.“<sup>17</sup>

Mezi tržní nástroje měnové politiky patří operace na volném trhu, diskontní nástroje, automatické facility, kurzové intervence a povinné minimální rezervy. Ostatní nástroje jsou spíše administrativní a působí převážně selektivně a adresně vůči dané bance.

#### a) Operace na volném trhu

„Velmi rozšířeným nástrojem regulace měnové báze i krátkodobé úrokové míry jsou operace na volném trhu. Lze je dokonce označit za vůbec nejpoužívanější nástroj centrálních bank v současnosti.“<sup>18</sup>

Jen stručně o tom, co je měnová báze. „Měnová báze se skládá z oběživa a rezerv bank.“<sup>19</sup> Prioritní vypovídací schopnost o změně množství peněz v podobě měnové báze má bilance centrální banky. Z této bilance lze vyčíst nejen její výši a složení, ale i změny oproti minulému období a zdroje jejího vytváření. Měnovou bázi lze dělit na vypůjčenou

<sup>16</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 307

<sup>17</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 327

<sup>18</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 328

<sup>19</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 319

a nevypůjčenou. „Nevypůjčená měnová báze je regulována právě operacemi na volném trhu,“<sup>20</sup> přičemž dopady regulace lze předem docela přesně odhadnout.

Operace na volném trhu se provádějí vždy bezhotovostně, což znamená, že se mění rezervy bank, „a spočívají v nákupech a prodeích krátkodobých cenných papírů mezi centrální bankou a dalšími bankami. Kromě státních cenných papírů, nejčastěji v podobě krátkodobých pokladničních poukázek, může centrální banka při těchto operacích obchodovat s vlastními cennými papíry.“<sup>21</sup> Těmito operacemi centrální banka ovlivňuje měnovou bázi a krátkodobou úrokovou míru. Provádí tak přímými operacemi, repo operacemi a switch operacemi.

**Přímé operace** představují nákup a prodej státních cenných papírů, jejichž cílem je změna měnové báze. Vliv na krátkodobou úrokovou míru mají tyto operace pouze tehdy, stanoví-li centrální banka ceny při těchto obchodech.

**Repo operace** jsou obchody, kdy „jedna smluvní strana prodává druhé smluvní straně cenné papíry a zároveň se zavazuje k jejich budoucímu zpětnému nákupu po uplynutí vymezeného časového období za předem stanovenou cenu.“<sup>22</sup> Prostřednictvím repo operací tedy centrální banka prodává státní nebo vlastní cenné papíry se závazkem zpětného odkoupení po určité době a tím stahuje z oběhu přebytečné oběživo. Naopak v případě, že centrální banka chce rozšířit množství oběživa, realizuje reverzní repo operace. „Reverzní repo operace představují nákupy cenných papírů centrální bankou s budoucím zpětným prodejem.“<sup>23</sup> Repo operace a reverzní repo operace vedou k dočasné změně měnové báze. Jsou to „specifické operace, jež se liší od pouhého obchodování s cennými papíry anebo od zajištění úvěru. Odlišnost je dána zásadní vzájemnou podmíněností obou spojených transakcí uzavíraných ve stejném časovém okamžiku a zejména způsobem výpočtu cen obou transakcí nákupu a prodeje kolaterálu.“<sup>24</sup> Kolaterálem se rozumí peněžní prostředky nebo cenné papíry, které jsou poskytovatelem finančního zajištění poskytnuty jako předmět finančního zajištění.

„Přímé operace i repo operace se nejčastěji provádějí formou aukcí nebo tendrů.“ Rozdíl je v tom, že „při aukcích banky znají své nabídky navzájem, při tendrech nikoli.“<sup>25</sup>

---

<sup>20</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 328

<sup>21</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 328

<sup>22</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 238

<sup>23</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 329

<sup>24</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 238

<sup>25</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 330



Aukce a tendry rozdělujeme na úrokové a objemové podle toho, zda se operace zaměřují na regulaci krátkodobé úrokové míry nebo na změnu měnové báze.

*„Při úrokových aukcích a tendrech nabízejí banky jak objem, tak úrokové sazby obchodů a centrální banka má měnovou bázi pod dokonalou kontrolou.*

*Objemové aukce a tendry jsou spojeny se stanovením úrokových sazeb centrální bankou a banky proto nabízejí pouze objem obchodů. Centrální banka tak výrazně ovlivňuje krátkodobou úrokovou míru, nemá ale plně pod kontrolou měnovou bázi.“<sup>26</sup>*

Aby centrální banka zamezila nákupu či prodeji objemu cenných papírů, jež sama nabízí, jednou či několika málo velkými bankami, může jednotlivým bankám stanovit maximální limity pro objemy těchto obchodů.

*„K ovlivnění krátkodobé úrokové míry mohou centrální banky rovněž použít **switch operace**, při kterých prodávají a nakupují cenné papíry s různou lhůtou splatnosti.“<sup>27</sup>*

### **b) Diskontní nástroje**

*“Diskontní nástroje patří mezi klasické nástroje měnové politiky v tržních ekonomikách.“<sup>28</sup>* Mezi diskontní nástroje se řadí úvěry centrální banky, úrokové sazby, automatické facility a ostatní limity a podmínky.

Úvěry centrální banky se využívají především k ovlivňování měnové báze. V případě, že centrální banka poskytuje úvěr komerční bance, aby ji pomohla ve vážné situaci, nelze tento úvěr brát jako nástroj měnové politiky. Poskytované úvěry lze rozlišovat diskontní, reeskontní a lombardní.

**Diskontní úvěry** jsou základními a nejpoužívanějšími úvěry. Mají dvě základní obecné podoby, jimiž jsou běžné a sezónní diskontní úvěry. Ty běžné slouží k překlenutí krátkodobých výkyvů a stejně tak sezónní úvěry k překlenutí sezónních výkyvů v likviditě obchodních bank. *„Běžné a sezónní diskontní úvěry jsou krátkodobé, jejich lhůta splatnosti obvykle nepřesahuje jeden měsíc u běžných a tři měsíce u sezónních úvěrů.“<sup>29</sup>*

Některé země řadí do diskontních úvěrů i nouzové úvěry, které jsou poskytovány bankám s dlouhodobějšími problémy a mají charakter „poslední instance“ Jejich cílem je obnovit likviditu dané banky. *„Lhůta splatnosti může dosahovat až tři let a úroková sazba*

---

<sup>26</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 330

<sup>27</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 330

<sup>28</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 331

<sup>29</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 332

z tohoto úvěru je ve srovnání s běžnými a sezónními úvěry podstatně vyšší.<sup>30</sup> Nouzové úvěry nepatří mezi nástroje měnové politiky, protože jejich cílem není změna měnové báze, stejně tak i úvěry, které centrální banka poskytuje během dne obchodním bankám na zabezpečení platebního styku.

„Běžné a sezónní diskontní úvěry jsou úročeny **diskontní sazbou**, která bývá v ekonomice ze všech úrokových sazeb z úvěrů obvykle nejnižší. Je to právě diskontní sazba, kterou centrální banka ovlivňuje poptávku po těchto úvěrech ze strany bank a tedy měnovou bázi.<sup>31</sup> Tato sazba určuje cenu úvěrů, které mohou obchodní banky získat od centrální banky, a zároveň ovlivňuje úrovně dalších úrokových sazeb. S růstem diskontní sazby rostou i další úrokové sazby. Také při zvýšení diskontní sazby dochází ke snížení množství peněz v ekonomice, tedy snížení měnové báze, a naopak snížení diskontní sazby vede ke zvýšení množství peněz v ekonomice a zvýšení měnové báze. Přičemž ne každá změna diskontní sazby vede k těmto důsledkům. „Diskontní sazba může být spojena nejen s úvěry, ale také s vklady – může se používat k úročení volných rezerv bankami ukládaných na účty u centrální banky přes noc.“<sup>32</sup> Závěrem je třeba říci, že tato sazba se mění jen mírně a obvykle v delších časových intervalech, proto se nejedná o operativní nástroj měnové politiky.

Dalším typem úvěru je **reeskontní úvěr**, který „představuje úvěr poskytnutý centrální bankou formou odkupu směnek od bank. Jde o odkup (reeskont) bankami již eskontovaných směnek od jejich klientů.“<sup>33</sup> Banky si při odkupu směnky srážejí určitou částku, kterou nazýváme diskont. Eskontované směnky mohou nabídnout centrální bance a tím „vzniká reeskontní úvěr, jehož poskytnutím dochází k růstu měnové báze.“<sup>34</sup> Výše reeskontního úvěru se rovná nominální hodnotě odkupované směnky snížené o diskontní sazbu, resp. reeskontní sazbu. Centrální banka tak odkupuje pouze kvalitní směnky, do jejichž splatnosti zbývá maximálně tři měsíce. V České republice byly reeskontní úvěry zrušeny k 30. září 1997.

Třetím druhem úvěru jsou **lombardní úvěry**. „Lombardní úvěr je poskytován proti zástavě směnek a některých dalších cenných papírů, které určují lhůtu splatnosti. Od předchozích úvěrů se liší především v tom, že je poskytován bankám s výraznějšími

---

<sup>30</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 332

<sup>31</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 333

<sup>32</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 333

<sup>33</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 333

<sup>34</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 334

*problémy s likviditou, které již nemají možnost získat diskontní úvěr.*“<sup>35</sup> Lombardní úvěry jsou poskytovány za úrokovou sazbu, jež nazýváme **lombardní sazbou**, je vyšší než sazba diskontní. Výše lombardního úvěru bývá nižší než hodnota zastavených cenných papírů právě proto, že cenné papíry používané ke krytí těchto úvěrů mohou být rizikovější. „*Vliv lombardního úvěru na měnovou bázi je samozřejmě stejný jako u předchozích úvěrů – při jeho poskytnutí dochází ke zvýšení měnové báze.*“<sup>36</sup>

### **c) Automatické facility**

Dalšími operacemi, které centrální banka používá k regulaci krátkodobé úrokové míry, jsou automatické facility. „*Jde o kombinaci vkladů bank uložených přes noc u centrální banky a úvěrů bank čerpaných přes noc od centrální banky.*“<sup>37</sup> Z toho vyplývá, že facility se rozdělují na depozitní a úvěrové.

Depozitní facility značí případ, kdy si banky uloží přes noc u centrální banky své přebytečné rezervy, resp. vklady, které centrální banka úročí obvykle diskontní sazbou.

Podobně úvěrové facility jsou situace, kdy bankám jsou přes noc poskytovány úvěry na krytí chybějících prostředků, které centrální banka úročí lombardní sazbou.

