

Finanční deriváty nelze přehlížet

Deriváty jsou finanční instrumenty odvozené (derivované) z cenných papírů, peněz nebo fyzické komodity. Pokud se mluví o derivátech, mluví se též o tzv. podkladovém aktivu (underlying security), které se k derivátu váže. Derivátem se rozumí kontrakt, který představuje podmíněný, kontingentní nárok (kontingent claim) na předmětné aktivum při splnění v kontraktu stanovených podmínek.

Podle pana profesora Jílky nejsou deriváty investičními nástroji, ale nástroji hazardních her, krácení daní a teprve na posledním místě nástrojem řízením finančních a komoditních rizik (viz Prof. Ing. Josef Jílek, CSc, *Finanční a komoditní deriváty*, Grada 2002).

Cílem tohoto Finančního Managementu je, abychom si na deriváty udělali vlastní názor.

Hlavními druhy derivátů jsou:
– opce (Put option – prodejní, Call option – nákupní);
– termínové obchody (forward nebo futures);
– swapy.

Finanční derivát popisuje finanční produkt nebo operaci, které umožňují nyní (v tomto okamžiku) zafixovat (dohodnout) cenu nebo kurz, za něž může být aktivum, které se k derivátu vztahuje, prodáno k určitému budoucímu datu. Většina derivátových kontraktů je uzavřena na jedno z následujících aktiv:

- cizí měny,
- úrokové sazby,
- komodity,
- cenné papíry.

Spolu s deriváty vznikly i nové druhy příjmů (respektive výdajů), jako jsou poplatky, provize a premie z obchodování.

Princip derivátového obchodu si vysvětlíme na příkladu jednoduchého forwardu a je tedy následující:

Při nákupu termínovaného kontraktu (forwardu) se zavazují, že převezmu předem stanovené množství aktiva (např. 1000 t ropy), v předem stanoveném časovém okamžiku (např. za 60 dní), za předem stanovenou cenu (např. 500 USD za t). Zaujímám zde tzv. dlouhou pozici (long position). Domluvená cena mě kryje před případným zvýšením ceny v budoucnu.

Druhá strana, která se mnou smlouvu uzavřela, se zavazuje, že dodá za 60 dní 1000 t ropy za cenu 500 USD za jednu t. Tato druhá strana má tzv. krátkou pozici (short position), která ji kryje před budoucím snížením ceny aktiva.

Vysvětlíme si tedy rozdíl pojmu krátká pozi-

ce neboli krátký prodej a long pozice neboli dlouhý prodej. Představme si investora, který z nějakého důvodu očekává, že cena určité akcie v budoucnu poklesne. Tento investor sice akcii nevlastní, ale chtěl by participovat na jejím pohybu, v tomto případě směrem dolů. Na většině rozvinutých kapitálových trhů, může investor prodat akcii, aniž ji vlastní.

Kdyby investor akcii vlastnil, tj. zaujímal dlouhou (long) pozici, byla by věc jednoduchá, dal by příkaz svému makléři akcii prodat na trhu. V případě krátkého (short) prodeje však investor, který prodává (chce zaujmout krátkou pozici), akcii nevlastní, a neměl by tedy co prodat brokerské firmě, která zastupuje kupujícího. Investor, který akcii nevlastní, ji ale přesto prodává short (krátce), požádá svého makléře, brokerskou firmu, aby mu tuto akcii dočasně půjčil. Pokud tato brokerská firma akcii nevlastní, může si ji dočasně na trhu půjčit. Následně je akcie dodána makléři zastupujícímu kupujícího.

Vypůjčené věci se samozřejmě musí vracet, a proto tedy investor později, který akcie prodal krátce, musí svou short pozici

pokryt – tj. musí koupit zpět předtím prodanou akcii a vrátit ji té osobě či instituci, od které si ji původně půjčil. Transakce končí v okamžiku, kdy je akcie zakoupena a investorova krátká pozice se rozváže.

Rozdíl mezi short position (krátkým prodejem) a long position (normálním prodejem) je v tom, že v případě regulérní transakce (long position) je aktivum nejprve zakoupeno a později se ziskem nebo ztrátou prodáno, zatímco při krátkém prodeji (short position) se akcie nejprve prodá a pak koupí.

Na to, abychom mohli uzavřít výše uvedené kontrakty, jsou potřeba dvě strany, které mají zájem za stanovenou cenu v daném okamžiku aktivum koupit a prodat. K uzavření kontraktu je vždy potřeba kupujícího a prodávajícího (výstavce). V některých kruzích se poukazuje na podobnost mezi trhem a tanečním parketem a mluví se o tom, že k tangu jsou potřeba dva („... takes two to tango“).

Zákonné definice derivátů v českém právu

Deriváty jsou v různé míře podrobnosti definovány v následujících předpisech:

- a) postupy účtování pro banky a finanční instituce,
- b) zákon o cenných papírech,
- c) devizový zákon.

(Pokračování na stránce 2)

DANOVÝ KALENDÁŘ – ZÁŘÍ

26. 9.

