

Devizové riziko mezinárodního podnikání



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Ing. Jana Šimáková, Ph.D.
Financování mezinárodního podnikání

Rozdělení trhů se zahraničními měnami



- Z hlediska druhu obchodovaných peněz
 - trh valut
 - trh deviz
- Z hlediska charakteru obchodování s devizami
 - trh burzovní
 - trh neburzovní, tzv. OTC (over-the-counter) trh
- Z hlediska subjektů, které naň vstupují
 - trh mezibankovní
 - trh klientský

Hlavní instrumenty na devizovém trhu

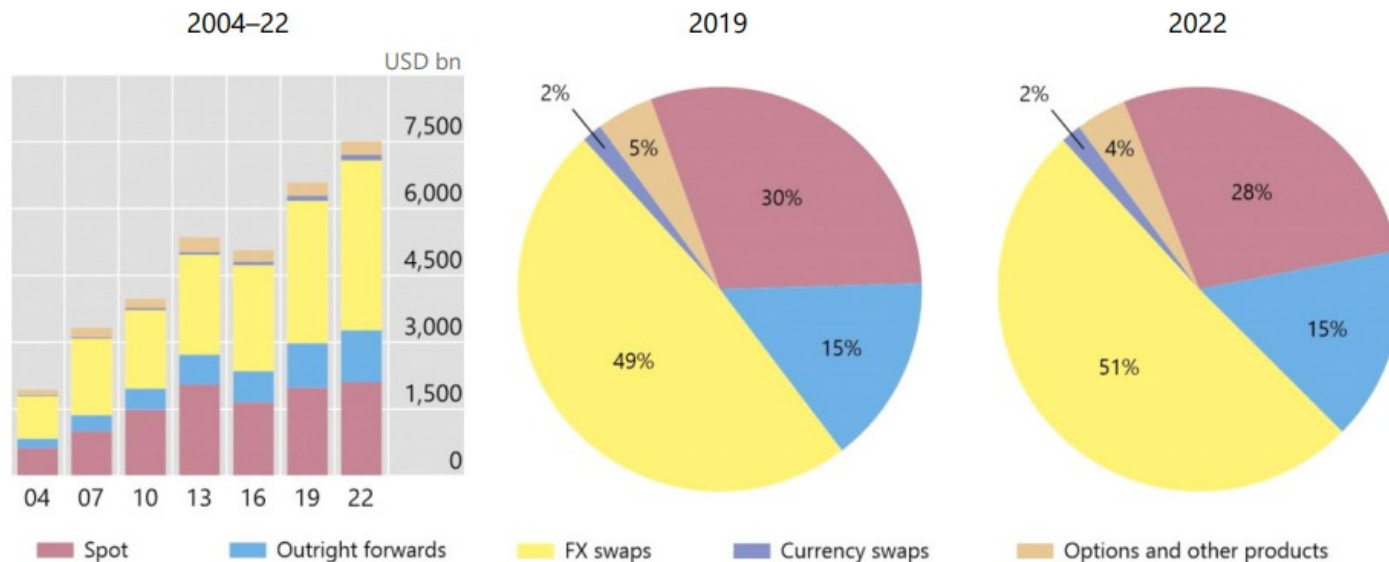


**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Foreign exchange market turnover by instrument¹

Net-net basis, daily averages in April

Graph 1



¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting, ie "net-net" basis.

