

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2009

Anna Matějovská

**Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Využití zajišťovacích finančních derivátů ke snížení
kurzového rizika koncového uživatele finančního trhu –
firmy SAP ČR

**Vypracovala: Anna Matějovská
Vedoucí: Doc. Ing. Oldřich Dědek CSc.
Akademický rok: 2008/2009**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a použila pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze dne

podpis studenta

Poděkování

Ráda bych poděkovala Doc. Ing. Oldřichu Dědkovi CSc. za vedení bakalářské práce a Ing. Tomášovi Kalaninovi za poskytnutí informací o společnosti SAP ČR.

Abstrakt

Cílem této práce je analyzovat využití finančních derivátů koncovým uživatelem finančního trhu, společností SAP ČR. Práce je rozdělena na dvě části.

Nejprve osvětlím povahu finančních derivátů, budu se věnovat důvodům, proč se firmy zajišťují a jakým způsobem toto zajišťování provádějí. V druhé, praktické části vycházím z konkrétních dat, které mi poskytla společnost SAP ČR. Budu se je snažit analyzovat a dojít k závěru, zda je pro společnost zajišťování výhodné.

Abstract

The goal of this bachelor thesis is to analyze how the end user of financial market, the company SAP ČR, derives benefit from financial derivatives. The thesis is divided into two parts.

First of all, I will introduce the character of financial derivatives and I will look at reasons, why companies hedge and how they carry out this hedging. In the second, practical part I arise from concrete data, which were provided to me by the SAP ČR company. I will try to analyze it and I will try to reach a conclusion, if the hedging is profitable for the company.

Obsah

Abstrakt.....	- 4 -
Abstract.....	- 4 -
Obsah	- 5 -
Seznam grafů	- 6 -
Seznam tabulek.....	- 6 -
1. Úvod, cíl bakalářské práce	- 7 -
2. Finanční deriváty, trhy derivátů	- 9 -
2.1. Motivy koupě derivátů	- 10 -
2.2. Druhy derivátů	- 11 -
2.3. Trhy derivátů.....	- 13 -
2.3.1. Trh derivátů v ČR.....	- 15 -
3. Forwardy, zajišťovací deriváty	- 18 -
3.1. Forwardové kontrakty	- 18 -
3.1.1. Termínový kurs	- 19 -
3.1.2. Vyrovnání kontraktu.....	- 20 -
3.2. Zajišťovací deriváty	- 21 -
4. Představení firmy SAP ČR.....	- 24 -
4.1. Účetnictví	- 25 -
5. Deriváty využívané firmou SAP ČR.....	- 27 -
5.1. Proč SAP ČR využívá finanční deriváty	- 27 -
5.1.1. Průběh sjednání kontraktu	- 28 -
5.2. Nakoupené forwardy	- 29 -
5.3. Zavedení eura v ČR.....	- 32 -
6. Shrnutí.....	- 34 -
7. Seznam použité literatury:.....	- 35 -
7.1. Soupis bibliografických citací.....	- 35 -

Seznam grafů

2.1. Rozdělení finančních derivátů	12
2.2. Objem obchodování burzovních a OTC derivátů	15
3.1. Dlouhá pozice – vyrovnání závazku	20
3.2. Krátká pozice – vyrovnání závazku	21
5.1. Porovnání kurzů	32

Seznam tabulek

5.1. Nákup CZK pomocí forwardu	29
5.2. Nákup CZK bez využití forwardu	30
5.3. Realizovaný zisk/ztráta	31

1. Úvod, cíl bakalářské práce

Subjekty obchodující na finančních trzích jsou vystavovány značnému riziku pramenícímu z nejistoty vývoje trhu. Zvláště v poslední době, kdy vlivem finanční a hospodářské krize došlo k rozkolísanosti trhu a riziko finanční ztráty je vysoké, vzrostla potřeba se nějakým způsobem zajistit proti tomuto riziku.