DPH – podání přiznání a zaplacení daně za srpen
Spotřební daň – podání přiznání za srpen, podání přiznání k uplatnění nároku na vrácení spotřební daně z topných olejů, zelené nafty a technického benzínu a mazacích olejů za prosinec 2004 (pokud vznikl nárok)

30. 9.

Daň z příjmů

a) odvod daně vybírané srážkou podle zvláštní sazby daně za srpen

b) odvod částek zajištění daně za srpen

Daň z nemovitostí – 3. splátka na daň (poplatníci s daňovou povinností vyšší než 1000 Kč s výjimkou poplatníků samostatně provozujících zemědělskou výrobu a chov ryb)

Nekalá soutěž po vstupu do EU

EU dosud nevytvořila ucelenou úpravu nekalé soutěže. Komunitární právo je však oblastí velmi dynamickou, proto nelze vyloučit, že za několik let bude situace naprosto rozdílná. V současné době však platí, že jsou přijaty pouze dvě směrnice upravující navíc jen dvě z početných typových jednání nekalé soutěže.

Ovšem vliv komunitárního práva nelze jednoznačně omezit pouze na tyto skutkové podstaty nekalosoutěžního jednání. Právo nekalé soutěže se vyznačuje relativně stručnou a obecnou právní úpravou, která je ve značné míře dotvářena soudním výkladem. A právě soudní výklad prováděný soudy u nás by měl být stále více ovlivňován komunitárním právem a především jeho obecnými principy.

Více se o tomto tématu dočtete v článku *Nekalá soutěž po vstupu do EU* JUDr. Daniela Patěka, v *Právním rádci* č. 9/2005, který vychází 29. září 2005.

PRÁVNÍ RÁDCE epravo.cz

vás zvou na konferenci

**RIZIKA A AKTUÁLNÍ PROBLÉMY
ZADÁVÁNÍ VEŘEJNÝCH ZAKÁZEK
– EVROPSKÉ SMĚRNICE A NOVÝ ZÁKON**

7. října 2005 od 10 do 16 hodin

Kongresové centrum Praha

ul. 5. května 65, Praha 4

- Víte, jaké jsou principy a největší rizika zadávání veřejných zakázek podle současné právní úpravy?
- Znáte aktuální úpravu otázek souvisejících s aplikací tohoto zákona a víte, jak řešit nejožehavější problémy dnes i do budoucna?
- Víte, že Evropský parlament a Rada EU přijaly vloni nové směrnice o koordinaci postupů při zadávání veřejných zakázek ovlivňující i vaše podnikání?
- Opravdu jsou vám známy hlavní změny vyplývající z těchto směrnic a víte, jak se v současné úpravě orientovat?
- Víte, že od 1. ledna 2006 nabude s největší pravděpodobností účinnosti nový zákon, a víte, jak být připraveni a bez úhony přecházet nejkritičtější období?
- Chcete se již nyní dozvědět maximum o nových zadávacích postupech, o právech a povinnostech všech subjektů zadávacího řízení apod.?
- Máte mnoho konkrétních dotazů a rádi byste se dozvěděli, jak neefektivněji řešit svou situaci?

Více informací a přihlášky na:

www.pravniradce.ihned.cz/konference

(Pokračování ze stránky 1)

Definice derivátů podle zákona o cenných papírech

Od roku 2004 s nabytím účinnosti zákona číslo 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu se definice derivátů ze zákona o cenných papírech přenesla do zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Derivát je v § 3 definován jako investiční nástroj. Derivátem se pro účely tohoto zákona rozumí:

a) opce na investiční nástroje uvedené v odst. 1 písm. a) až c) (což jsou investiční cenné papíry, cenné papíry vydané fondem kolektivního investování, nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu – nástroje peněžního trhu);

b) finančně termínové vklady (zejména futures, forwardy a swapy) a investiční nástroje uvedené v odst. 1 písm. a) až c) (viz výše);

c) rozdílové smlouvy a obdobné nástroje na přenos úrokového nebo kurzového rizika;

d) nástroje umožňující přenos úvěrového rizika, jiné nástroje, z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejich hodnota se ověřuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny nebo ceny komodity.

Definice podle devizového zákona

Definice finančního derivátu v devizovém zákoně č. 219/1995 Sb. Pro účely tohoto zákona se devizovými hodnotami rozumí peněžní prostředky v cizí měně, zahraniční cenné papíry a dále peníze ocenitelná práva a závazky z nich odvozené (dále jen „finanční deriváty“). Podnikání v oblasti derivátových obchodů podléhá regulaci devizového zákona.

Definice podle postupu účtování pro podnikatele

Účetní předpisy pro podnikatele se při své definici derivátů odvolávají na definici, která je uvedena v postupech pro účtování bank a jiných finančních institucí.