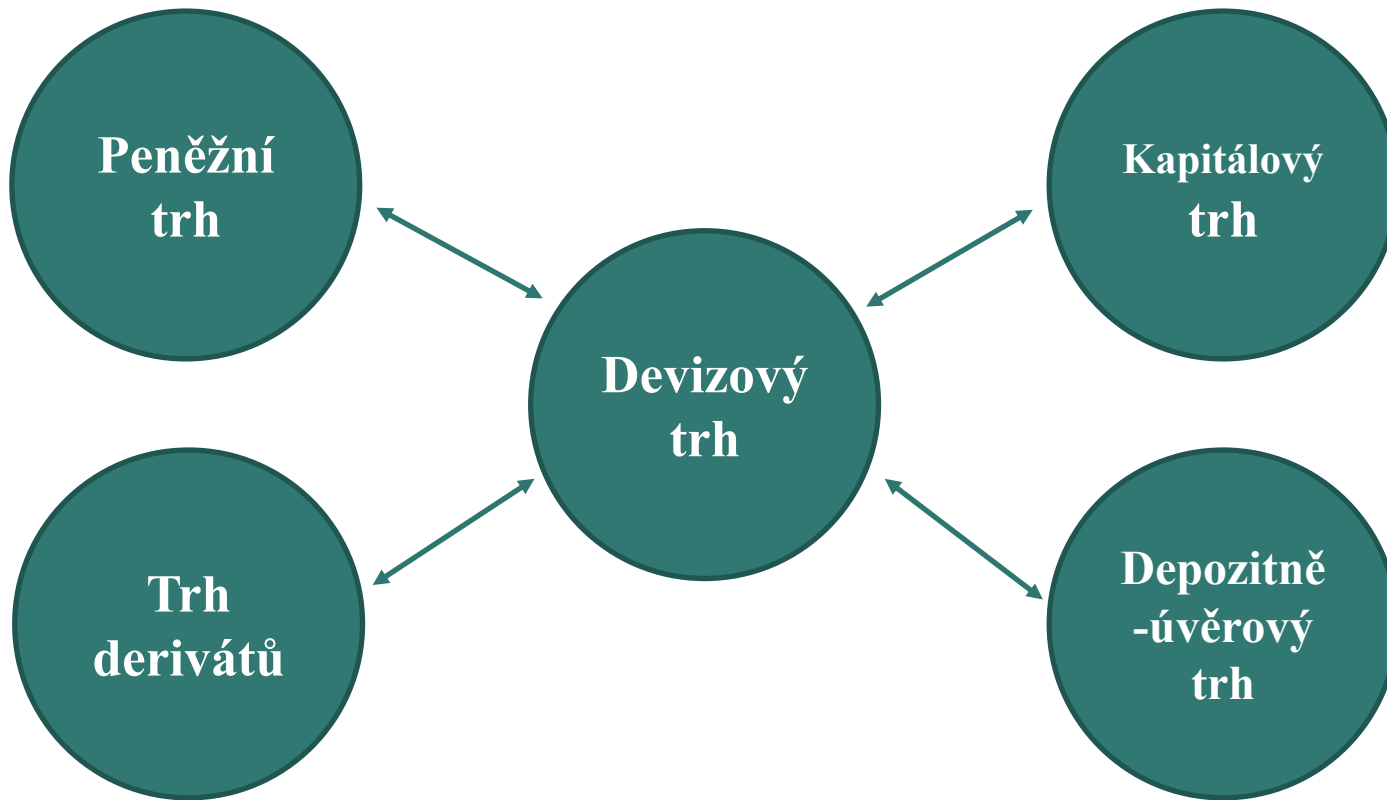
Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by instrument, see Table 1.

- Trh typu OTC – bez jednotného specifického umístění
- Několik důležitých obchodních center
 - Téměř 80 % obchodů je realizováno v UK, USA, Honkongu, Singapuru a Japonsku
- Denní objem 7.5 bilionu USD (data k 2022)
 - Nárůst ze 100 miliard USD v 80. letech
- Obchodování 24 hodin denně v důsledku globálního charakteru trhu
 - FX market never sleeps
- Většina obchodů přes telefon, elektronické obchodní systémy, SWIFT. ...
- Většina obchodů mezi bankami navzájem na wholesale market