„*Protože obchodní banky mohou volně zdroje ukládat či chybějící zdroje získávat od jiných bank na mezibankovním trhu, diskontní sazba tak vymezuje dolní hranici a lombardní sazba horní hranici pohybu mezibankovních úrokových sazeb, resp. krátkodobé úrokové míry.*“<sup>38</sup>

### **d) Kurzové intervence**

Kurzové intervence patří mezi nástroje, jejichž prioritou není regulace měnové báze či krátkodobé úrokové míry. „*Kurzové intervence se provádějí především s cílem ovlivňovat měnový kurz domácí měny k měnám zahraničním.*“<sup>39</sup>

---

<sup>35</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 335

<sup>36</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 335

<sup>37</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 336

<sup>38</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 336

<sup>39</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 337

### e) Povinné minimální rezervy

„Povinné minimální rezervy jsou povinně vytvářené vklady bank u centrální banky.“<sup>40</sup> Jejich výše je stanovena procentní sazbou z vkladů a dalších pohledávek domácích nebankovních subjektů u bank, tedy ze závazků bank vůči svým klientům. „Povinné minimální rezervy nemají přímý dopad na měnovou bázi ani na krátkodobou úrokovou míru,“<sup>41</sup> a spíše v poslední době se o nich vedou diskuse, zda je jejich existence oprávněná. Snižují zisky bank i jejich konkurenceschopnost. „V našem bankovním systému lze v posledních letech také pozorovat tendenci ke snižování sazeb těchto rezerv.“<sup>42</sup>

## IV. Základní pravidla finančního investování

Nejdříve pár slov o finančním investování obecně. Jaké instituce se finančním investováním zabývají a jakými možnými způsoby se dá investovat.

### A. Způsoby investování

Jedním způsobem, jakým lze investovat volné finanční prostředky, je kolektivní investování. „Kolektivní investování je založeno na sdružení volných finančních prostředků velkého počtu individuálních investorů do společných fondů. Ty jsou spravovány specializovanými institucemi zaměřenými na zhodnocování vložených prostředků formou jejich investování na peněžním a kapitálovém trhu.“<sup>43</sup> Specializované instituce, které spravují, investují a zhodnocují vložené částky drobných investorů, se nazývají institucionální investory. Mezi ně patří investiční společnosti, investiční fondy, podílové fondy, penzijní fondy a pojišťovny.

Kolektivní investování se začalo rozvíjet od druhé poloviny 19. století ve Velké Británii a USA a v České republice začíná jeho historie v 90. letech minulého století. První investiční společnost, která u nás nabídla veřejnosti možnost investování, byla od roku 1990 První investiční, dceřiná společnost Investiční banky. Další investiční společnosti, které u nás vznikaly, sehrály důležitou roli v průběhu kupónové privatizace.

<sup>40</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 338

<sup>41</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 340

<sup>42</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 342

<sup>43</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 94

*„Drobní investoři také získali prostřednictvím tohoto finančního nástroje přístup na peněžní trh, poněvadž z přímé účasti byli v důsledku vysokých nominálních hodnot obchodovatelných nástrojů vyloučeni.“<sup>44</sup>*

### **B. Investiční instituce**

Existuje několik modelů kolektivního investování, které se dělí podle různých hledisek. Prvním hlediskem je členění **podle právní formy a subjektivity institucionálního investora** na společnosti, resp. fondy investičního typu a podílového typu. Podle dalšího hlediska, **institucionálního uspořádání investora**, se rozlišují modely otevřené a uzavřené. Důležitým a posledním členěním je členění **podle aktiv, do kterých společnost investuje**. Jsou jimi finanční fondy a fondy reálných aktiv.

Finanční fondy investují do cenných papírů a ocenitelných práv obchodovaných na finančním trhu a dále se dělí podle doby splatnosti těchto aktiv na fondy peněžního trhu a fondy kapitálového trhu. Fondy reálných aktiv se zabývají investováním do nemovitostí, drahých kovů a různých druhů komodit.

*„Fondy peněžního trhu investují do aktiv / cenných papírů obchodovaných na peněžním trhu, tzn. do cenných papírů s dobou splatnosti kratší než 1 rok. Předmětem investice jsou proto bankovní termínované vklady, krátkodobé dluhové cenné papíry (pokladniční poukázky a depozitní certifikáty) a repo obchody.“<sup>45</sup>*

Investiční nástroje peněžního trhu představují nižší riziko zhodnocování než nástroje investované na kapitálovém trhu. Nízké riziko je vykoupeno nižší výnosností těchto nástrojů.

### **C. Investiční rozhodování**

Rozhodování investorů na finančních trzích se odvíjí z několika aspektů. *„Racionálně uvažující investoři pravidelně rozdělují svůj důchod podle určitých priorit.“<sup>46</sup>* Ze svého důchodu hradí statky a služby běžné spotřeby (potraviny, bydlení) a občasné životní potřeby (zábava, sport). Zbytek důchodu používají na pořizování dlouhodobého majetku (automobil, nemovitost) a na vytváření investičního majetku.

<sup>44</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 177

<sup>45</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 100

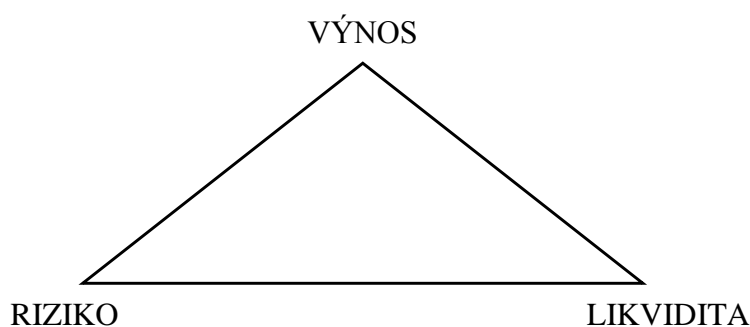
<sup>46</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 199

Investor nejdříve provede analýzu své hospodářské situace a hledá investiční alternativy. Poté přijme určité rozhodnutí volbou některé z investičních alternativ a následuje realizace podle vybrané investiční strategie. Tomuto sledu činností se říká investiční proces. „Při výběru investičních možností investor zvažuje charakteristiky alternativních instrumentů, porovnává jejich výnosnost, očekávanou či požadovanou, jejich riziko a likviditu.“<sup>47</sup> Investor ke svému rozhodnutí potřebuje mnoho informací, které „musí být dostupné, relevantní, včasné, správné a také pokud možno levné.“<sup>48</sup>

#### D. Pravidla investování

Ideální investice je taková, která má maximální výnos, maximální likviditu a minimální riziko.

#### Obrázek 2: "Magický trojúhelník" investování



Zdroj: REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 201, zpracování vlastní

#### 1. Výnos

Výnos „představuje předpokládanou část zvýšení bohatství investora, spojenou s určitou investicí. Výnos je tudíž motivem pro investování a odměnou za realizaci investičního procesu.“<sup>49</sup> Výnos ale není u většiny investičních operací zcela zaručen, proto se investoři rozhodují podle očekávaných výnosů, které však nemusí být realizovány. Proto je nutné rozlišovat historický výnos a výnos očekávaný.

<sup>47</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 126

<sup>48</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 126

<sup>49</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 66

Historickým výnosem se rozumí výnos, který „byl dosažen v minulosti při investování do určitého investičního instrumentu.“<sup>50</sup> Očekávaný výnos představuje „předpokládané zhodnocení peněžních prostředků v budoucím období.“<sup>51</sup>

Výnos z investičního instrumentu se skládá ze dvou složek. Hlavní složkou jsou pravidelné důchody plynoucí z instrumentu, a to v podobě úroků nebo dividend. Druhou složkou, která je charakteristická zpravidla pro akciové instrumenty a dlouhodobé dluhové instrumenty, jsou kapitálové zisky (ztráty). „Je to rozdíl mezi kupní cenou investičního instrumentu a cenou, za kterou může být instrument prodán.“<sup>52</sup>

## 2. Likvidita

Likvidita znamená „schopnost přeměny instrumentu na disponibilní peněžní prostředky s minimálními náklady“<sup>53</sup>, a to jak finančními tak časovými. Instrumenty mají na různých trzích různé stupně likvidity. „Likvidita je obvykle vyjadřována jako výše transakčních nákladů spojených s přeměnou investičních instrumentů v peněžní prostředky.“<sup>54</sup> Nízká likvidita instrumentu bývá vykoupena vyšší úrokovou mírou, tedy vyšší cenou.

## 3. Riziko

Investování je doprovázené různými riziky, která jsou spojena s nejistotou dosažení budoucích peněžních prostředků. Riziko v procesu investování lze definovat jako „nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu.“<sup>55</sup> Investiční riziko je souhrnem mnoha faktorů – rizik, mezi které patří:

- rizika úrokových měr
- tržní rizika
- inflační rizika
- podnikatelská rizika
- finanční rizika

---

<sup>50</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 66

<sup>51</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 66

<sup>52</sup> REVENDA, Z. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 200

<sup>53</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 72

<sup>54</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 72

<sup>55</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 68

### *E. Investiční principy*<sup>56</sup>

- Není vždy podstatné maximalizovat výnosy, ale mnohem důležitější je dosáhnout stanovených finančních cílů, omezit rizika a zabezpečit tak stabilní příjmy.
- Nic není zadarmo, za očekávané vyšší výnosy se obvykle platí vyšším rizikem.
- Určení správného investičního horizontu hraje důležitou roli. Investiční horizont znamená časové období, během kterého je investor schopen a ochoten investovat své volné finanční prostředky.
- Neexistují žádné jisté předpovědi, ani ti nejlepší specialisté nedovedou dokonale předpovídat budoucí vývoj finančních trhů.
- Minulost se neopakuje, a proto odvíjet své rozhodování pouze od výnosů dosahovaných v minulosti je nemyslitelné.
- Rozložení investic je nutností z hlediska minimalizace rizika vysoké ztráty.
- Neexistuje žádná investice zcela bez rizika, vždy hrozí alespoň riziko inflace.
- Časovat trh se nevyplácí. Nakupovat akcie ve chvíli, než půjdou jejich ceny nahoru a naopak prodávat akcie, když se očekává pokles jejich cen. Nikdo není schopen odhadnout, kdy ceny porostou nebo začnou klesat.
- Přílišná aktivita spíše škodí, jelikož s aktivitou rostou náklady, které snižují výnosy.
- Cenné papíry „dobrých podniků“ také vždy nezaručují lepší výsledky.

## **V. Faktory ovlivňující výši úrokové sazby**

Na začátku bude vysvětleno, co je úroková sazba a budou představeny jednotlivé základní úrokové míry a dále faktory, které ovlivňují výši ostatních úrokových sazeb.