Definice derivátů podle postupu účtování pro banky a finanční instituce

Podle účetního standardu č. 110 platného pro finanční instituce, který platí též pro ostatní podnikatele, se derivátem – finančním nástrojem rozumí jakákoliv právní skutečnost, na jejímž základě vzniká finanční aktivum jednoho subjektu a finanční závazek nebo kapitálový nástroj jiného subjektu současně splňuje tyto podmínky:

a) jeho reálná hodnota se mění v závislosti na změně úrokové míry, ceny cenného papíru, ceny komodity, měnového kurzu, cenového indexu, na úvěrovém hodnocení (rankingu)

nebo úvěrovém indexu, respektive v návaznosti na podobné proměnné;

b) nevyžaduje počáteční čistou investici nebo vyžaduje malou počáteční čistou investici, která je nižší, než by se vyžadovalo u jiných druhů nástrojů, které podobně reagují na změny v úvěrových a tržních faktorech;

c) je smlouven a vyrovnán k budoucímu datu, přičemž doba sjednání obchodu do jeho vypořádání je u něho delší než u spotové operace.

Účetní předpisy pak dále rozdělují deriváty na tzv. deriváty k obchodování neboli spekulativní deriváty a deriváty zajišťovací.

Právní podstata derivátové operace

Deriváty a OTC-kontrakty (over-the-counter) mající charakter derivátů mohou v České republice v rámci svého podnikání uzavírat jen osoby, které k tomu mají potřebnou licenci. Licence pro deriváty uděluje v ČR českým subjektům dvě instituce, a to Komise pro cenné papíry v případě derivátů vymezených zákonem o cenných papírech a Česká národní banka v případě derivátů vymezených devizovým zákonem. Výše uvedené závěry platí i v případech, kdy nelicencovaný český subjekt sjednává kontrakt se zahraničním partnerem, v tomto případě musí být zahraniční partner licencován.

Pokud tedy dva subjekty sjednávají kontrakt, který má charakter derivátů a nemají licenci, je otázkou, zda se opravdu z právního pohledu platného v ČR jedná o derivát, či zda se nejedná o jiný obchod. Právně lze vymáhat pouze takové pohledávky, které vznikly z derivátů, bez kontraktů majících charakter derivátů, kdy jedním partnerem či oběma partnery jsou české či zahraniční subjekty s příslušnou licenci. U všech ostatních podobných kontraktů pohledávku vymáhat nelze, takto sjednané kontrakty nejsou kontrakty derivátové.

Ostatní jiné smlouvy uzavřené podle českých právních předpisů mezi nelicencovanými subjekty tak mohou být loterií podle zákona o loteriích, popřípadě smlouvou nepojmenovanou nebo smlouvou podle občanského zákoníku nebo ostatní sázkou a hrou podle občanského zákoníku vykonávanou, kterou lze vykonávat bez povolení. Je pak samozřejmě otázkou, zda takovou pohledávku, která vznikla z takového vztahu, lze právně vymáhat jako pohledávku vzniklou z derivátů. Podle pana profesora Jílka jsou tedy nejspíš smlouvy (kontrakty), které mají charakter derivátů, kde alespoň jediný z partnerů není český či zahraniční licencovaný subjekt, fakticky neplatné a nelze je právně vymáhat.

Ing. Ivan Fučík

ff@fucik.cz

ManagerWeb.cz

Jediný informační portál
pro top management
www.ManagerWeb.cz

Daňové konsekvence derivátů

Na toto téma jsme uveřejnili rozsáhlý článek ve Finančním Managementu č. 11, který byl napsán kolektivem autorů z odborné praxe.



V tomto článku je popsán i vývoj názorů na daňovou problematiku derivátů. V závěru bylo zveřejněno i stanovisko Ministerstva financí ČR k problematice oceňovacích rozdílů, ze kterého je zřejmé, že ustanovení ZDP se vztahuje na pojem oceňovací rozdíl, který vzniká pouze u účetních operací typu vklad podniku či jeho část, resp. u přeměn.

Z toho vyplynulo, že se pojem oceňovací rozdíl nepoužije při přecenění derivátu na reálnou hodnotu. Vzhledem ke komplexnímu pojetí tohoto vydání FM na téma „deriváty“ uvádíme zkrácenou rekapitulaci problematiky daní.

1. Pro účely zdanění je nutné deriváty rozlišovat na sjednané prokazatelně za účelem zajištění a ostatní deriváty. Za deriváty prokazatelně sjednané za účelem zajištění jsou považovány nejen deriváty, u nichž je vedeno zajišťovací účetnictví, ale také veškeré ostatní deriváty, u nichž v rámci daňového řízení poplatník prokáže správci daně, že derivát byl sjednán za účelem zajištění.

2. V případě derivátů prokazatelně sjednaných za účelem zajištění se bude při zdaňování obecně vycházet z toho, že z hlediska ZDP bude relevantní, jak bude daná operace účtována. Tzn. že veškeré účetní náklady a výnosy (ať již z titulu vypořádání či přecenění na reálnou hodnotu) budou jak u těchto derivátů, tak u majetku a závazků zajištěných těmito deriváty plně daňově relevantní. To samozřejmě platí i pro deriváty zajišťující budoucí peněžní tok, kdy daňově relevantní budou i náklady a výnosy vzniklé při vypořádání těchto derivátů, a to v souladu s účetní metodikou.