Napojení devizového trhu na další finanční trhy



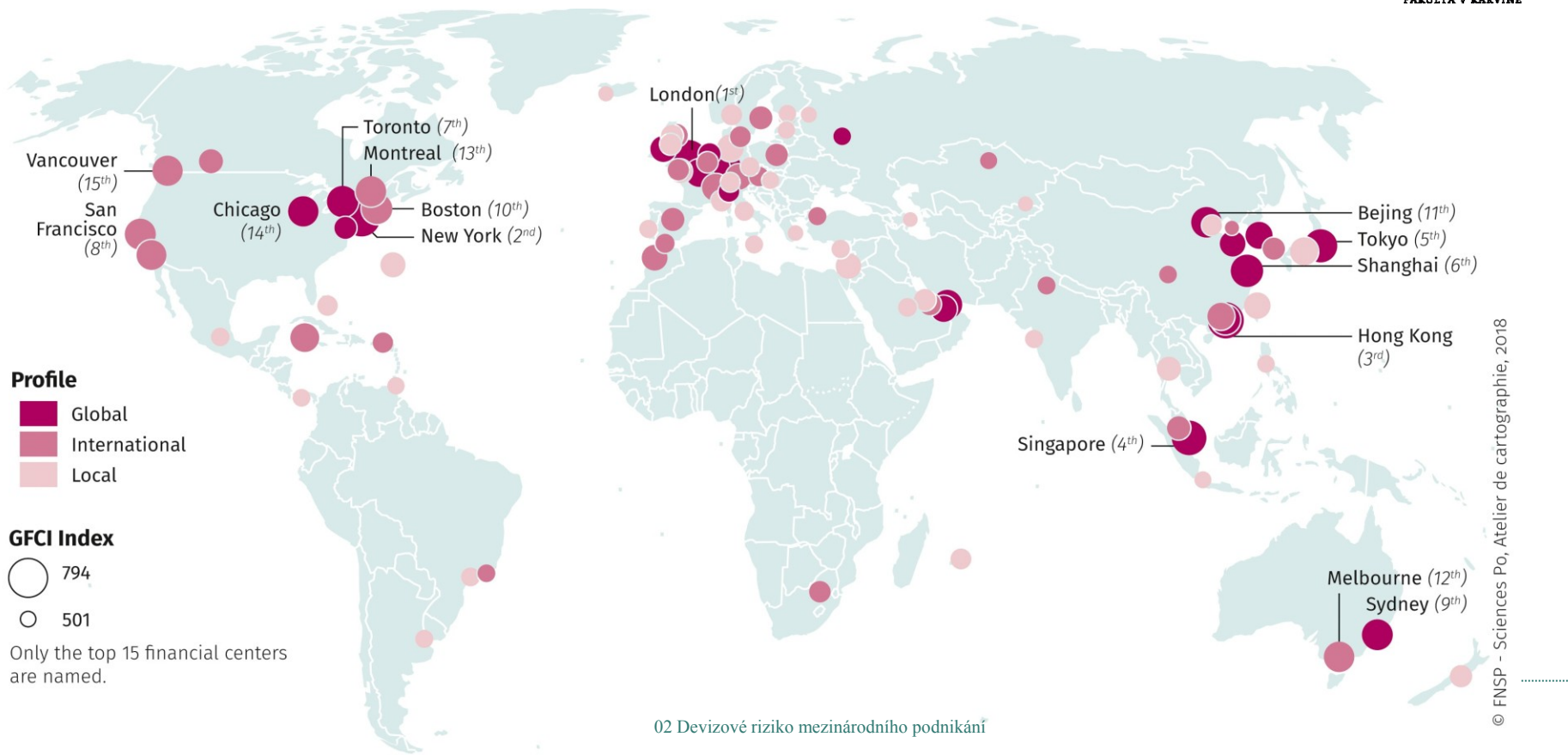
**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Hierarchie finančních center



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



- Devizový trh poskytuje fyzickou a institucionální infrastrukturu, prostřednictvím níž dochází k výměně jedné měny za druhou, stanovení devizového kurzu (poměru, ve kterém jsou měny směňovány) a vypořádání realizovaných obchodů.
- Za devizový obchod je možné považovat všechny transakce, ve kterých se kupující a prodávající dohodli, že určitá suma jedné měny bude vyměněna za jinou měnu ve stanoveném kurzu při splnění dalších podmínek obchodu.
- Účastníci devizové trhu
 - bankovní a nebankovní dealeři a brokeři
 - jednotlivci nebo firmy provádějící obchodní nebo investiční aktivity
 - spekulanti a arbitrážěři
 - centrální banky



???

???

Která měna je nejvíce obchodovanou měnou světa???

Podíl měn na obratu devizového trhu (v % transakcí)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
USD	87.3	90.3	88.7	85.6	84.9	87.0	87.6	88.3	88.5
EUR (DEM)	(30.1)	37.6	37.2	37.0	39.1	33.4	31.4	32.3	30.5
JPY	20.2	22.7	20.3	16.5	19.0	23.0	21.6	16.8	16.7
GBP	11.0	13.2	16.9	15.0	12.9	11.8	12.8	12.8	12.9
CNY	0.0	0.0	0.1	0.5	0.9	2.2	4.0	4.3	7.0
AUD	3.1	4.2	5.5	6.7	7.6	8.6	6.9	6.8	6.4
CAD	3.6	4.5	4.2	4.2	5.3	4.6	5.1	5.0	6.2
CHF	7.1	6.1	6.1	6.8	6.4	5.2	4.8	4.9	5.2
CZK	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4