Finanční deriváty představují efektivní nástroj pro řízení finančních rizik, kterému čelí firmy, banky a další subjekty finančního trhu. Od počátku obchodování s deriváty v 70. letech dvacátého století došlo k strmému nárůstu zájmu o tyto operace.

Kromě toho, že se deriváty využívají pro zajištění rizik, obchoduje se s nimi i za účelem dosažení rychlého zisku během krátké doby. Díky pákovému efektu - možnosti dosažení vyšších zisků než u obchodování s běžnými aktivy - představují zajímavou alternativu k obchodům s klasickými aktivy na spotovém trhu.

Účastníkům trhu, kteří derivátům dobře rozumí, mohou deriváty přinést značný užitek a zisk. Vzhledem k tomu, že systém derivátových operací funguje tak, že zisk jedné strany je ztrátou druhé strany, mohou deriváty při nesprávné manipulaci způsobit v krátké době velkou ztrátu.

Deriváty získaly své označení, protože jsou odvozeny – derivovány – od v základě ležících finančních instrumentů.

Protože téma finančních derivátů je velmi široké, bude se tato práce zabývat pouze výsekem této problematiky. Nejprve krátce představím finanční deriváty. V dalších kapitolách se budu věnovat pouze jednomu typu derivátů – forwardům, které jsou využívány k zajištění kurzového rizika.

V druhé části této práce představím společnost SAP ČR a na konkrétních datech ukázu, do jaké míry byla společnost úspěšná při zajišťování se vůči kurzovému riziku.

Společnost SAP ČR, která představuje koncového uživatele trhu finančních derivátů, nemá tak silnou pozici jako banka, u které se zajišťuje. Banka zaměstnává lepší analytiky a specialisty, zaměřené pouze na řízení kurzových rizik. Prodej těchto derivátů je jedním z produktů, které nabízí a na kterých se snaží vydělat. Předpokládám tedy, že zajišťování se pro společnost SAP ČR bude vyrovnané nebo lehce ztrátové.

Pokud by bylo zajišťování dlouhodobě ztrátové, předpokládám, že by společnost SAP ČR ustoupila od zajišťování a ponechala si riziko otevřené.

Na závěr ještě provedu úvahu nad tím, zda by pro společnost bylo výhodné, kdyby v České republice došlo k zavedení eura.

2. Finanční deriváty, trhy derivátů

Na finančních trzích v 70. a 80. letech 20. století došlo vlivem rozkolísanosti měnových kurzů a úrokových sazeb kurzů cenných papírů k nestabilitě, která vyústila ve zvýšení rizika všech subjektů trhu. Ve snaze zajistit se proti zvýšenému riziku se vyvinuly nové finanční instrumenty, nazývané finanční deriváty.

Ačkoliv se nejprve deriváty využívaly za účelem zajištění se proti riziku, možnosti rychlého zisku si všimli také spekulanti. Prodávali pomocí termínových obchodů v základě ležící aktiva, bez toho, aby je vlastnili. Doufali, že před termínem splatnosti se jim podaří požadovaný objem podkladových aktiv koupit za nižší cenu a vydělat na rozdílu.

Po vzniku finančních derivátů zažil trh derivátů prudký růst po celém světě. Dnes objem termínovaných obchodů významně převyšuje objem promptních obchodů.

Mezi základní charakteristiky finančních derivátů patří:

- hodnota derivátů se odvozuje od v základě ležícího aktiva. V základě ležící instrumenty mohou být velmi rozličné.
- jedná se o termínové obchody, kdy dochází k rozdílu mezi datem uzavření obchodu a datem jeho následného plnění. V době uzavření obchodu jsou předem sjednány všechny podmínky obchodu (cena obchodu, objem, datum plnění) a v době plnění dochází k vypořádání smluvních stran. Maximální délka termínovaného obchodu není teoreticky nijak omezena, v praxi většina derivátů má splatnost do jednoho roku,
- pro sjednání derivátového kontraktu je zapotřebí nižší počáteční investice, než jaká by byla potřeba pro obchody s podobnou možností zisku/ztráty. To se nazývá pákový efekt.
- Původně deriváty sloužily k eliminaci rizik na finančních trzích, dnes se obchodují i za účelem spekulace.