3. U ostatních derivátů (s výjimkou těch, jež jsou popsány výše v bodu 2) se při zdaňování bude postupovat dle § 24 odst. 2 písm. zg) ZDP. Tzn., že případná celková ztráta z těchto derivátů za dané zdaňovací období bude daňově neuznatelná. Tuto celkovou ztrátu bude možné uplatnit proti případným celkovým ziskům z těchto derivátů, a to nejpozději ve třech následujících zdaňovacích obdobích.

Mgr. Edita Ševcovicová

sevcovicova@fucik.cz

Druhy derivátů: opce, forward, futures a swap

Opce – je OTC (Over-the-counter, Off-Exchange) nebo burzovní derivát, kdy vlastník neboli držitel opce má právo (nikoliv povinnost) na dodání, vypořádání, výměnu podkladového nástroje budoucnosti. Druhá strana (prodávající neboli vystavitel opce) pak obdrží od kupujícího opce opční prémii. Někdy se opce rozděluje na tzv. kupní opce (Call-Option) nebo prodejní opce (Put-Option).

Forward – je OTC derivát s vypořádáním, výměnou nebo dodáním podkladových nástrojů v jednom okamžiku v budoucnosti. Prakticky se jedná o kontrakt na výměnu podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší než bývá obvyklé na spotovém trhu. Existují forwardy úrokové, úvěrové, měnové, akciové, komoditní. Forward

(Pokračování na stránce 3)

(Pokračování ze stránky 2)

dává daný podkladový nástroj k určitému datu v budoucnosti. Forwardovou cenu domlouvají kupující a prodávající na začátku obchodu a obvykle se liší od momentální spotové ceny. Forwardová cena může být buď vyšší s premií či nižší s diskontem, než je současná spotová cena podkladového nástroje, a to v závislosti na očekávání vývoje trhu.

Futures – je standardizovaný forward obchodovaný na derivátové burze. Jde o kontrakt na vypořádání, dodání nebo výměnu podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti. Může se jednat např. o výměnu pevné částky v hotovosti v jedné měně za dosud neznámou částku v hotovosti v jiné měně či dluhový cenný papír v téže měně. Rozlišujeme futures úrokový, měnový, komoditní, příp. akciový.

Futures podléhají každodennímu tržnímu přeceňování na trhu. Hlavní rozdíl mezi futures a forwardem je v tom, že k vypořádání futures

dochází postupně, obvykle každý den při jeho přecenění, a nikoliv jednorázově. Další odlišností je, že futures má standardní podmínky kontraktu a obchoduje se s ním pouze na speciálních derivátových či opčních burzách, nikoliv na OTC trzích. Stejně jako forward představuje futures závazek jednoho partnera (kupujícího) koupit podkladový nástroj k určitému datu v budoucnu za předem stanovenou nákupní cenu a závazek druhého partnera (prodávajícího) prodat podkladový nástroj za týchž podmínek.

Swap – je OTC derivát s vypořádáním, výměnou nebo dodáním podkladových nástrojů ve více okamžicích budoucnosti. Prakticky se jedná o několik kontraktů, několik forwardů s postupnou výměnou podkladových nástrojů. Rozdělujeme stejně tak jako u forwardů – úrokový, měnový, úvěrový, komoditní nebo akciový. Swap zavazuje dvě strany k výměně podkladových nástrojů v určitých intervalech budoucnosti.

Ing. Ivan Fučík, ff@fucik.cz

Úprava oblasti finančních derivátů v IFRS

Finanční deriváty spadají do oblasti finančních nástrojů, která je v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví (IFRS) upravena dvěma standardy. Jedná se o standard č. 39, který pojednává o problematice identifikace, účtování a oceňování finančních nástrojů, a dále o standard č. 32, který je věnován tématu zveřejnění a prezentace finančních nástrojů.

Oba dva standardy byly před dvěma lety novelizovány, jejich současná podoba byla přijata 17. 12. 2003. Do doby novelizace existovala dříve také tzv. implementační příručka, s jejíž pomocí bylo možné vyřešit řadu situací v souladu se specifickými ustanoveními standardu.

V průběhu novelizačního procesu byly její závěry přenášeny přímo do novelizovaných standardů. Ke standardům nyní patří tzv. aplikační příručka, která vysvětluje ustanovení standardu č. 39. V našem příspěvku se budeme zabývat pouze zněním standardu č. 39, a to pro značný rozsah, který by byl jinak zapotřebí v případě zahrnutí i informací z oblasti vykazování a prezentace.

Deriváty jsou ve standardu č. 39 definovány jako finanční nástroje nebo jiné kontrakty, které vyhovují rozsahu IAS 39 a které splňují současně tři následující charakteristiky:

a) jejich hodnota se mění v závislosti na změně určité úrokové sazby, ceny finančního nástroje, ceny komodity, měnového kurzu, indexu cen nebo sazeb, úvěrového hodnocení či úvěrové indexu nebo podobné proměnné (tzv. podkladový nástroj – *underlyings*);

b) nevyžadují žádnou nebo vyžadují jen malou počáteční čistou investici vzhledem k jiným typům smluv, které reagují podobně na

změny v tržních podmínkách;

c) jsou vyrovnány k budoucímu datu.