Podíl měnových párů na obrátu devizového trhu (v % transakcí)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
USD/EUR (DEM)	(20)	30	28	27	28	24	23	24.0	22.7
USD/JPY	18	20	17	13	14	18	18	13.2	13.5
USD/GBP	8	11	14	12	9	9	9	9.6	9.5
USD/AUD	3	4	5	6	6	7	5	5.4	5.1
USD/CAD	3	4	4	4	5	4	4	4.4	5.5
USD/CNY					1	2	4	4.1	6.6
USD/CHF	5	5	4	5	4	3	4	3.5	3.9
USD/others	12	17	16	15	11	13	12	20.9	21.8
EUR/GBP			2	2	3	2	2	2.0	2.0
EUR/JPY		3	3	3	3	3	2	1.7	1.4



???Proč je americký dolar nejvíce obchodovanou
měnou???

- Devizový kurz je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny a je tvořen jako každá jiná cena, tedy střetem nabídky a poptávky.
- V kotaci vystupuje jedna z měn v měnovém páru vždy jako jednotková, bazická, neboli referenční měna a jí také devizový kurz vyjadřuje
 - Devizový kurz 25 CZK/EUR je devizovým kurzem eura vyjádřeným v českých korunách.
 - Když chceme vyjádřit devizový kurz koruny, je nutno v zápisu přehodit jednotkovou měnu na českou korunu. Devizový kurz koruny vyjádřené prostřednictvím eura je pak 0,04 EUR/CZK.

Kotace spotového devizového kurzu



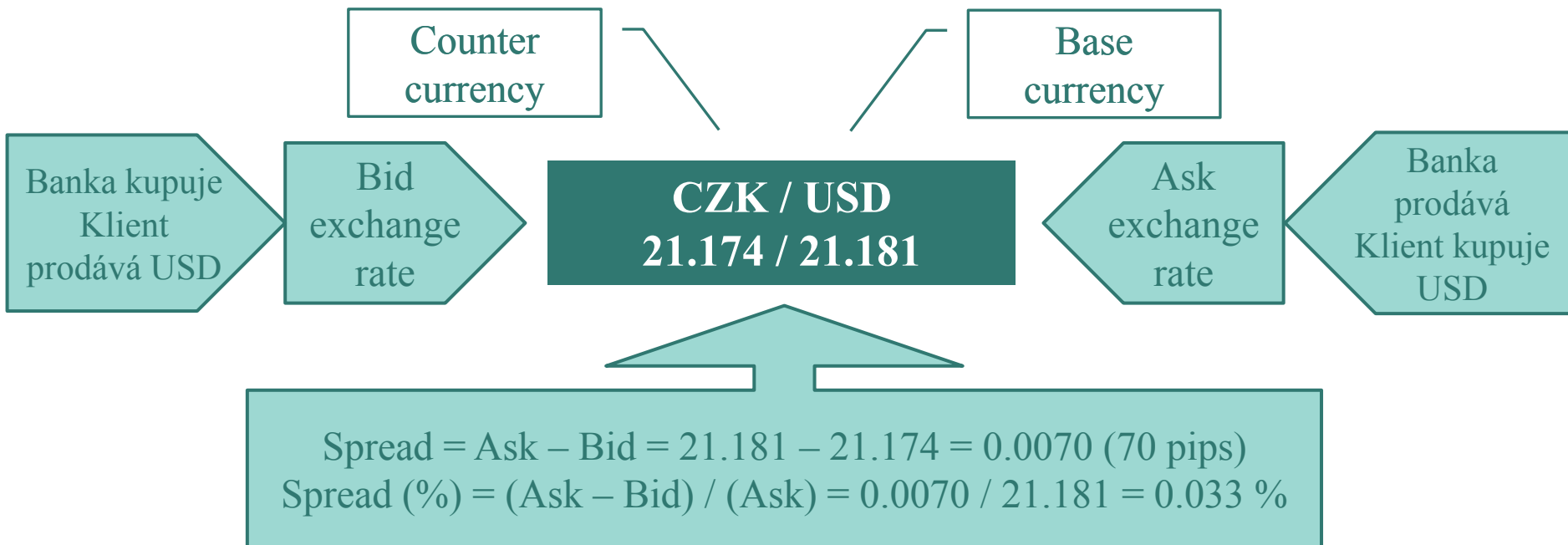
**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Spotový kurz je devizový kurz měny s termínem dodání do dvou obchodních dnů.
- Přímé kótování udává cenu jednotky zahraniční měny vyjádřenou v domácí měně.
 - Z pohledu české koruny a eura je to například 25 CZK/EUR, jinými slovy, spotový kurz je 25 českých korun za 1 euro.
- Nepřímé kótování uvádí, kolik jednotek zahraniční měny lze zakoupit za jednu jednotku domácí měny.
 - Analogicky z výše uvedeného příkladu by to byl devizový kurz 0,04 EUR/CZK.