2.1. Motivy koupě derivátů

Pro nákup finančních derivátů se můžeme rozhodnout ze tří důvodů. Původním účelem derivátů bylo zajištění se proti růstu nebo poklesu ceny podkladového, bazického instrumentu. Dalším důvodem pro koupi derivátů je spekulace na vývoj ceny podkladového instrumentu anebo kupujeme deriváty z důvodu arbitráže.

Pokud chceme využít finanční deriváty za účelem zajištění se, znamená to, že si v den sjednání obchodu fixujeme budoucí cenu podkladového aktiva. Subjekt, který se zajišťuje, vyrovnává pomocí termínovaného obchodu svoji otevřenou pozici. Zajišťovacím derivátům se budu podrobněji věnovat v samostatné kapitole.

Při koupi derivátů za účelem spekulace naopak dochází k otevření určité pozice na termínovém trhu. Spekulant otevírá svoji pozici s cílem vydělat na budoucím vývoji ceny v základě ležícího aktiva. Spekuluje na to, že termínovaná cena bude vyšší (resp. nižší) než spotová cena, za jakou se mu podaří nakoupit (resp. prodat) v základě ležící aktivum před dobou splatnosti termínovaného kontraktu. Spekulant tedy nevyrovnává termínovaným obchodem ztrátu z otevřené pozice, ale snaží se vydělat na cenovém vývoji.

Chtěla bych k tomu poznamenat, že při spekulacích s akcemi je možné, že všichni účastníci trhu vydělají. U spekulací s finančními deriváty je vždy zisk jedné strany kompenzován ztrátou druhé strany.

Třetím motivem pro koupi finančních derivátů je arbitráž. Arbitrážér využívá rozdílů cen stejných instrumentů na různých trzích. Při rozdílu cen arbitrážér na podhodnoceném trhu nakoupí finanční instrumenty a na nadhodnoceném trhu je ihned prodá. Díky tomu dosahuje zisku, ačkoliv nenese žádné riziko. Vzhledem k tomu, že finanční trhy jsou velmi dobře propojeny, možnosti arbitráže jsou jen velmi malé.

Deriváty se tedy mohou využívat pro různé účely. Při nákupu derivátů účastník trhu samozřejmě nikde nevyplňuje, za jakým účelem chce uzavřít termínovaný obchod. Spekulanti na trzích s finančními deriváty mohou pomocí pákového efektu dosáhnout vysokých zisků, ale také vysokých ztrát. Společnosti, které zaměstnávají odborníky na zajišťování se proti rizikům na finančních trzích nebo zaměstnance pro vyhledávání možností arbitráže, musí zajistit vhodné kontroly, že deriváty jsou kupovány pro zamýšlený účel. Odstrašujícím příkladem selhání takového zaměstnance může být Nick

Leesson, zaměstnanec Barings Bank v Singapuru, který měl za úkol vyhledávat vhodné příležitosti arbitráže na singapurské a osacké burze. Postupně se z arbitrážera stal spekulant, kdy nikdo z vedení nerozuměl způsobu jeho obchodování a nebyl schopen kontrolovat jeho transakce, a Leeson začal hromadit ztrátu. Ta nakonec dosáhla v roce 1995 ohromujícího čísla 1 miliarda dolarů.¹

2.2. Druhy derivátů

Základní dělení derivátů je na podmíněné, opční deriváty a na nepodmíněné, pevné deriváty. Pod podmíněné se řadí opce a jiné opční instrumenty. Mezi nepodmíněné patří forwardy, futures a swapy. Vzhledem k tomu, že firma SAP ČR obchoduje s forwardy, jen krátce představím ostatní deriváty a poté se budu více věnovat právě forwardům.