V této souvislosti bychom chtěli upozornit na některé zvláštnosti. Z působnosti standardu č. 39 byly například vyňaty některé finanční nástroje, které byly přemístěny do působnosti standardů č. 2 a 4. U některých kontraktů jsou platby vázány na změny klimatických, geologických nebo jiných fyzikálních proměnných. Jedná se o deriváty, které jsou často označovány jako tzv. deriváty na počasí (*weather derivatives*). Pokud tyto kontrakty naplňují definici pojistných smluv a rámec IFRS 4, jsou upravovány v rámci tohoto standardu. Pokud standard č. 4 nelze aplikovat, jsou vykazovány v souladu se standardem č. 39.

Mezi typické příklady derivátů, tedy finančních nástrojů vykazovaných v souladu se standardem č. 39, patří například futures, forwardy, swapy a opce. Obvykle má derivát jmenovitou hodnotu, tj. částku měny, počet akcií, počet váhových jednotek, objem nebo jiné jednotky určené v kontraktu. Derivát však nepožaduje, aby vlastník či prodávající investoval nebo obdržel jmenovitou hodnotu na počátku kontraktu. Derivát může alternativně požadovat pevné platby jako výsledek určité budoucí události, jež nemá vztah k jmenovité hodnotě.

K úrokovému swapu jako druhu kontraktu může patřit jako podkladová proměnná úroková míra, k měnovému swapu měnový kurz, ke komoditnímu swapu cena komodity, k akciovému swapu cena akcií, k úvěrovému swapu úvěrové hodnocení, úvěrový index či cena úvěru. Prakticky je možné říci, že jakýkoli kontrakt, který má podkladovou proměnnou,

(Pokračování na stránce 4)

KRÁTCE

MF: státní rozpočet připraven

Ministerstvo financí na jednání vlády připravilo návrh zákona o státním rozpočtu na rok 2006. Návrh státního rozpočtu na rok 2006 je předložen tak, aby zajišťoval splnění parametrického deficitu veřejných rozpočtů z Konvergenčního programu (3,8 % HDP dle metodiky ESA 95). Příjmy státního rozpočtu v roce 2006 dosáhnou 868,2 mld. Kč, tzn., že dojde k absolutnímu nárůstu příjmů v porovnání s rokem 2005 o 7,9 %, v absolutním vyjádření se jedná o 63,3 mld. Kč. Výdaje státního rozpočtu v roce 2006 dosáhnou 944,6 mld. Kč, meziročně se zvýší o 6,3 %, což v absolutním vyjádření činí 56,1 mld. Kč. Deficit státního rozpočtu na rok 2006 je navržen ve výši 76,4 mld. Kč. MF předpokládá, že návrh zákona o státním rozpočtu na rok 2006 vláda schválí v září 2005.

Investiční pobídky

Pod číslem 242/2005 Sb. byla ve Sbírce zákonů publikována vyhláška, kterou se stanoví vzor tiskopisu pro uplatnění záměru získat investiční pobídky. Vyhláška nabyla účinnosti dne 1. 7. 2005.

Nová smlouva s Francií

Od 1. 7. 2005 platí nová smlouva o zamezení dvojího zdanění, kterou ČR uzavřela s Francií. Smlouva přináší řadu dílčích změn, mj. jednoznačně definuje tzv. „službovou“ stálou provozovnu a přichází tak s jasným řešením této doposud rozporuplné problematiky. V souladu s článkem 29 se tato smlouva v závislosti na jednotlivých daních bude provádět až od příštího roku.

Budou peníze na dálnici?

Česká republika si od Evropské investiční banky půjčí asi 7,3 mld. Kč na dostavbu dálnice D8 a obchvatu Prahy. Vláda schválila uzavření dvou úvěrových smluv. Peníze by ČR měla začít čerpat v roce 2006.

KPMG zaplatí pokutu

Společnost KPMG, jedna ze čtyř největších světových auditorských a poradenských firem, se s americkými úřady dohodla na zaplacení pokuty přes 450 mil. USD, aby se vyhnula podání trestní žaloby. Ta ji hrozila za to, že v minulých letech měla pomáhat bohatým jednotlivcům vyhýbat se daňovým povinnostem. Díky dohodě nebude z pomoci při daňových únikách žalována sama firma, ale jen devět jejích bývalých manažerů. Přímá žaloba by KPMG mohla zničit, podobně jako se to stalo společnosti Arthur Andersen.