### *A. Teorie úrokové míry*

Je třeba říci, že teorií úrokové míry je hned několik. Z těch nejvýznamnější je historicky nejstarší a zároveň i nejjednodušší **neoklasická teorie** úrokové míry, která „považuje úrokovou míru za vyrovnávací činitel úspor a investic.“<sup>57</sup> Další je **teorie zápůjčních fondů**, která rozšiřuje neoklasickou teorii v tom smyslu, že „na straně nabídky

---

<sup>56</sup> KOHOUT, P., *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, s. 13-15

<sup>57</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Bankovnictví*, s. 37



peněz kromě úspor vystupuje navíc nová emise peněz.<sup>58</sup> Poslední z nejvýznamnější je také historicky nejmladší **teorie preference likvidity**, která vysvětluje úrokovou míru jako „vyrovnávací činitel mezi stavem nabídky peněz a stavem poptávky po penězích.“<sup>59</sup>

## **B. Základní úrokové sazby**

Úroková míra, také označována jako úroková sazba, vyjadřuje navýšení zapůjčené částky za určité časové období vyjádřené v procentech. Od základních úrokových sazeb, které stanovuje Česká národní banka, se odvíjejí i ostatní komerční úrokové sazby. Mezi základní úrokové sazby vyhlášené naší centrální bankou patří „*diskontní sazba, lombardní sazba a repo sazba*.“<sup>60</sup>

**Diskontní sazba** je „*měnově politická úroková sazba, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu*.“<sup>61</sup> Diskontní sazbu používají komerční banky k úročení své přebytečné likvidity uložené přes noc u centrální banky.

**Lombardní sazba** je „*měnově politická úroková sazba, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu*.“<sup>62</sup> Lombardní sazbu naopak používá centrální banka k úročení poskytovaných úvěrů komerčním bankám. Tyto úvěry jsou poskytovány přes noc a jejich zástavou jsou cenné papíry.

**Repo sazba** je „*základní měnově politická úroková sazba, kterou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank, stanovená Českou národní bankou prostřednictvím tzv. dvoutýdenních repo tendrů*.“<sup>63</sup>

Tyto repo operace jsou nástrojem, jímž centrální banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice. Měnu z oběhu stahuje prodejem cenných papírů komerčním bankám a naopak měnu do oběhu uvolňuje nákupem těchto cenných papírů od komerčních bank. Zároveň se při těchto operacích strany předem zavazují, že po uplynutí doby splatnosti, tj. dvou týdnů, centrální banka vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí centrální bance cenné papíry.

---

<sup>58</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Bankovníctví*, s. 38

<sup>59</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Bankovníctví*, s. 38

<sup>60</sup> MEJSTRÍK, M., *Základní principy bankovníctví*, s. 63

<sup>61</sup> Cnb.cz [online]. Diskontní sazba České národní banky. Dostupné z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2009/091218\\_diskontni\\_sazba.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/091218_diskontni_sazba.html)>

<sup>62</sup> tamtéž

<sup>63</sup> tamtéž

### C. Referenční úrokové sazby

Mezi další úrokové sazby mezibankovního trhu patří sazba PRIBOR a sazba PRIBID. Úroková **sazba PRIBOR**, jejíž celý název zní Prague InterBank Offered Rate, „je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent z kotací referenčních bank pro prodej depozit (offer)“<sup>64</sup> podle algoritmu uvedeného v Pravidlech pro jejich výpočet.

Úroková **sazba PRIBID**, celým názvem Prague InterBank Bid Rate, „je referenční hodnota úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit, kterou počítá (fixuje) kalkulační agent z kotací referenčních bank pro nákup depozit (bid)“,<sup>65</sup> též podle daného algoritmu.

Referenční banka je banka, která obdržela status referenční banky a která dodává data pro výpočet hodnot sazeb PRIBOR a PRIBID. Kalkulační agent je pověřená organizace, která z těchto dat počítá hodnoty referenčních úrokových sazeb a nadále je zveřejňuje. Kotace je cena, za kterou je referenční banka ochotna obchodovat (nakupovat a prodávat mezibankovní depozitum) s jinou referenční bankou. Sazba PRIBID je vždy nižší než sazba PRIBOR.

### D. Nominální a reálná úroková míra

Dosud bylo hovořeno o úrokové míře jako o ceně za právo disponovat s vypůjčenou částkou nebo jako o přírůstku uložené peněžní částky vyjádřené v procentech, tedy o nominální úrokové míře.

Reálné úrokové míry jsou „úrokové sazby korigované o inflaci a definované jako nominální úrokové sazby minus míra inflace.“<sup>66</sup> Reálná úroková míra udává, o kolik se změní množství statků a služeb, které můžeme nakoupit z peněžních prostředků, které jsme uložili na počátku období a které pak na konci období vyzvedneme. Například nominální úroková míra je 12 % ročně a míra inflace jsou 3 % ročně. Reálnou úrokovou míru lze vypočítat jako  $12 - 3 = 9$  %.

---

<sup>64</sup> Česká republika, *Věstník ČNB*, s. 4

<sup>65</sup> Česká republika, *Věstník ČNB*, s. 4

<sup>66</sup> SAMUELSON, P., NORDHAUS, W., *Ekonomie*, s. 263

### ***E. Faktory ovlivňující úrokové sazby***

Je třeba poznamenat, že faktorů ovlivňujících výši úrokové sazby je mnoho a dělí se na dvě základní skupiny, faktory vnější a vnitřní. Při změnách těchto faktorů vzniká potřeba měnit i úrokové sazby.

Mezi vnitřní faktory se řadí:

- základní úroková sazba,
- výše nákladů emitenta,
- charakter a druh instrumentu,
- splatnost instrumentu,
- strategie emitenta,
- finanční pozice emitenta.

Mezi vnější faktory patří:

- makroekonomické podmínky včetně míry inflace,
- konkurenční prostředí,
- právní prostředí.

Z uvedených faktorů, které ovlivňují výši úrokových sazeb, je nejvýznamnější míra inflace. „*Inflace je obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje – je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země.*“<sup>67</sup>

Aby nedocházelo k velkým výkyvům inflace spotřebitelských cen, Česká národní banka provádí svými měnově politickými nástroji cílování inflace, a to prostřednictvím transmisního mechanismu. Tímto mechanismem „*se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnově politických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace*“<sup>68</sup> a to tak, aby hodnota inflace odpovídala inflačnímu cíli.

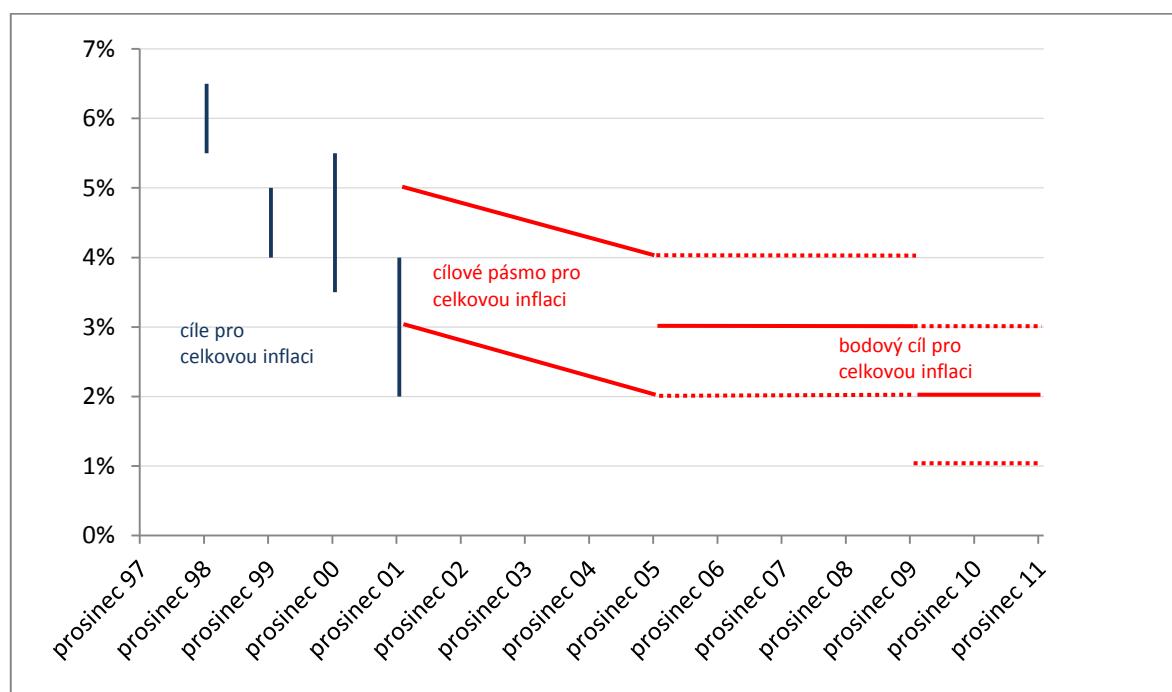
---

<sup>67</sup> Cnb.cz [online]. Inflace. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/faq/inflace.html>>

<sup>68</sup> Cnb.cz [online]. Transmisní mechanismus měnové politiky. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/faq/transminsni\\_mechanismus\\_mp.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/transminsni_mechanismus_mp.html)>

Následující obrázek říká, že ČNB stanovila od ledna 2006 do prosince 2009 inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 % a od ledna 2010 do přistoupení České republiky k eurozóně ve výši 2 %. Zároveň usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

**Obrázek 3: Inflační cíl České národní banky**



Zdroj: *Cnb.cz* [online]. Cílování inflace v ČR. Dostupné z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)>, zpracování vlastní

## VI. Charakteristika jednotlivých instrumentů peněžního trhu

Instrumenty, s kterými investoři obchodují na finančních trzích, se nazývají cenné papíry. V odborné literatuře se lze setkat s mnoha definicemi cenného papíru jako například: „*cenný papír představuje listinu nebo jiné médium, které majiteli osvědčuje nesporné právo na požitky plynoucí z textu dokumentu nebo ze souvisejících zákonů.*“<sup>69</sup>

<sup>69</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 31

## A. Dělení cenných papírů

Cenné papíry se dělí z několika hledisek. Prvním hlediskem je rozdělení podle toho, jakou mají podobu:

- **listinné** cenné papíry jsou fyzicky existující listiny, kterými mohou být například šeky, směnky a některé druhy akcií,
- **zaknihované** cenné papíry „jsou pouze v elektronické podobě a jejich podstata je uložena v evidenci, která je vedena střediskem cenných papírů a stanovena zákonem.“<sup>70</sup> V současnosti je většina cenných papírů vedena v elektronické podobě.