Při podmíněných, opčních kontraktech, si majitel kupuje právo na provedení daného obchodu v budoucnosti. Není však jeho povinností tento obchod nakonec uskutečnit. Naopak prodávající má povinnost na požádání kupujícího obchod provést, nemůže od něj ustoupit. Opční kontrakty se dělí do následujících kategorií:

- kupní a prodejní opce – majitel opce má právo na koupi, resp. na prodej, podkladového aktiva v dohodnutém čase za předem sjednaných podmínek. Jedná se jak o mimoburzovní tak o standardizované burzovní kontrakty.
- exotické opce – celá řada různorodých opcí, které nejsou vymezeny pod pojmem kupní a prodejní opce,
- opční listy – cenný papír dávající majiteli přednostní právo na upisování akcií při zvyšování základního kapitálu akciové společnosti,
- cap, floor – pokud úrokové sazby vzrostou nad, resp. klesnou pod, pevně sjednanou úrokovou sazbu, zakoupením těchto instrumentů získává majitel nárok na plnění ve formě úrokového rozdílu,
- collar – kombinace cap a floor.

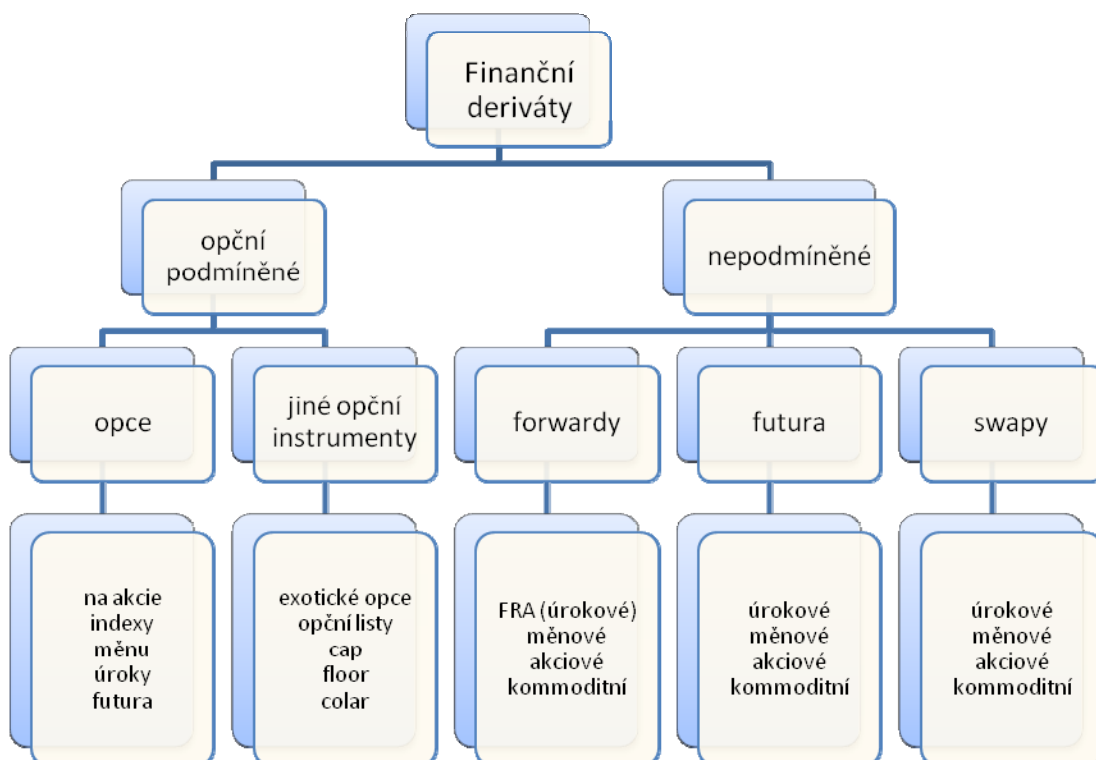
¹HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 15 s.*