Controller-Institut
Controlling & Finance



Zveme Vás na odborný seminář
Balanced Scorecard v Excelu
Tipy a triky pro vytvoření aplikace BSC
19. a 20. října 2005, Praha

Více informací na adrese <http://www.controlling.cz/event.aspx?id=156>

(Pokračování ze stránky 3)

může být derivátem. Je třeba však upozornit, že přestože požadavky kladené na derivát může finanční nástroj splňovat, vždy je nutné analyzovat konkrétní kontrakt, aby bylo možné určit, zda nemá jiné speciální vlastnosti a zda se na něj nevztahují speciální ustanovení.

Specifickou oblastí jsou tzv. vložené deriváty. Takový derivát je částí finančního nástroje, který současně zahrnuje tzv. hostitelský kontrakt, který nemá derivátové znaky. V důsledku vloženého derivátu určité nebo všechny peněžní toky, které by plynuly z hostitelského kontraktu, jsou modifikovány podle určité úrokové míry, ceny finančního nástroje, komoditní ceny, směnných kurzů, indexu cen aj. finanční proměnné. Vložený derivát přitom musí být v těsné souvislosti s hostitelským kontraktem.

Derivát, který je sice připojen k jinému finančnímu nástroji, ale je smluvně převoditelný nezávisle na takovém kontraktu, případně má úplně jinou protistranu, není vloženým derivátem, ale samostatným finančním nástrojem, který musí být vykazován jako samostatný finanční derivát. Finanční deriváty mohou nabývat podoby finančního aktiva nebo finančního závazku v závislosti na tom, jaké hodnoty, kladné nebo záporné, nabývá jejich fair value. V souladu se standardem č. 39 musí podnik rozlišovat dvě kategorie finančních derivátů:

- a) deriváty zajišťovací,
- b) deriváty k obchodování

neboli spekulativní (jedná se o všechny ostatní deriváty, které nejsou deriváty zajišťovacími).

Deriváty k obchodování musí být vykazovány stejným způsobem jako finanční aktiva a finanční závazky ve fair value, které jsou přeceňovány výsledkově. Tyto deriváty musí být oceňovány ve výši jejich fair value platné k příslušnému datu rozvahy, jiná možnost pro ocenění není povolena. Jako zdroj pro ocenění může sloužit například kótovaná cena získaná z derivátové burzy nebo derivátového veřejného trhu, dále propočty současné hodnoty budoucích peněžních toků, které lze z existence derivátu k danému okamžiku očekávat. Změna ve výši fair value finančních derivátů má dopad do výsledovky, tj. její zvýšení mezi dvěma časovými okamžiky je vykazováno jako zisk z přecenění, její snížení jako ztráta z přecenění.

V oblasti zajišťovacích derivátů jde o tzv. zajišťovací účetnictví. Tyto deriváty zajišťují finanční riziko podniku. Formy zajišťovacího účetnictví se od sebe odlišují v závislosti na tom, co je předmětem zajištění. V tomto směru se může jednat buď o zajištění fair value, o zajištění peněžních toků nebo o zajištění čisté investice v zahraničním podniku.

Standard dále stanoví jednoznačné podmínky, které musí být splněny, aby mohl být derivát označen jako derivát zajišťovací. Na počátku zajištění musí být sestavena formální dokumentace vznikajícího vztahu, jejímž obsahem

by mělo být vymezení strategie a cíle řízení finančních rizik společnosti, identifikování nástroje zajištění, identifikování zajišťované položky nebo transakce, určení zajišťovaného rizika a způsob výpočtu efektivnosti zajištění. Další podmínkou je to, že průběh zajištění musí být očekáván jako vysoce efektivní a tato efektivnost musí být spolehlivě stanovována (tj. společnost musí být schopna spolehlivě stanovit fair value nebo peněžní toky zajišťované položky a fair value nástroje zajištění).

V případě zajištění peněžních toků musí být dále očekávána transakce, která je předmětem zajištění, vysoce pravděpodobná a musí být vystavena proměnlivosti peněžních toků, která ve svém důsledku ovlivní výši výsledku hospodaření. Zajištění musí být neustále korigováno a musí být vysoce efektivní po celou dobu jeho trvání. Efektivnost zajištění se nejčastěji měří poměrem mezi ziskem/ztrátou z přecenění zajišťované položky a ziskem/ztrátou z přecenění nástroje zajištění. Výsledný poměr musí být v intervalu 80 až 125 %, a to po celou dobu trvání zajištění. V případě, že by toto kritérium v průběhu zajištění nebylo splněno, musí společnost přestat vykazovat derivát jako zajišťovací a začíná na něj pohlížet jako na derivát k obchodování. Na takový derivát pak již nikdy v budoucnu nesmí být nahlíženo jako na derivát zajišťovací.

V případě, kdy zajišťovací derivát slouží jako finanční

nástroj k zajištění fair value, musí společnost oceňovat jak nástroj zajištění, tak i zajišťovanou položku ve fair value s tím, že jakákoli změna jejich fair value, která odpovídá zajišťovanému riziku, musí být vykazována s dopadem do výsledovky. To platí i pro položky, které nejsou jinak běžně ve fair value oceňovány, příp. které jsou sice přeceňovány na fair value, avšak s dopadem do vlastního kapitálu.