Dalším dělením cenných papírů je podle jejich formy. Tento pohled sleduje, jakým způsobem je prováděna změna majitele cenného papíru. Na trhu cenných papírů existují:

- cenné papíry na doručitele, u kterých se „za vlastníka považuje ten, kdo cenné papíry předloží. Zaručují nejvyšší stupeň převoditelnosti, protože změna vlastnictví se realizuje pouhým předáním cenného papíru,“<sup>71</sup>
- cenné papíry na jméno, na kterých je uvedené jméno oprávněného vlastníka. Při převodu vlastnického práva na nového majitele musí být proveden zápis a zároveň je třeba o této skutečnosti informovat emitenta cenných papírů či dlužníka. Proto jsou tyto cenné papíry na trhu méně obchodovatelné,
- cenné papíry na řad obsahují jméno oprávněného vlastníka s doložkou na řad. „Převod práva na plnění v papíru obsažené se uskutečňuje zvláštním písemným prohlášením zpravidla na rubu papíru tzv. rubopisem (indosamentem).“<sup>72</sup>

Pro tuto práci je důležité dělení cenných papírů z hlediska jejich doby splatnosti na cenné papíry peněžního trhu, splatné do jednoho roku, a kapitálového trhu, se středně až dlouhodobou splatností.

---

<sup>70</sup> *Cennypapir.cz* [online]. Cenné papíry. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/deleni-cennych-papiru/>>

<sup>71</sup> BENEŠ, V., MUSÍLEK, P., *Cenné papíry a burzy*, s. 7

<sup>72</sup> BENEŠ, V., MUSÍLEK, P., *Cenné papíry a burzy*, s. 7

## **B. Přehled cenných papírů peněžního trhu**

Na peněžním trhu se obchoduje s krátkodobými cennými papíry, které jsou splatné do jednoho roku. „Především jsou tyto cenné papíry používány pro rychlou a krátkodobou potřebu peněžních prostředků. Protože tato investice pro většinu majitelů představuje malé riziko, je nutné počítat i s nižším výnosem. Velkou výhodou těchto finančních instrumentů je jejich vysoká likvidita – jejich schopnost přeměnit se na hotové peníze a tudíž jsou velmi dobře obchodovatelné na trzích.“<sup>73</sup>

Cenných papírů na peněžním trhu je opravdu mnoho. Patří sem státní pokladniční poukázky, poukázky centrální banky, depozitní certifikáty komerčních bank, šeky, směnky a některé komerční cenné papíry renomovaných obchodních společností.

### **1. Státní pokladniční poukázky**

„Státní pokladniční poukázka je cenný papír, který slouží ke krytí deficitu státního rozpočtu. Zní na určitou nominální hodnotu a je splatná za určitou (zpravidla krátkou) dobu.“<sup>74</sup> Emitentem státních pokladničních poukázek je Česká republika zastoupená Ministerstvem financí České republiky. Ministerstvo financí definuje tyto cenné papíry jako „diskontované státní dluhopisy znějící na doručitele vydávané v zaknihované podobě. Registr majitelů vede Registrační centrum České národní banky.“<sup>75</sup>

Diskontované cenné papíry jsou prodávány pod svojí nominální hodnotou, kde odměnu věřiteli tvoří diskont, tedy rozdíl mezi nominální a emisní cenou.

Primární prodej státních pokladničních poukázek probíhá obvykle formou aukce, kterou pořádá Česká národní banka výhradně pro skupinu přímých účastníků. Tyto účastníky vybírá Ministerstvo financí ve spolupráci s Českou národní bankou.

O pokladniční poukázky je velký zájem, protože stát v pozici dlužníka je velmi solidní zárukou navrácení peněz. Jsou málo rizikové, proto méně výnosné.

---

<sup>73</sup> *Cennypapir.cz* [online]. Cenné papíry. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/cenne-papiry-penezniho-trhu/>>

<sup>74</sup> BENEŠ, V., MUSÍLEK, P., *Cenné papíry a burzy*, s. 8

<sup>75</sup> *Mfcr.cz* [online]. Ministerstvo financí České republiky: Emisní podmínky státních pokladničních poukázek. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_legislativa\\_10112.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_legislativa_10112.html)>

## **2. Pokladniční poukázky centrální banky**

Jistotu návratnosti skýtají také pokladniční poukázky centrální banky. Jejich doba splatnosti je zpravidla kratší než u státních dluhopisů. Jejich nominální hodnota není vždy tak nízká, což zhoršuje přístupnost poukázek pro širokou veřejnost.

## **3. Depozitní certifikáty komerčních bank**

Depozitní certifikát je listinný cenný papír, jehož vydáním banka potvrzuje přijetí jednorázového termínovaného vkladu a zavazuje se splatit jeho držiteli k uvedenému datu hodnotu certifikátu. Proto jsou nástrojem, který nabízejí na primárním trhu zpravidla komerční banky.

S depozitními certifikáty se často obchoduje na diskontním principu, tzn. že banka certifikáty prodává za cenu rovnou nominální hodnotě snížené o diskont a následně odkupuje za nominální hodnotu. Splatnost depozitních certifikátů bývá různá, většinou se pohybuje od 1 do 6 měsíců. Jsou obvykle úročeny pevnou úrokovou sazbou a mají předem požadovanou délku splatnosti, ale lze je před touto splatností kdykoliv prodat.

## **4. Šeky**

*„Šek je převoditelný cenný papír a zároveň v platebním styku plní funkci platebního nástroje. Šek je příkaz, který dává majitel účtu nebo jím zmocněná osoba (výstavce šeku) bance (šekovníkovi), aby k tíži toho účtu zaplatila šekovou částku ve prospěch osoby uvedené na šeku (remitent)“<sup>76</sup> Náležitosti a jeho používání jsou upraveny směněčným a šekovým zákonem č. 191/1950 Sb., ve znění pozdějších předpisů. „Tento zákon vychází ze Ženevských úmluv o šecích a směnkách, k nimž přistoupilo Československo ve třicátých letech dvacátého století.“<sup>77</sup> Mezi podstatné náležitosti šeku, bez nichž by tato listina nemohla být považována za šek, patří:<sup>78</sup>*

---

<sup>76</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 59

<sup>77</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 59

<sup>78</sup> ULRICH, M., PFEIFEROVÁ, D., *Investiční bankovníctví*, s. 59

- písemná forma,
- slovo šek nebo označení šeku v souvislém textu listiny a v jednom jazyce, ve kterém musí být celá listina sepsána,
- bezpodmínečný příkaz zaplatit určitou šekovou částku,
- jméno toho, kdo má platit (šekovník, tj. peněžní ústav),
- údaj o místě, kde má být placeno,
- datum a místo vystavení šeku,
- podpis výstavce v souladu s podpisovými vzory.

Šek může obsahovat i nepodstatné náležitosti, kterými jsou např. číslo šeku, údaj o osobě, které má být šek proplacen, bankovní spojení atd.

Šek je splatný na viděnou, tedy při předložení k proplacení, a v zákonné lhůtě. Tato zákonná lhůta se odvíjí od místa a dne vystavení a místa, kde má být placeno. Šek musí být předložen v těchto lhůtách:

- do 8 kalendářních dnů po datu vystavení, pokud je vystavený a splatný ve stejném státě,
- do 20 kalendářních dnů po datu vystavení, pokud je místo vystavení a místo placení v různých státech stejného světadílu,
- do 70 kalendářních dnů po datu vystavení, pokud je místo vystavení a místo placení v různých státech různých světadílů.

Existuje několik druhů šeků, dělí se podle osoby výstavce šeku nebo podle toho, v čí prospěch je šek vystaven. Podle osoby výstavce šeku se uvádí šeky soukromé a bankovní. „*Soukromý šek je vystaven nebankovním subjektem na banku, která vede jeho účet.*“<sup>79</sup> Bankovní šek vystavuje banka a jedná se o kvalitní šek, neboť je vždy krytý a banka ho vystavuje pouze v případě blokace peněžních prostředků klienta na svém účtu.

Dělení šeků podle toho, v čí prospěch je šek vystaven zahrnuje šek na majitele, na jméno a na řad.

Zvláštním druhem šeků jsou šeky cestovní (eurošeky), které nejsou upraveny zákonem směnečným a šekovým, ale obchodním zákoníkem. Šeky jsou využívány v rámci cestovního ruchu. „*Jejich význam spočívá v náhradě hotových peněz v cizí měně a tudíž*

---

<sup>79</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 61



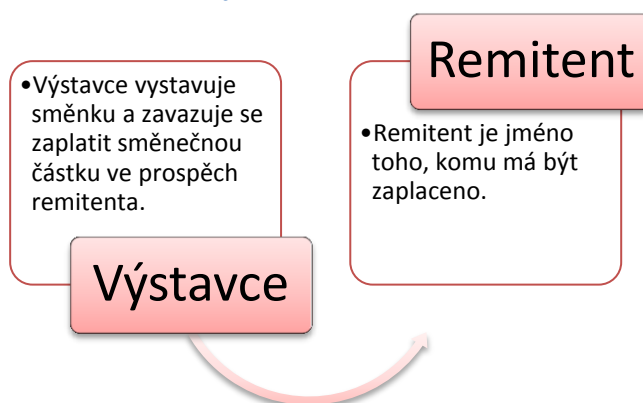
snížení rizika ztráty nebo odcizení peněz při cestování.“<sup>80</sup> V současné době se cestovní šeky tolik nepoužívají z důvodu používání platebních karet.

## 5. Směnky

Směnky patří mezi krátkodobé dluhové cenné papíry, které jsou v České republice upraveny zákonem směnečným a šekovým č. 191/1950 Sb, ve znění pozdějších předpisů. Směnku lze charakterizovat obecně jako „cenný papír ztělesňující dluhový vztah, tj. skutečnost, že jedna osoba je zavázána zaplatit jiné osobě určitou částku,“<sup>81</sup> nebo také podrobněji ze dvou pohledů jako „bezpodmínečný písemný závazek dlužníka, sepsaný v zákonem přesně vymezené formě, a nesporné právo majitele směnky požadovat zaplacení peněžní částky ve směnce uvedené (číslicemi a slovy) ve stanovenou dobu a na stanoveném místě.“<sup>82</sup> Pro svou jednoduchost a zaručnou návratnost (zákon zabezpečuje soudní vymáhání ve zkráceném řízení) je směnka jedním z oblíbených prostředků k zajištění pohledávek. Různé využití směnek umožňuje jejich následující členění.