Dvoucestné kótování devizových kurzů



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



- Obecný kurzový zápis:

$$S(K/L)$$

S hodnota spotového středového kurzu

K spotový středový kurz měny *K* (měna na 2. pozici, bazická měna)

L spotový středový kurz měny *K* vyjádřený v *L* (měna na 1. pozici)

- Když chceme získat devizový kurz měny na prvním místě kotace, je nutné probodit kurz do jmenovatele:

$$S(K/L) = \frac{1}{S(L/K)}$$

- **Samotná změna devizového kurzu bývá nazývána apreciací (zhodnocením) nebo depreciaí (znehodnocením).**
 - Depreciace domácí měny znamená, že hodnota domácí měny klesá v poměru k zahraniční měně, což u přímého kótování znamená nárůst devizového kurzu (18.10 CZK/USD → 18.80 CZK/USD).
 - Apreciace domácí měny naopak znamená, že hodnota domácí měny roste v poměru k zahraniční měně, což u přímého kótování znamená pokles devizového kurzu (18.10 CZK/USD → 17.60 CZK/USD).
- **Výpočet změny devizového kurzu:**

$$\Delta S \% = \frac{S_1 - S_0}{S_0} * 100$$



- Při obchodování s měnami je základem tzv. dvoucestná kotace, tedy kotace nákupního a prodejního kurzu
 - nákupní kurz je označován jako bid rate
 - prodejní kurz je označován jako ask (offer) rate.
- Názvy kurzů jsou odvozené z pohledu dealera
 - dealer za bid rate nakupuje cizí měnu a podnik mu ji prodává
 - dealer za ask rate měnu prodává a tedy podnik nakupuje
- Prodejní kurz je na devizovém trhu vždy vyšší než kurz nákupní, protože jinak by dealeri při devizových obchodech nerealizovali zisk a nebyly by tak motivováni k této činnosti.
 - Pro devizový kurz eura vyjádřeného v českých korunách to může být tedy bid kurz 24,60 CZK/EUR a ask kurz 26,10 CZK/EUR.

- Výpočtem průměru bid a ask kurzu získáme středový kurz (midpoint rate). Když si bid kurz označíme jako $B(L/K)$ a ask kurz jako $A(L/K)$, pak středový kurz měny K získáme pomocí vzorce:

$$S(L/K) = (A(L/K) + B(L/K))/2$$

- Středový kurz měny L získáme pomocí vzorce:

$$S(K/L) = (A(K/L) + B(K/L))/2$$

Poznámka: Při práci s devizovými kurzy je nutné mít na paměti, že středový devizový kurz měny L se nemůže rovnat převrácené hodnotě středového kurzu měny K , výjimka nastává pouze tehdy, když se hodnoty ask a bid kurzu rovnají.

- **Rozdíl mezi prodejním a nákupním kurzem se zas nazývá kurzové rozpětí (spread)**
 - představuje základ zisku dealerů z obchodování, tedy transakční náklady pro klienta
 - pro nejlikvidnější měny a měnové páry se výše spreadu pohybuje zhruba v intervalu 0,02 – 0,05 %, přičemž s klesající likviditou výše rozpětí roste

$$\% \text{ spread } (L / K) = (A (L / K) - B(L / K)) / (A (L / K)) * 100$$

- **Převážná většina kotací devizových kurzů jednotlivých měn je uváděna za pomoci primárních měn.**
 - americký dolar, britská libra, švýcarský frank a euro.
- **Pro výpočet jakékoliv jiné kombinace lze využít křížové kurzy, které lze vypočítat pomocí dvou měnových párů obsahujících tři měny.**
 - Při použití devizových kurzů v podobě, ve které je společná měna na druhé pozici:
$$S(L / J) = (S(L / K)) / (S(J / K))$$
 - Při použití devizových kurzů v podobě, ve které je společná měna na opačné pozici:
$$S(L / J) = S(L / K) * S(K / J)$$