Zajištění peněžních toků spočívá v podstatě v zajištění položky, která společností doposud není vykazována. Do výkazů společnost zachytí pouze přecenění nástroje zajištění, tj. derivátu. Při přecenění takového derivátu se postupuje takovým způsobem, že část zisku nebo ztráty z přecenění, která představuje plně efektivní zajištění, společnost vykáže přímo do vlastního kapitálu (s dopadem do výkazu o změnách ve vlastním kapitálu) a část zisku nebo ztráty z přecenění, která není plně efektivní, je vykazována oproti výsledku hospodaření.

K ukončení zajišťovacího účetnictví dochází tehdy, pokud uplyne doba splatnosti nástroje zajištění nebo dojde k jeho prodeji, ukončení nebo uplatnění, dále přestane-li zajištění splňovat kritéria pro vedení zajišťovacího účetnictví, dále je-li zajišťovaná položka vypořádána a již se neočekává realizace závazného příslibu či očekávané transakce anebo pokud se vedení společnosti rozhodne od zajišťovacího vztahu ustoupit.

Ing. Milan Kolář, kolar@fucik.cz

Právě vyšlo nové číslo časopisu FINANČNÍ MANAGEMENT

Hlavní téma:
Podnikové informační systémy

Ukázkové číslo ZDARMA si objednejte na:
tel. 233 071 197 či predplatne@economia.cz

ZE SBÍRKY ZÁKONŮ

• Částka 124, rozeslaná 19. 9. 2005

359. Zákon, kterým se mění zákon číslo 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a některé související zákony
360. Zákon, kterým se mění zákon číslo 116/1990 Sb., o nájmu a podnájmu nebytových prostor, ve znění pozdějších předpisů



361. Zákon, kterým se mění zákon číslo 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů (zákon o ochraně hospodářské soutěže), ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony

• Částka 123, rozeslaná 15. 9. 2005

352. Vyhláška o podrobnostech nakládání s elektrozařízeními a elektroodpady a o bližších podmínkách financování nakládání s nimi (vyhláška o nakládání s elektrozařízeními a elektroodpady)

• Částka 122, rozeslaná 13. 9. 2005

341. Zákon o veřejných výzkumných institucích

342. Zákon o změnách některých zákonů v souvislosti s přijetím zákona o veřejných výzkumných institucích

346. Zákon, kterým se mění zákon číslo 78/2004 Sb., o nakládání s geneticky modifikovanými organismy a genetickými produkty

347. Zákon, kterým se mění zákon číslo 12/2002 Sb., o státní pomoci při obnově území postiženého živelní nebo jinou pohromou a o změně zákona číslo 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví), ve znění pozdějších předpisů, (zákon o státní pomoci při obnově území)

348. Zákon o rozhlasových a televizních poplatcích a o změně některých zákonů

Finanční Management Moderní řízení Právní rádce

Vyžádejte si výtisk na ukázk
či předplatné na
e-mailové adrese

predplatne@economia.cz

nebo na bezplatné tel. lince

800 110 022

Rízení rizik společnosti – risk management – hedging

Pro současné období je charakteristické, že roste počet rizikových faktorů, se kterými se firmy setkávají. Zvyšování rizika může mít značné nepříznivé dopady na hospodářské výsledky firmy, ovlivňuje nejen jejich současnou a budoucí prosperitu, ale mnohdy i samotnou existenci. Firma by měla umět rizikové faktory identifikovat, ohodnotit je a popřípadě hledat a zvolit vhodnou metodu, jak se před těmito riziky chránit.

Rizika je možné rozdělit do několika skupin. Jedná se zejména o riziko finanční, lidské, riziko vedení, externí, právní a jiné riziko. Činnost firmy tedy musí být vždy spjata s vědou řízení rizika (dnes spíše pojem risk management), aby mohla tato rizika účelně řídit a eliminovat, popřípadě snížit riziko z potenciální ztráty.

Identifikace rizik firmy

Prvním a jedním z nejdůležitějších kroků je identifikace rizik firmy. Představuje nejnáročnější a nejdůležitější fázi managementu rizika, neboť pouze k předem identifikovaným rizikům může firma připravit svoje obranné reakce. Identifikace rizika vyžaduje zkušenosti, systematickosti a tvůrčí přístup. Výsledkem fáze identifikace je zpracování seznamu rizikových faktorů, které ohrožují prosperitu či přímo existenci firmy. Vzhledem k velkému počtu těchto faktorů je třeba stanovit jejich důležitost a dále soustředit pozornost pouze na klíčové faktory, které mohou významným způsobem ovlivnit budoucnost firmy.

Společnosti využívají pro řízení rizik své pracovníky nebo mají pro řízení rizik svůj vlastní specializovaný útvar, je možné využít i outsourcing. Každá zvolená cesta má své výhody a nevýhody, rozdílnou finanční náročnost a efektivnost. Podstatné ale je, aby se každá firma řízením rizik zabývala od okamžiku jejich vzniku a po získání určitých zkušeností volila optimální variantu. Na základě všech získaných informací se společnost rozhodne, do jaké míry bude k riziku tolerantní a od jaké hranice bude v ochraně před riziky aktivním účastníkem.