- Podle výstavce směnky se dělí:
  - a. **směnky vlastní**, jejichž výstavce a zároveň dlužník (směnečník) se zavazuje, že zaplatí věřiteli nebo oprávněné osobě (remitentovi) stanovenou částku v určitý den a na stanoveném místě, dlužníku vzniká závazek ze směnky předáním podepsané směnky remitentovi,

Obrázek 4: Postup u vlastní směnky



Zdroj: HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 124

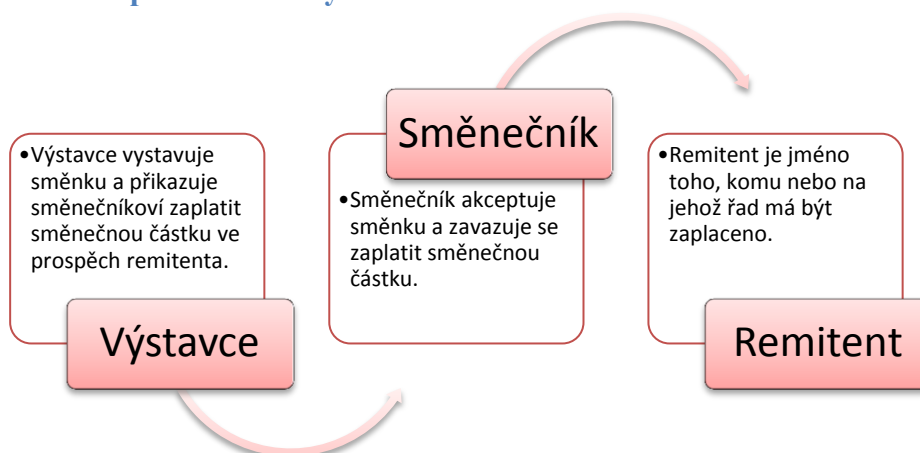
<sup>80</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 61

<sup>81</sup> JOSEF, J., *Finanční trhy a investování*, s. 424

<sup>82</sup> LANDOROVÁ, A. a kol., *Cenné papíry a finanční trhy*, s. 246

- b. **směnky cizí**, jejichž výstavce dává příkaz dlužníku (směnečníkovi), aby zaplatil výstavci nebo jiné oprávněné osobě (remitentovi) stanovenou částku v určitý den a na určitém místě. Směnečník se zavazuje zaplatit tím, že provádí akcept směnky připojením tzv. akceptační doložky, např. slovy „zaplatím“ nebo „přijato“ a vlastnoručním podpisem, akcept směnky musí být umístěn na směnce.

**Obrázek 5: Postup u cizí směnky**



Zdroj: HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 123

- Podle údaje o splatnosti se dělí:
  - vistasměnka, jež je splatná na viděnou, což je kdykoliv při předložení,
  - lhůtní vistasměnka, která je splatná určitý den po viděné (např. 30 dnů po viděné),
  - datasměnka je směnka s údajem o splatnosti uvedeným za určitý čas po dni vystavení (např. 45 dní po vystavení),
  - směnka fixní, na které je uveden konkrétní den splatnosti.

Další členění směnek je podle funkce na směnky obchodní, akceptační, depozitní, blankosměnky, rektasměnky atd.

*„Depozitní směnka je směnkou, jejímž výstavcem a dlužníkem je banka a která je vystavena ve prospěch klienta této banky. Klient za tuto směnku zaplatí částku, která je nižší než směnečná částka.“<sup>83</sup>*

<sup>83</sup> MÁČE, M., *Platební styk – klasický a elektronický*, s. 93

Práva, která vyplývají ze směnky, je možné převést indosamentem (rubopisem) nebo postoupením (cesí). Indosament se obvykle skládá z indosační doložky, např. slovy „za mne na řad“ nebo „plaťte na řad“, jména nové oprávněné osoby (indosatáře) a podpisu dosavadní oprávněné osoby (indosanta).<sup>84</sup>

Banky mohou také od svých klientů směnky odkupovat (eskontovat). Eskont směnek klient využívá jako formu financování pohledávek před lhůtou splatnosti. Některé banky označují tento odkup směnek za eskontní úvěr.

Dále mohou banky v některých případech poskytovat klientům záruky formou avalu směnky, který je označován za směnečné rukojemství. Banka se tak stává směnečným rukojmím, avalistou. Aval vzniká písemnou avalovou doložkou na směnce, označením směnečného dlužníka (avaláta), za kterého se banka zaručuje, a podpisem avalisty.

## ***6. Komerční cenné papíry renomovaných obchodních společností***

Komerční cenné papíry jsou emitovány velkými společnostmi a jejich nominální hodnoty jsou vysoké. Mají velmi nízkou likviditu, zato přinášejí vysoký výnos.

## **VII. Stanovení výnosu instrumentů peněžního trhu**

Investor při rozhodování do jakých instrumentů peněžního trhu bude investovat, zvažuje jejich výši očekávaného výnosu, míru rizika a likviditu. S vkladem peněžních prostředků do některé z finančních institucí je obvykle spojen nárok investora na předem stanovený výnos neboli cenu, kterou banka platí klientovi za přenechání určité částky peněz.

Předem stanovený výnos je dán úrokovou sazbou odvozenou z diskontní sazby centrální banky. Výše výnosu závisí na velikosti investičního vkladu, výši úrokové sazby a délce trvání investice a lze vypočítat pomocí jednoduchého a složeného úrokování nebo diskontování.

Při jednoduchém úročení se všechna období trvání investice úročí pouze počáteční vklad, s úroky může klient disponovat. Složené úrokování znamená to, že se v prvním období úročí počáteční vklad a následující období je úrok počítán z vkladu zvýšeného o předchozí úrok, s úroky klient disponovat nemůže.

---

<sup>84</sup> HARTLOVÁ, V. a kol., *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, s. 125

### **Jednoduché úrokování**

$$A_t = A_0 \times (1 + i \times t)$$

$A_t$  – peněžní hodnota v čase  $t$

$A_0$  – počáteční vklad

$t$  – počet období

$i$  – úroková míra

### **Složené úrokování**

$$A_t = A_0 \times (1 + i)^t$$

**Diskontování** je matematický postup, kdy jsou diskontovány (přeočítány) budoucí výnosy v jednotlivých obdobích na současnou hodnotu investice.

Vzorec je následující:

$$P = P_t \times (1 - d \times t)$$

$P$  – současná hodnota

$P_t$  – očekávaná hodnota v čase  $t$

$t$  – počet období

$d$  – diskontní míra

## VIII. Analýza výnosu vybraného instrumentu peněžního trhu

Každý investor se snaží provádět taková investiční rozhodnutí, která by mu přinášela maximální zhodnocení jeho vkladu. Investor si klade klíčové otázky co koupit nebo prodat a následně za kolik a kdy. Na tyto otázky lze odpovědět provedním analýzy jednotlivých instrumentů.

K hodnocení instrumentů peněžního trhu se využívá finanční analýza bonity emitenta a samotná výnosnost instrumentů viz příloha 1. *„Pod rizikem bonity se rozumí nebezpečí vyplývající z platební neschopnosti partnera, tj možné neschopnosti plnit ve stanoveném termínu anebo v plné míře své závazky, jako jsou vyplácení dividend, úhrada úroků, úhrada splátek atd. Alternativními pojmy pro riziko bonity jsou riziko dlužníka anebo rizika emitenta. Tento druh rizika je možné ohodnotit pomocí takzvaného „ratingu“. Rating je stupnice hodnocení pro posouzení bonity emitentů. Rating sestavují ratingové agentury, přičemž se odhaduje především riziko bonity a riziko země. Ratingová stupnice má rozmezí od hodnocení „AAA“ (nejlepší bonita) do „D“ (nejhorší bonita)“<sup>85</sup>*

### A. Finanční analýza bonity emitenta

Bonitní modely finanční analýzy se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného emitenta cenných papírů. *„Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných firem.“<sup>86</sup>*

Finanční analýza bonity využívá následující modely:

- model podle M. Tamariho
- Kralickův quicktest
- skóre bonity

Model podle M. Tamariho *„lze aplikovat pro hodnocení skupiny firem, srovnatelných z hlediska odvětvového a velikosti.“<sup>87</sup>* Výsledek modelu vychází ze šesti ukazatelů, jejichž hodnoty jsou oceněny podle bodové škály v rozmezí od 0 do 100 bodů,

---

<sup>85</sup> Riziko bonity. In *Popis investičních nástrojů a upozornění na rizika* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.volksbank.cz/vb/jnp/cz/podnikatele/investovani/cz-podnikatele-ivestovani-mifid.html>>

<sup>86</sup> KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., *Finanční analýza – krok za krokem*, s. 76

<sup>87</sup> MARINIČ, P., *Plánování a tvorba hodnoty firmy*, s. 94

sestavené na základě empirických zkušeností, přičemž ne všem ukazatelům je přisuzována stejná váha. Mezi tyto ukazatele patří a největší váhu mají ukazatele finanční páky, zisku po zdanění a provozní pohotové likvidity. Do ukazatelů s nižší váhou se řadí ukazatel nákladovosti produkce, obrat pohledávek a ukazatel vyjadřující podíl vlastních nákladů na čistém pracovním kapitálu. „*Firmy, které jsou ohodnoceny 60 a více body, jsou prosperující a finančně stabilní, firmy hodnocené v rozmezí od 31 do 59 bodů dosahují uspokojivých výsledků, ale budoucí finanční vývoj je nejistý, a nakonec firmy, které dosáhly 30 a méně bodů, jsou ohrožené bankrotem.*“<sup>88</sup>

Kralickův rychlý test pracuje se čtyřmi ukazateli a podle jejich výsledných hodnot přiděluje emitentovi známky. První dva hodnotí jeho finanční stabilitu a další dva hodnotí jeho výnosovou situaci.

„*Prvním z ukazatelů finanční stability je kvóta vlastního kapitálu. Vypovídá o finanční síle firmy měřené podílem vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě. Dalším ukazatelem je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jak dlouhou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak dlouhodobé, tak krátkodobé), pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období.*“<sup>89</sup>

Třetím ukazatelem ze skupiny hodnotící rentabilitu subjektu je ukazatel rentability aktiv, který odráží celkovou výdělečnou schopnost firmy. Posledním je rentabilita tržeb měřená nikoli ziskem, ale cash flow.

Dosaženým hodnotám za jednotlivé ukazatele se přidělí známky a výsledná známka se stanoví jako prostý aritmetický průměr známek za jednotlivé ukazatele.