- Z hlediska technik provádění devizových operací rozlišujeme trh spotový a termínový, přičemž základní rozdíl spočívá v termínu vypořádání transakce.
 - spotovou transakci lze charakterizovat jako bilaterální kontrakt, v němž jedna strana dodává určitý objem dané měny oproti přijetí odpovídající sumy jiné měny od obchodní protistrany.
 - devizový obchod se uskutečňuje za aktuálně platný devizový kurz,
 - vypořádání obchodu a dodání měn proběhne obvykle v průběhu dvou pracovních dnů
 - termínové transakce mají vypořádání obchodu v budoucnosti
 - objem obchodu, měna, devizový kurz, datum vypořádání jsou určeny v době uzavření obchodu, k doručení měn však dochází až ve stanoveném datu vypořádání
 - nejčtenější splatnosti na termínovém devizovém trhu jsou do 7 dnů a pak 30 dnů a 90 dnů
 - swapové transakce
 - kombinace spotových a termínových obchodů

Kotace forwardového devizového kurzu



- Forwardové kurzy představují realizační cenu pro vypořádání forwardových obchodů
- Forwardové kurzy se kótují třemi způsoby
 - outright kotace
 - uvádí se celé kurzové hodnoty, tedy například *outright forward středový kurz na jeden měsíc: 25,5420 CZK/EUR*
 - kotace ve swapových bodech
 - v případě přímé kotace je dána pouze rozdílem forwardového kurzu outright a spotového kurzu
 - jestli je hodnota bodů bid větší než hodnota bodů ask, pak jde o diskont, u prémie platí opak
 - *Swapové body* = $(F - S) * X$
 - kotace v procentech
 - uvádí termínovou prémii nebo diskont v procentuálním vyjádření, což umožňuje přímé porovnání termínové prémie nebo diskontu s úrokovým diferencíálem
 - Přímá kotace: $f\% = \frac{F(L/K) - S(L/K)}{S(L/K)} * \frac{360}{n} * 100$

Vztah mezi spotovým a forwardovým devizovým kurzem



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Absolutní rozdíl mezi termínovým a spotovým kurzem ukazuje, zda se daná měna termínově obchoduje s prémií nebo diskontem.
 - Pokud se měna obchoduje s termínovou prémií, F je tedy větší než S , pak to indikuje předpoklad jejího posílení.
 - Pokud se měna obchoduje s termínovým diskontem, F je tedy nižší než S , pak trh předpokládá její budoucí oslabení.

Kotace swap kurzu



	USD/GBP		USD/EUR		CHF/USD	
Spot	1.6604	1.6614	1.1575	1.1590	1.3820	1.3830
1 month	14	12	17	18	43	42
2 months	24	22	33	35	87	85
3 months	33	30	50	53	130	127
6 months	53	50	109	112	249	246
12 months	66	62	230	235	481	476

- Forward kurz (spread musí být VŽDY větší než u spot kurzu)
 - Přidat prémii ke spot kurzu pokud kombinace bid-ask ve swap kurzu je menší- větší číslo
 - Odečíst diskont od spot kurzu pokud kombinace bid-ask ve swap kurzu je větší- menší číslo

Výhody využití dealerů pro devizové obchody



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- konkurenceschopnost nabídky devizového kurzu
- speciální služby, jako správa hotovosti, nebo vyhledání těžko dostupných měn
- rychlost vyřízení obchodů a vyřízení administrativních úkonů na straně banky
- poradenství v oblasti vývoje devizových trhů, zahraničních ekonomik a zahraničního finančního prostředí, které souvisejí se zákazníky nebo dodavateli
- prognózování devizových kurzů relevantních pro ekonomické aktivity podniku

Devizové (kurzové) riziko



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Kurzové riziko lze obecně definovat jako riziko, že hodnota podniku nebo jeho podnikání bude ovlivněna pohyby devizového kurzu.
- Každý devizový kurz je charakteristický jistou úrovní volatility (kolísavosti). Podnik by proto měl pečlivě sledovat své přeshraniční ekonomické aktivity, aby zjistil, jak je vystaven různým formám kurzového rizika.



- Devizová expozice je expozice (citlivost) podniku vůči kolísání devizových kurzů.
- Druhy devizových expozic:
 - transakční devizová expozice
 - ekonomická devizová expozice
 - translační devizová expozice

- Transakční devizová expozice vychází z toho, že pohyby devizového kurzu ovlivňují hodnotu budoucích smluvních transakcí podniku v cizí měně.
- Transakční devizová expozice představuje citlivost budoucích devizových transakcí na změny spotového kurzu vyjádřené v domácí měně.
 - Transakcemi mohou být například prodej či nákup zboží na obchodní úvěr v zahraničí, prodej či nákup cenných papírů nebo nemovitostí v zahraničí.
 - V těchto případech firmy čelí citlivosti na pohyb kurzu z důvodu časové odlišnosti mezi vznikem kontraktu a jeho splacením.
 - K posouzení transakční devizové expozice musí podnik nejprve odhadnout své čisté peněžní toky v každé měně a následně může měřit potenciální devizovou expozici.