Finanční riziko

V následujícím textu se budeme zabývat finančním rizikem firmy a některými metodami jeho řízení. Z našeho pohledu je toto riziko nejvýznamnější a zahrnuje v sobě především riziko úrokové, měnové, cash flow (likvidita), kreditní, tržní (riziko změny tržní ceny) a další.

Společnost se může před výše jmenovanými finančními riziky chránit různými způsoby. Jedním z nejjednodušších a nejlépejších způsobů je tzv. automatické řešení. Příkladem může být v případě měnového rizika např. sladění splatností a měn pohledávek a závazků, v případě úrokového rizika sladění platby a

splatnosti placených a přijatých úroků atd. Stejně tak do této kategorie můžeme zařadit i různé druhy pojištění, u úvěrového rizika např. pojištění pohledávek atd.

Finanční deriváty

Jedním z dalších důležitých nástrojů řízení finančních rizik, o kterých se dále budeme zmiňovat, jsou finanční deriváty. Pojem derivát je nesmírně širokou kategorií a v současné době se za finanční derivát považuje značné množství různorodých instrumentů (o základních druzích se zmiňujeme v jiném příspěvku).

Zajišťování rizika (tzv. „hedging“) se provádí pomocí derivátů sjednáním opačně se vyvíjejícího obchodu. Obecně se jedná o ochranu hodnoty určitého nástroje proti nepříznivému vý-

měsíci. Koupíme proto nyní dolary prostřednictvím měnového futures. Za několik měsíců od koupě futures koupíme dolary na spotovém trhu a současně prodáme futures. Případná ztráta z koupě amerických dolarů na spotovém trhu bude kompenzována ziskem z futures. Obdobně případný zisk z koupě amerických dolarů na spotovém trhu bude kompenzován ztrátou z futures.

Úrokové riziko

Úrokový swap je zase možné použít k zajištění úrokového rizika. Jestliže konečný uživatel má závazek spojený s proměnlivou úrokovou mírou, potom prostřednictvím úrokového swapu může vyměnit tento závazek za závazek spojený s pevnou úrokovou mírou. Pokud má dále pohledávku spojenou s pevnou úrokovou mírou a pokud dále odpovídá výše i časování peněžních toků závazku s pevnou úrokovou mírou s výši a časováním peněžních toků pohledávky, potom je úrokový swap zajišťovacím derivátem.

Náklady na zajištění

Toto jsou jen ty nejzákladnější postupy zajištění proti finančním rizikům. V praxi existuje různé množství způsobů a kombinací, které je možné využít. V každém případě je třeba u jednotlivých konkrétních situací pečlivě zvážit dopad zajišťování na hospodářský výsledek a porovnat jej s neznámým (potenciálním) dopadem na hospodářský výsledek v případě nezajištění.

Je třeba brát v úvahu náklady na zajištění. Jedná se o náklady na vlastní zajištění, náklady na pracovníky, náklady na informační systémy, náklady na seznámení se s právními, daňovými a účetními aspekty derivátů atd.

Společnost by měla zvážit, zda tyto náklady nepřevyšují užitek ze zajištění proti riziku a zda není pro společnost méně nákladnější se nezajišťovat. Společnost si musí stále uvědomovat, že vlastně nejde o minimalizaci rizika, ale o jeho snížení na ekonomicky účelnou míru.

Ing. Petra Čapková
capkova@fucik.cz



voji úrokových měr, měnového kurzu či cen komodit.

Jednoduchým příkladem zajištění je tzv. pokrytí, kdy se sjedná operace přesně opačná vůči zajišťované operaci. Potom ztráty z jedné operace jsou pokryty zisky z druhé operace.

Pokud tedy společnost vlastní podkladový nástroj (např. komoditu), potom jej může prodat prostřednictvím forwardu nebo futures. Dojde-li v budoucnosti ke snížení ceny komodity, potom ztráta z jeho prodeje bude zhruba kompenzována ziskem z forwardu. Dojde-li však ke zvýšení ceny komodity, potom zisk z jeho prodeje bude kompenzován ztrátou z forwardu. Tak zajišťování snižuje riziko, ale současně snižuje možnost profitování z příznivého vývoje ceny komodity. Znamená to tedy, že ať se cena podkladového nástroje jakkoli mění, tato změna bude kompenzována přibližně stejnou, ale opačnou změnou ceny zajišťovacího nástroje (derivátu).

Měnové riziko

Měnový forward může zajistit společnost proti měnovému riziku. Například plánujeme, že za několik měsíců budeme potřebovat určité množství amerických dolarů. Nynější forwardový kurz považujeme za výhodný, rádi bychom za tento kurz koupili dolary za několik

Newsletter Finanční Management vydává Economia, a.s.,
ve spolupráci s auditorskou a poradenskou firmou



Fučík & partneři
www.fucik.cz, tel.: 234 035 600