Posledním z uvedených modelů finanční analýzy bonity emitenta je výpočet skóre bonity, který je sestaven na základě šesti ukazatelů. „*Vybranými ukazateli jsou rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, provozní pohotová likvidita, ukazatel krytí zásob provozním kapitálem, krytí dluhů a úrokové krytí.*“<sup>90</sup>

---

<sup>88</sup> MARINIČ, P., *Plánování a tvorba hodnoty firmy*, s. 94

<sup>89</sup> KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., *Finanční analýza – krok za krokem*, s. 74-75

<sup>90</sup> MARINIČ, P., *Plánování a tvorba hodnoty firmy*, s. 96

## ***B. Emitenti depozitních směnek***

Tato práce se zabývá hodnocením výnosu a finanční analýzou bonity emitenta depozitních směnek, kterými jsou komerční banky Československá obchodní banka, a. s. se sídlem Radlická 333/150, Praha 5 (dále jen „ČSOB“) a Komerční banka, a. s. se sídlem Na Příkopě 33, Praha 1 (dále jen „KB“).

### ***1. Československá obchodní banka, a. s.***

ČSOB nabízí nadprůměrné zhodnocení krátkodobých volných peněžních prostředků formou investic do podnikových směnek. Organizuje prodej směnek pečlivě vybraných emitentů, přičemž hlavními z nich jsou společnosti ze skupiny ČSOB viz příloha 2. Skupina ČSOB je vedoucím hráčem v sektoru finančních služeb na českém trhu. ČSOB vychází z knowhow skupiny KBC a poskytuje bankopojišťovací služby, které v sobě integrují různorodé finanční produkty.

Společnosti ze skupiny ČSOB emitují směnky o minimálním objemu 5 milionů korun s obvyklými splatnostmi 1 až 3 měsíce.

### ***2. Komerční banka, a. s.***

KB nabízí potencionálním investorům uložit svá depozita formou depozitních směnek, které banka sama emituje. Zároveň KB zajišťuje úschovu směnek a jejich automatické vypořádání. KB nabízí čtyři možné druhy depozit, ale pro tuto práci je zvolen pouze jeden z nich, strukturovaný binární vklad.

## ***C. Kralickův test***

Nyní bude provedena finanční analýza bonity obou emitentů. Potřebné informace pro analýzu bonity ČSOB, a. s., jsou čerpány z Výroční zprávy 2009, aktuální Výroční zpráva 2010 bude zveřejněna na webových stránkách ČSOB až 30. dubna 2011, a pro analýzu bonity KB, a. s. z Výroční zprávy 2010.

Ukazatelé Kralickova testu pracují s konsolidovanými účetními výkazy, konkrétně s rozvahou, výkazem zisku a ztrát a výkazem o peněžních tocích viz příloha 3 a příloha 4. V následující tabulce se nacházejí výpočty ukazatelů Kralickova testu.

**Tabulka 1: Výpočet ukazatelů Kralickova testu**

	ČSOB, a. s.		KB, a. s.	
	dosazení do vzorce	výsledek	dosazení do vzorce	výsledek
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>				
$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$	$\frac{69\,851}{858\,972} \times 100$	<b>8,13%</b>	$\frac{76\,078}{698\,014} \times 100$	<b>10,90%</b>
<b>Doba splácení dluhu z CF</b>				
$\frac{\text{cizí zdroje} - \text{krát. fin. majetek}}{\text{provozní cashflow}}$	$\frac{789\,121 - 284\,734}{23\,943}$	<b>21,1 let</b>	$\frac{621\,936 - 242\,313}{19\,202}$	<b>19,8 let</b>
<b>Rentabilita celkového kapitálu</b>				
$\frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky}(1 - \text{sazbě daně})}{\text{aktiva celkem}}$	$\frac{17\,417 + 33\,688(1 - 0,15)}{858\,972} \times 100$	<b>5,36%</b>	$\frac{13\,410 + 21\,431(1 - 0,15)}{698\,014} \times 100$	<b>4,53%</b>
<b>Rentabilita tržeb</b>				
$\frac{\text{provozní cash flow}}{\text{tržby}}$	$\frac{23\,943}{40\,684} \times 100$	<b>58,85%</b>	$\frac{19\,202}{32\,662} \times 100$	<b>58,79%</b>

Zpracování vlastní



**Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů**

Ukazatel	Stupnice hodnocení				
	Výborně (1)	Velmi dobře (2)	Dobře (3)	Špatně (4)	Ohrožení (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Rentabilita celkového kapitálu	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
Rentabilita tržeb	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zpracování vlastní

**Tabulka 3: Hodnocení emitentů**

Ukazatel	ČSOB, a. s.	KB, a. s.
Kvóta vlastního kapitálu	4	3
Doba splácení dluhu z CF	4	4
Rentabilita celkového kapitálu	3	4
Rentabilita tržeb	1	1
Aritmetický průměr	3	3

Zpracování vlastní

Výpočtem ukazatelů Kralickova rychlého testu bylo zjištěno, že nižší kapitálové síly dosahuje ČSOB, a proto byla z tohoto pohledu ohodnocena horší známkou než KB, která dosahuje větší kapitálové síly o 2,77 %.

Z hlediska doby splácení krátkodobých a dlouhodobých závazků byly obě banky ohodnoceny stejnou známkou, která značí velmi dlouhou dobu, za kterou jsou banky schopny všechny své závazky splatit.

V případě rentability vlastního kapitálu se opět komerční banky od sebe moc neliší. ČSOB dosahuje pouze o necelé jedno procento lepší rentability než KB, která dostala o stupněň horší známku.

Finanční výkonnost je u komerčních bank všeobecně vysoká. Z Kralickova testu lze říci, že ČSOB i KB dosahují velmi vysoké výkonnosti, a proto jsou v tomto směru ohodnoceny tou nejlepší známkou.

#### ***D. Hodnocení výnosu depozitních směnek***

Nyní následuje hodnocení samotného výnosu depozitních směnek. Směnka emitovaná skupinou ČSOB o nominální hodnotě 5 milionů korun, se splatností 3 měsíce, je úročena diskontní sazbou 2 % p. a. Dosazením do vzorce lze zjistit současnou hodnotu očekávaných 5 milionů korun.

$$P = P_t \times (1 - d \times t)$$

$$P = 5\,000\,000 \times \left(1 - 0,02 \times \frac{3}{12}\right)$$

$$P = 5\,000\,000 \times 0,995$$

$$\mathbf{P = 4\,975\,000\,Kč}$$

Výnosem z této směnky je pro investora částka:

$$\mathbf{výnos = 5\,000\,000 - 4\,975\,000 = 25\,000\,Kč}$$

KB nabízí také depozitní směnky se splatností 3 měsíce. Jejich nominální hodnota je 5 milionů korun při diskontní míře 2,5 % p. a.

$$P = P_t \times (1 - d \times t)$$

$$P = 5\,000\,000 \times \left(1 - 0,025 \times \frac{3}{12}\right)$$

$$P = 5\,000\,000 \times 0,99375$$

$$\mathbf{P = 4\,968\,750\,Kč}$$

Výnosem z této směnky je pro investora částka:

$$\mathbf{výnos = 5\,000\,000 - 4\,968\,750 = 31\,250\,Kč}$$

Z výše uvedených výpočtů vyplývá, že KB nabízí svým klientům směnky, které přinášejí vyšší výnos než směnky ČSOB. Důvodem je vyšší diskontní sazba o 0,5 % při stejné nominální hodnotě a době splatnosti obou směnek.

## **IX. Závěr**

Cílem práce bylo zhodnocení výnosu vybraného instrumentu peněžního trhu dvou emitentů a to depozitní směnky vybraných komerčních bank působících v České republice, kterými byly Československá obchodní banka, a.s. a Komerční banka, a. s. Práce se zabývala také finanční analýzou bonity těchto bank.

Pro finanční analýzu bonity emitentů cenných papírů byl zvolen Kralickův rychlý test se čtyřmi ukazateli. Na základě dosažených hodnot za jednotlivé ukazatele byly dle stupnice hodnocení přiděleny známky a výsledná známka se stanovila jako prostý aritmetický průměr známek za jednotlivé ukazatele.

Z provedeného porovnání vyplývají nepatrné rozdíly v ukazatelích jednotlivých bank. Pro komerční banky je typická hodnota kvóty vlastního kapitálu ve výši kolem 8 %, které obě banky dosáhly, třebaže známkové hodnocení tohoto ukazatele je horší. Nejlepších hodnot dosáhly obě banky v ukazateli rentabilita tržeb. Výsledná známka obou emitentů je dobrá a svědčí o možnosti investovat bez větších rizik.

Výnos depozitních směnek výše uvedených bank byl zjištěn matematickým postupem diskontování. Z analýzy výnosu depozitních směnek vyplynula přímá úměrnost mezi výší diskontní sazby a výší výnosu. Je proto zajímavější investovat do depozitních směnek KB, která nabízí vyšší zhodnocení vkladu.

## X. Seznam použitých zdrojů

### A. Literární zdroje

BENEŠ, Václav, MUSÍLEK, Petr. *Cenné papíry a burzy*. 1. vydání, Praha: Aleko, 1990. 90 s. ISBN 80-85341-01-8.

Česká republika. Úřední sdělení České národní banky ze dne 18. dubna 2006 o vydání třetí verze Pravidel pro referenční banky a výpočet (fixing) referenčních úrokových sazeb (PRIBID a PRIBOR). In *Věstník ČNB*. 2006, částka 3/2006.

HARTLOVÁ, Věra a kol. *Bankovníctví pro střední školy a veřejnost*, 1. vydání, Praha: Nakladatelství Fortuna, 2004. 200 s. ISBN 80-7168-900-9.

JÍLEK, JOSEF. *Finanční trhy a investování*, 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza – krok za krokem*, 2. vydání, Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 6. přepracované vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. 296 s. ISBN 978-80-247-3315-9.

*Konsolidovaná účetní závěrka za rok 2009 končící 31. prosincem 2010*. Praha: Československá banka, a. s., 2010. 245 s.

LANDOROVÁ, Anděla a kol. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vydání, Technická univerzita v Liberci, březen 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1.

MÁČE, Miroslav. *Platební styk – klasický a elektronický*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2006. 220 s. ISBN 80-247-1725-5.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MEJSTRÍK, Michal, PEČENÁ, Magda, TEPLÝ, Petr. *Základní principy bankovníctví*. 1. vydání, Praha: Karolinum, 2008. 627 s. ISBN 978-80-246-1500-4.

REVENDA, Zdeněk a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání, Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

SAMUELSON, A. Paul, NORDHAUS, D. William. *Ekonomie*. 1. vydání, Praha: Svoboda, 1991. 1011 s. ISBN 80-205-0192-4.