Odhadování čistých peněžních toků v každé měně



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Podniky mají obvykle tendenci soustředit se na expozici transakcí během krátkodobého období (například měsíc nebo čtvrtletí), pro něž mohou předvídat peněžní toky v cizí měně s poměrně velkou přesností, avšak je možné odhadovat také tendence pro období delší.
 - Když budeme předpokládat, že podniky mají zahraniční dceřiné společnosti po celém světě a operují v různých měnách, je nutné sledovat očekávané měnové transakce na konsolidované úrovni.
 - K měření transakční expozice musí podnik disponovat čistou konsolidovanou částkou příjmů nebo výdajů jednotlivých měn pro všechny své dceřiné společnosti.



- Čisté peněžní toky podniku v domácí měně jsou obvykle generovány z portfolia měn.
- Když uvažujeme podnik, který generuje své cash flow ve dvou různých cizích měnách, pak riziko měnového portfolia σ_p můžeme vyjádřit měřením standardní odchylky procentních změn za jisté období pomocí vztahu:

$$\sigma_p = \sqrt{W_X^2 \sigma_X^2 + W_Y^2 \sigma_Y^2 + 2W_X W_Y \sigma_X \sigma_Y CORR_{XY}}$$

- Rovnice ukazuje, že expozice podniku vůči více měnám je ovlivněna podílem hodnot portfolií v měně X (W_X) a měně Y (W_Y) na celkové hodnotě portfolia, variabilitou každé měny σ_X a σ_Y a korelací pohybů mezi měnami $CORR_{XY}$.

Vliv měnové korelace na transakční expozici podniku



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Korelaci mezi měnovými pohyby lze měřit pomocí jejich korelačních koeficientů, které ukazují, do jaké míry jsou jejich vzájemné.
 - Extrémním případem je dokonalá pozitivní korelace (korelačním koeficient 1,00), nebo dokonalá negativní korelace, což odráží inverzní vztah mezi jednotlivými pohyby (korelační koeficient -1,00)
 - Dopady korelace na transakční expozici podniku:

Odhadované cash flow	Měnová korelace	Transakční expozice
V obou měnách jsou generovány čisté výdaje, nebo jsou generovány čisté příjmy ve stejných částkách	Vysoce pozitivní	Vyšší
	Mírně pozitivní	Mírná
	Vysoce negativní	Nízká
V jedné měně jsou generovány čisté výdaje a ve druhé čisté příjmy ve stejných částkách	Vysoce pozitivní	Nízká
	Mírně pozitivní	Mírná
	Vysoce negativní	Vyšší

Měření transakční expozice metodou Value at Risk



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Value at Risk (VAR) měří potenciální maximální ztrátu za určité období z hodnoty pozic podniku, které jsou vystaveny pohybům devizových kurzů.
- Maximální vypočtená ztráta závisí na třech faktorech:
 - očekávaná procentuální změna devizového kurzu následujícího období,
 - použitý interval spolehlivosti (vyšší interval spolehlivosti se odráží ve výraznější maximální ztrátě, za předpokladu, že ostatní faktory zůstávají konstantní),
 - směrodatná odchylka procentních změn hodnoty měny za předchozí období.
- Metodu VAR lze využít k celému měnovému portfoliu, za následujícího postupu:
 - Získat časovou řadu devizových kurzů pro všechny příslušné data, které jsou předmětem analýzy.
 - Vypočíst procentní změny mezi jednotlivými obdobími.
 - Odhadnout směrodatnou odchylku procentních změn pro každý devizový kurz.
 - Vypočíst pravidelnou procentuální změnu hodnoty portfolia použitím váhy jednotlivých výnosů ve sledovaných měnách. Vypočíst standardní odchylku procentních změn portfolia.
 - Určit VAR portfolia.

Vztahy mezi transakcemi a kurzovými pohyby



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

Transakce ovlivňující příjmy v domácí měně	Efekt zhodnocení domácí měny	Efekt znehodnocení domácí měny
Domácí prodej (zahraniční konkurence)	Snížení příjmů	Zvýšení příjmů
Export denominovaný v domácí měně	Snížení příjmů	Zvýšení příjmů
Export denominovaný v zahraniční měně	Snížení příjmů	Zvýšení příjmů
Výnosy přijaté ze zahraničních investic	Snížení příjmů	Zvýšení příjmů
Transakce ovlivňující výdaje v domácí měně	Efekt zhodnocení domácí měny	Efekt znehodnocení domácí měny
Dovoz vstupů denominovaných v domácí měně	Žádná změna	žádná změna
Dovoz vstupů denominovaných v zahr. měně	Snížení výdajů	Zvýšení výdajů
Úroky za půjčené zahraniční fondy	Snížení výdajů	Zvýšení výdajů



- Ekonomická expozice představuje citlivost celkového budoucího cash flow podniku vyjádřeného v domácí měně na pohyby devizových kurzů (někdy se také označuje jako provozní expozice).
 - Můžeme ji chápat jako působení vývoje měnového kurzu na podnikatelské záměry, vývoj poptávky zahraničních zákazníků, zahraniční konkurence, atd.
 - Již definována transakční expozice je podmnožinou ekonomické expozice.

Měření ekonomické expozice metodou analýzy citlivosti



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Analýza citlivosti (metoda alternativních scénářů) určuje, jak jsou různé kategorie příjmů a výdajů ovlivněny různými scénáři devizových kurzů.
 - Obecným principem této analýzy je, že firmy s převahou zahraničních výdajů oproti zahraničním příjmům zaznamenávají pozitivní dopad silnější zahraniční měny a naopak.
 - Přesný očekávaný dopad lze určit například regresní analýzou či modelováním scénářů.



- Ekonomická expozice podniku vůči kurzovým změnám může být také posouzena použitím regresní analýzy historických údajů cash flow a devizových kurzů.
 - Model může být vyjádřen následovně:

$$\Delta CF_t = \alpha + \beta e_t + \varepsilon_t$$

- ΔCF_t představuje procentní změnu inflačně očištěného cash flow vyjádřeného v domácí měně MNC za období t , e_t představuje procentní změnu devizového kurzu v přímé kotaci za období t , β udává parametr změny devizového kurzu na cash flow, α je konstanta a ε_t představuje chybovou složku regresního vztahu.
- Regresní koeficient β jinými slovy indikuje citlivost změny cash flow MNC na změnu devizového kurzu.
 - Pokud je koeficient kladný a statisticky významný, znamená to, že kladná změna devizového kurzu má pozitivní vliv na



- Translační devizová expozice představuje vystavení konsolidované účetní závěrky nadnárodních společností výkyvům devizových kurzů
 - Translační devizová expozice je výsledkem ocenění aktiv, pasiv a cash flow dceřiných společností novým kursem, které může vést ke změnám v bilančních hodnotách.
 - Translační devizové expozici je tedy vystavena jak konsolidovaná účetní rozvaha, tak i konsolidovaná výsledovka podniku.
- Význam translační expozice lze argumentovat ze dvou hledisek:
 - Hledisko cash flow
 - Hledisko cen akcií

Determinanty translační devizové expozice



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Stupeň translační devizové expozice podniku závisí na několika determinantech:
 - podílu ekonomických aktivit uskutečňovaných zahraničními dceřinými společnostmi na celkových ekonomických aktivitách podniku,
 - umístění zahraničních dceřiných společností,
 - použití účetních metod.

- Celková devizová expozice je závislá od toho, jakou má podnik devizovou pozici v jednotlivých měnách.
- Devizová pozice vyjadřuje poměr mezi příjmy a výdaji (aktivy a pasivy) v závislosti na:
 - Kvantitativní výši
 - Druhu měny
 - Způsobu úročení
 - Době splatnosti
- Uzavřená devizová pozice
 - Devizové příjmy a výdaje (příp. aktiva a pasiva) jsou stejná z hlediska jejich množství, doby splatnosti, způsobu a výše úročení.
- Otevřená devizová pozice
 - Devizové příjmy a výdaje (příp. aktiva a pasiva) se liší.
 - Dlouhá devizová pozice (devizové příjmy (příp. aktiva) jsou vyšší než devizové výdaje (příp. pasiva))
 - Krátká devizová pozice (devizové příjmy (příp. aktiva) jsou nižší než devizové výdaje (příp. pasiva))



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Děkuji za pozornost