ULRICH, Milan, PFEIFEROVÁ, Daniela. *Bankovnictví*. 1. vydání, Praha: ČZU v Praze, PEF, 2001. 264 s. ISBN 80-213-0815-X.

ULRICH, Milan, PFEIFEROVÁ, Daniela. *Investiční bankovnictví*, 1. vydání, Praha: ČZU v Praze, PEF, vydavatelství CREDIT, 2004. 186 s. ISBN 80-213-1135-5.

## **B. Elektronické zdroje**

*Cennypapir.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-03-05]. Cenné papíry. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/deleni-cennych-papiru/>>

*Cennypapir.cz* [online]. 2009 [cit. 2011-03-05]. Cenné papíry. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/cenne-papiry-penezniho-trhu/>>

*Cnb.cz* [online]. 2011 [cit. 2010-12-22]. Naše poslání. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/poslani.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/poslani.html)>

*Cnb.cz* [online]. 2011 [cit. 2010-12-22]. O ČNB. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)>

*Cnb.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-02-16]. Diskontní sazba České národní banky. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2009/091218\\_diskontni\\_sazba.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2009/091218_diskontni_sazba.html)>

*Cnb.cz* [online]. Česká národní banka, 2011 [cit. 2011-03-23]. Cílování inflace v ČR. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)>

*Cnb.cz* [online]. Česká národní banka, 2011 [cit. 2011-03-23]. Inflace. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/faq/inflace.html>>

*Cnb.cz* [online]. Česká národní banka, 2011 [cit. 2011-03-23]. Transmisní mechanismus měnové politiky. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/faq/transminsni\\_mechanismus\\_mp.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/transminsni_mechanismus_mp.html)>

*Csob.cz* [online]. ČSOB, 2010 [cit. 2011-03-23]. Přehled skupiny ČSOB. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Csob/O-CSOB/Skupina-CSOB/Stranky/Prehled-Skupiny-CSOB.aspx>>

*Docs.google.com* [online]. 2010 [cit. 2011-03-15]. Analýza cenných papírů. Dostupné z WWW: <[http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:7EUyMJ\\_c1qoJ:www.ef.umb.sk/upload/za\\_mestnanec/547/ANAL%25C3%259DZA%2520CENN%25C3%259DCH%2520PAP%25C3%258DR%25C5%25AE-technick%25C3%25A1.ppt](http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:7EUyMJ_c1qoJ:www.ef.umb.sk/upload/za_mestnanec/547/ANAL%25C3%259DZA%2520CENN%25C3%259DCH%2520PAP%25C3%258DR%25C5%25AE-technick%25C3%25A1.ppt)>

*Mfcr.cz* [online]. Ministerstvo financí ČR, 2005 [cit. 2011-03-05]. Ministerstvo financí České republiky: Emisní podmínky státních pokladničních poukázek. Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd\\_legislativa\\_10112.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_legislativa_10112.html)>

Riziko bonity. In *Popis investičních nástrojů a upozornění na rizika* [online]. [s.l.] : Volksbank CZ, a.s., 2010, poslední změna 1.11.2010 [cit. 2011-03-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.volksbank.cz/vb/jnp/cz/podnikatele/investovani/cz-podnikatele-investovani-mifid.html>>

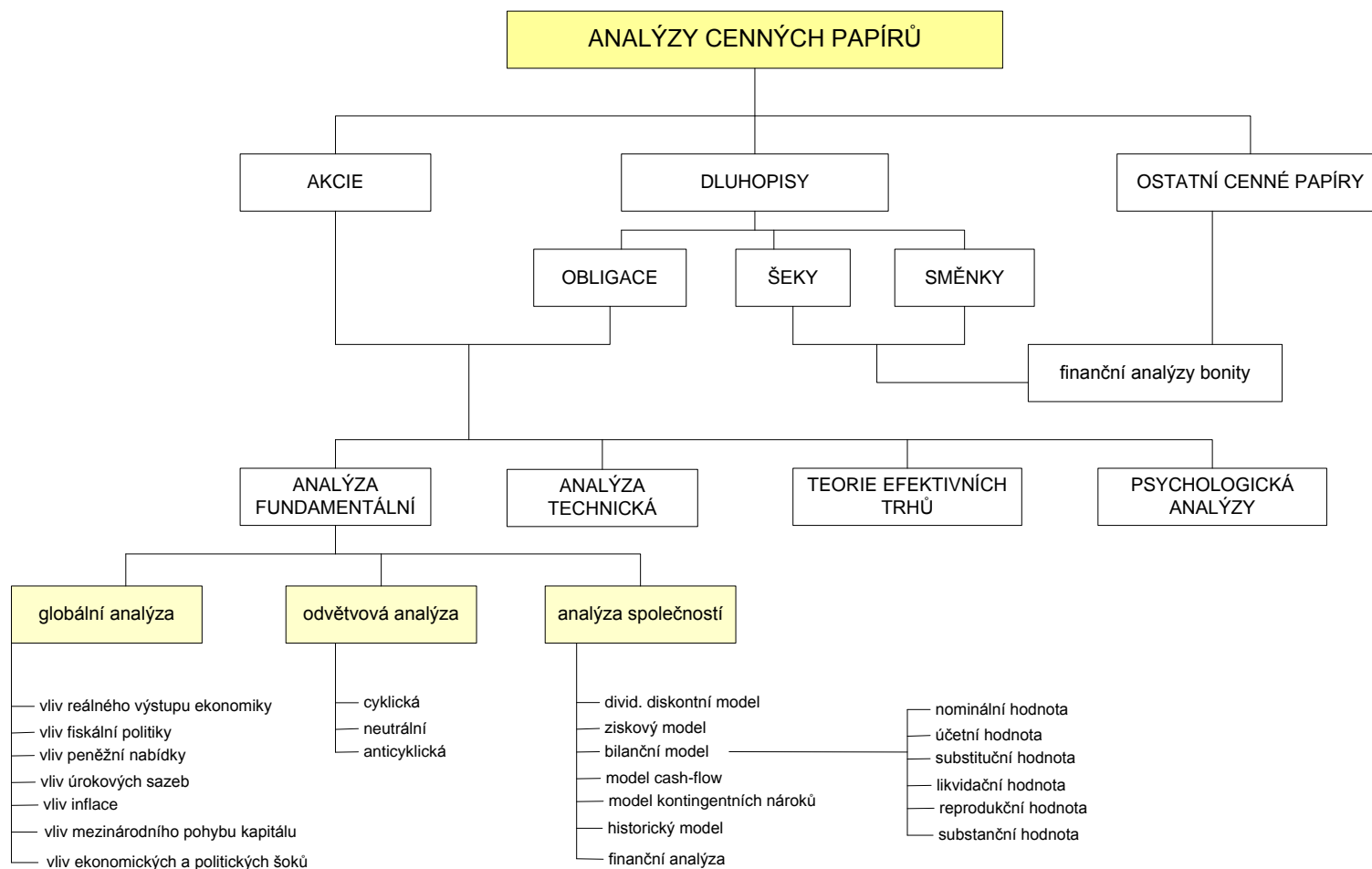
## **XI. Seznam obrázků a tabulek**

Obrázek 1: Vztah mezi primárním a sekundárním trhem.....	9
Obrázek 2: "Magický trojúhelník" investování .....	18
Obrázek 3: Inflační cíl České národní banky.....	24
Obrázek 4: Postup u vlastní směňky.....	29
Obrázek 5: Postup u cizí směňky.....	30
Tabulka 1: Výpočet ukazatelů Kralickova testu .....	36
Tabulka 2: Stupnice hodnocení ukazatelů .....	37
Tabulka 3: Hodnocení emitentů.....	37

## **XII. Seznam příloh**

Příloha 1: Schéma analýzy cenných papírů .....	43
Příloha 2: Přehled skupiny ČSOB .....	44
Příloha 3: Účetní výkazy konsolidované účetní závěrky ČSOB za rok 2009 .....	45
Příloha 4: Účetní výkazy konsolidované účetní závěrky KB za rok 2010 .....	48

## Příloha 1: Schéma analýzy cenných papírů



Zdroj: *Docs.google.com* [online]. Analýza cenných papírů. Dostupné z WWW:

<[http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:7EUyMJ\\_c1qoJ:www.ef.umb.sk/upload/zamestnanec/547/ANAL%25C3%259DZA%2520CENN%25C3%259DCH%2520PAP%25C3%258DR%25C5%25AE-technick%25C3%25A1.ppt](http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:7EUyMJ_c1qoJ:www.ef.umb.sk/upload/zamestnanec/547/ANAL%25C3%259DZA%2520CENN%25C3%259DCH%2520PAP%25C3%258DR%25C5%25AE-technick%25C3%25A1.ppt)>

## Příloha 2: Přehled skupiny ČSOB



Zdroj: *Csob.cz* [online]. Přehled skupiny ČSOB. Dostupné z WWW:

<<http://www.csob.cz/cz/Csob/O-CSOB/Skupina-CSOB/Stranky/Prehled-Skupiny-CSOB.aspx>>



Příloha 3: Účetní výkazy konsolidované účetní závěrky ČSOB za rok 2009

KONSOLIDOVANÁ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA  
ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCEM 2009

**KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY  
ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCEM 2009**

Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví ve znění přijatém Evropskou unií

(mil. Kč)	Poznámka	2009	Po úpravě 2008
Úrokové výnosy	5	33 886	37 742
Úrokové náklady	6	-10 868	-16 477
<b>Čistý úrokový výnos</b>		<b>23 018</b>	<b>21 265</b>
Výnosy z poplatků a provizí		8 738	8 687
Náklady na poplatky a provize		-2 188	-2 043
<b>Čistý výnos z poplatků a provizí</b>	7	<b>6 550</b>	<b>6 644</b>
Výnosy z dividend		447	117
Čistý zisk / ztráta z finančních nástrojů vykazovaných v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty a kurzové rozdíly	8	3 374	-11 050
Čistý zisk z realizovatelných finančních aktiv	2,5	6 340	49
Čisté ostatní výnosy	9	955	2 030
<b>Provozní výnosy</b>		<b>40 684</b>	<b>19 055</b>
Náklady na zaměstnance	10	-6 355	-6 686
Všeobecné správní náklady	11	-6 973	-6 972
Odpisy a amortizace	22, 23, 24	-1 443	-1 457
Rezervy	30	112	101
<b>Provozní náklady</b>		<b>-14 659</b>	<b>-15 014</b>
Ztráty ze znehodnocení	12	-6 509	-3 783
Podíl na zisku přidružených společností	20	360	116
<b>Zisk před zdaněním</b>		<b>19 876</b>	<b>374</b>
Daň z příjmu	13	-2 459	720
<b>Zisk za účetní období</b>		<b>17 417</b>	<b>1 094</b>
<b>Připadající:</b>			
Vlastníkům mateřské společnosti		17 368	1 034
Menšinovým podílníkům		49	60
<b>Zisk na akcii</b>			
Akcionářů banky za období		Kč	Kč
Základní zisk na akcii	14	2 966,33	176,60
Zředěný zisk na akcii	14	2 966,33	176,60

Příloha tvoří nedílnou součást této konsolidované účetní závěrky.

## KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O FINANČNÍ SITUACI K 31. PROSINCI 2009

Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví ve znění přijatém Evropskou unií

(mil. Kč)	Poznámka	31.12.2009	31.12.2008
<b>AKTIVA</b>			
Pokladní hotovost a pohledávky vůči centrálním bankám	16	23 050	16 602
Finanční aktiva k obchodování	17	160 117	131 342
Finanční aktiva vykazovaná v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	17	16 987	23 514
Realizovatelná finanční aktiva	18	101 567	90 454
Finanční investice držené do splatnosti	18	132 761	115 236
Úvěry a pohledávky	19	395 774	411 644
Zajišťovací deriváty s kladnou reálnou hodnotou	21	8 040	7 215
Pohledávky ze splatné daně		27	1 128
Pohledávky z odložené daně	13	271	1 248
Investice v přidružených společnostech	20	1 196	858
Investice do nemovitosti	22	791	1 002
Pozemky, budovy a zařízení	23	8 468	10 095
Goodwill a jiná nehmotná aktiva	24	3 922	4 852
Aktiva určená k prodeji	25	919	127
Ostatní aktiva	26	5 082	9 168
<b>Aktiva celkem</b>		<b>858 972</b>	<b>824 485</b>
<b>ZÁVAZKY A VLASTNÍ KAPITÁL</b>			
Finanční závazky k obchodování	27	23 036	35 064
Finanční závazky vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	27	105 057	62 796
Finanční závazky v zůstatkové hodnotě	28	644 982	649 371
Zajišťovací deriváty se zápornou reálnou hodnotou	21	5 158	2 493
Závazky ze splatné daně		883	133
Závazky z odložené daně	13	603	553
Ostatní závazky	29	8 644	16 238
Rezervy	30	758	993
<b>Závazky celkem</b>		<b>789 121</b>	<b>767 641</b>
Základní kapitál	31	5 855	5 855
Emisní ážio		7 509	7 509
Zákonný rezervní fond		18 687	18 687
Nerozdělený zisk		34 478	17 789
Reorganizační rezerva	31	0	1 423
Oceňovací rozdíly z realizovatelných finančních aktiv	31	2 814	4 145
Oceňovací rozdíly ze zajištění peněžních toků	31	-393	743
Oceňovací rozdíly z přepočtu zahraničních měn	31	1	-196
Vlastní kapitál připadající vlastníkům mateřské společnosti		68 951	55 955
Menšinové podíly		900	889
<b>Vlastní kapitál celkem</b>		<b>69 851</b>	<b>56 844</b>
<b>Závazky a vlastní kapitál celkem</b>		<b>858 972</b>	<b>824 485</b>

Příloha tvoří nedílnou součást této konsolidované účetní závěrky.

## KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O PENĚŽNÍCH TOCÍCH ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCEM 2009

Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví ve znění přijatém Evropskou unií

(mil. Kč)	Poznámka	2009	Po úpravě 2008
<b>PROVOZNÍ ČINNOST</b>			
Zisk před zdaněním		19 876	374
Úpravy o:			
Změna v provozních aktivech	34	-58 189	-120 799
Změna v provozních závazcích	34	41 293	32 432
Nepeněžní položky zahrnuté do zisku před zdaněním	34	8 106	5 515
Transformace podnikání na Slovensku	2 5	0	-1 977
Prodej ČSOB SR	2 5	12 459	0
Čistá ztráta / zisk z investiční činnosti		6	-3
Čistá placená daň z příjmů		392	-1 028
<b>Čisté peněžní toky z provozní činnosti</b>		<b>23 943</b>	<b>-85 486</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>			
Nákup investičních cenných papírů		-27 230	-17 450
Splatnost / prodej investičních cenných papírů		9 701	14 553
Nákup pozemků, budov, zařízení a nehmotných aktiv		-2 011	-2 181
Nákup investic do nemovitostí	22	-3	-148
Prodej pozemků, budov, zařízení, nehmotných aktiv a aktiv určených k prodeji		1 626	236
Prodej investic do nemovitostí	22	13	0
Dividendy od přidružených společností		75	0
Prodej dceřiných a přidružených společností a společných podniků	3	500	522
<b>Čisté peněžní toky z investiční činnosti</b>		<b>-17 327</b>	<b>-4 468</b>
<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>			
Emise obligací		0	891
Splacení obligací		-4 527	-1 826
Splacení podřízeného závazku		0	-200
Zvýšení menšinových podílů		11	553
Vyplacené dividendy	15	-679	-9 181
<b>Čisté peněžní toky z finanční činnosti</b>		<b>-5 195</b>	<b>-9 763</b>
<b>Čisté zvýšení / snížení hotovosti a hotovostních ekvivalentů</b>		<b>1 421</b>	<b>-99 717</b>
Hotovost a hotovostní ekvivalenty na počátku roku	34	28 151	127 868
Čisté zvýšení / snížení hotovosti a hotovostních ekvivalentů		1 421	-99 717
<b>Hotovost a hotovostní ekvivalenty na konci roku</b>	34	<b>29 572</b>	<b>28 151</b>
<b>Dodatečné informace</b>			
Úroky placené		-10 184	-15 902
Úroky přijaté		33 688	37 907
Dividendy přijaté		447	117

Příloha tvoří nedílnou součást této konsolidované účetní závěrky.

**Příloha 4: Účetní výkazy konsolidované účetní závěrky KB za rok 2010**

**Consolidated Profit and Loss Statement of Komerční banka, a.s. - IFRS (unaudited)**

*V milionech Kč*

		FY 2010	FY 2009
Net interest income	Čisté úrokové výnosy	21 431	21 242
Net fees & commissions	Čisté poplatky a provize	8 038	7 839
Income from financial operations	Čistý zisk / (ztráta) z finančních operací	3 098	3 024
Other income	Ostatní výnosy	95	90
<b>Net banking income</b>	<b>Čisté provozní výnosy</b>	<b>32 662</b>	<b>32 195</b>
Personnel expenses	Personální náklady	-6 076	-6 434
General administrative expenses	Všeobecné provozní náklady	-5 242	-5 619
Depreciation, impairment and disposal of fixed assets	Odpisy, znehodnocení majetku a prodej majetku	-1 624	-1 468
<b>Total operating expenses</b>	<b>Provozní náklady celkem</b>	<b>-12 942</b>	<b>-13 521</b>
<b>Gross operating income</b>	<b>Zisk před tvorbou rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika a daní z příjmů</b>	<b>19 720</b>	<b>18 674</b>
Provision for loan losses	Tvorba rezerv a opravných položek k úvěrům a pohledávkám	-3 115	-5 004
Provision for losses on securities	Tvorba opravných položek k cenným papírům	8	6
Provision for other risks expenses	Tvorba rezerv a opravných položek k ostatním rizikům	7	-85
<b>Cost of risk</b>	<b>Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika</b>	<b>-3 100</b>	<b>-5 083</b>
<b>Net operating income</b>	<b>Zisk před výsledky z majetkových účastí daní z příjmů</b>	<b>16 620</b>	<b>13 591</b>
Net profit / (loss) from subsidiaries and associates	Čistý zisk / (ztráta) z majetkových účastí	75	24
Share of profit of pension scheme beneficiaries	Podíl na zisku účastníků penzijního připojištění	-621	-65
<b>Profit/(loss) before income taxes</b>	<b>Zisk / (ztráta) před daní z příjmů</b>	<b>16 075</b>	<b>13 550</b>
Income taxes	Daň z příjmů	-2 665	-2 455
<b>Profit/(loss) for the period before minority interest</b>	<b>Čistý zisk / (ztráta)</b>	<b>13 410</b>	<b>11 095</b>
<b>Profit attributable to the Bank's equity holders</b>	<b>Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky</b>	<b>13 330</b>	<b>11 007</b>
Minority profit / (loss)	Menšinový zisk / (ztráta)	80	87
Net profit/(loss) per share (in CZK, annualized)	Čistý zisk / (ztráta) na akcii (v CZK, anualizováno)	350,70	289,58

## Consolidated Balance Sheet of Komerční banka, a.s. - IFRS (unaudited)

V milionech Kč

<b>Assets</b>		<b>31 Dec 2010</b>	<b>31 Dec 2009</b>
Cash and currents balances with national banks	Hotovost a účty u centrálních bank	13 689	16 271
Amounts due from banks	Pohledávky za bankami	112 179	131 271
Financial assets at fair value through profit or loss	Finanční aktiva oceněná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů	34 003	24 442
Loans and advances to customers, net	Úvěry a pohledávky za klienty (čisté)	384 593	372 302
Securities available for sale	Realizovatelné cenné papíry	116 445	114 067
Investments held to maturity	Cenné papíry držené do splatnosti	6 712	6 785
Goodwill	Goodwill	3 551	3 551
Other assets	Ostatní aktiva	26 841	26 386
<b>Total assets</b>	<b>Celková aktiva</b>	<b>698 014</b>	<b>695 076</b>

<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		<b>31 Dec 2010</b>	<b>31 Dec 2009</b>
Amounts due to banks	Závazky vůči bankám	29 073	18 739
Amounts due to customers	Závazky vůči klientům	538 051	551 808
<i>of which: Amounts due to customers of PF KB</i>	<i>z toho: Závazky vůči klientům PF KB</i>	29 397	27 308
Financial liabilities at fair value through profit or loss	Finanční pasiva oceněná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů	13 673	12 273
Securities issued	Emitované cenné papíry	17 431	18 172
Subordinated debt	Podřízený dluh	6 001	6 001
Other liabilities	Ostatní pasiva	17 706	19 290
<b>Total liabilities</b>	<b>Celková pasiva</b>	<b>621 936</b>	<b>626 284</b>
<b>Shareholders' equity</b>	<b>Vlastní kapitál</b>		
Share capital	Základní kapitál	19 005	19 005
Share premium and reserves	Emisní ážio, rezervy a fondy	55 774	48 568
Minority interest	Menšinový vlastní kapitál	1 299	1 219
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>Celkový vlastní kapitál</b>	<b>76 078</b>	<b>68 792</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>Pasiva a vlastní kapitál celkem</b>	<b>698 014</b>	<b>695 076</b>