Na rozdíl od opčních kontraktů u pevných termínovaných kontraktů obě dvě strany mají povinnost sjednaný obchod v dohodnutém čase splnit. Pevné kontrakty se dělí do tří skupin:

- forwardy – pevně sjednané nestandardizované kontrakty na budoucí prodej nebo nákup v základě ležícího aktiva za předem sjednaných podmínek. Tyto smlouvy jsou sjednávány na mimoburzovních trzích,
- futures – jsou velmi podobné forwardům. Rozdíl mezi nimi je, že futures jsou standardizované burzovní obchody,
- swapové kontrakty – zahrnují v sobě celou řadu různých modifikací. Například pomocí úrokového swapu si kupující může fixovat pohyblivý úrok; u měnového swapu dochází k dočasné výměně prostředků jedné měny za prostředky jiné měny.

Druhy finančních derivátů přehledně zobrazuje graf 2.1.

Graf 2.1. Rozdělení finančních derivátů



Tímto jsem představila pouze základní finanční deriváty. Hlavně v poslední době dochází k rozšíření trhu s deriváty a vznikají jejich další a další kombinace, jako jsou například opce na futures, opce na swapy atd.

Deriváty můžeme dále rozčlenit podle druhu rizika a podkladového instrumentu, ke kterému se váží.

Jednu skupinu tvoří deriváty na tržní rizika, díky nim se lze zajišťovat vůči tržním rizikům. Podle tržního rizika se člení na úrokové deriváty, měnové deriváty, akciové nebo komoditní deriváty.

Dále se můžeme setkat i s deriváty na jiná rizika. Mezi ně patří například deriváty na počasí, které mohou využívat například společnosti dodávající elektřinu. Pokud je slabá zima, lidé netopí a společnost by přišla o zisky.

2.3. Trhy derivátů

Finanční deriváty se dnes obchodují po celém světě. K obchodům dochází buď na burze nebo mimo ni, na takzvaných OTC, over-the-counter, trzích. Hlavní centra obchodování jsou v USA, Evropě, Japonsku a Austrálii. V USA patří k největším a nejznámějším burzám Chicago Board of Trade, založená v roce 1848, na které se obchodují především futures a opce na americké vládní dluhopisy, akciový index Dow Jones, obilniny a olejniny. V Evropě vede burza Eurex s futures a opcemi na dluhopisy a evropské akciové indexy.²

Mezi burzovními trhy a OTC trhy jsou podstatné rozdíly.

Na burze derivátů dochází k uzavírání standardizovaných kontraktů. Mezi výhody obchodování s deriváty na burze patří velká likvidita právě díky standardizovaným objemům a standardizovaným dobám dodání. Další výhodou burzy je, že v prostředí jednoho místa, jsou dostupné celé řady informací o vývoji trhu, cenách na trhu..., které

² URL: <http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A021107_152057_fi_osobni_jlo> [cit. 2009-05-09]

účastníkům trhu usnadňují rozhodování. Na jednom místě dochází k potkávání nabídky a poptávky.

Při obchodování na burzách se účastníci trhu nevystavují takovému riziku, jako při obchodování na OTC trzích. Na burzách je eliminováno kreditní riziko – nestane se, že protistrana nezaplatí. Pokud by nebyla schopná dostát svému závazku, rozdíl vám zaplatí burza.

Standardizované kontrakty jsou sice na jedné straně výhodou burzovních trhů, poskytují vyšší likviditu, na druhé straně na ně můžeme nahlížet jako na nevýhodu burzovních trhů. Pokud chceme uzavřít kontrakt „šitý na míru“, na burze pravděpodobně nenajde protistranu, která by s námi kontrakt uzavřela.

Na burzách se obchodují především futura a swapy.

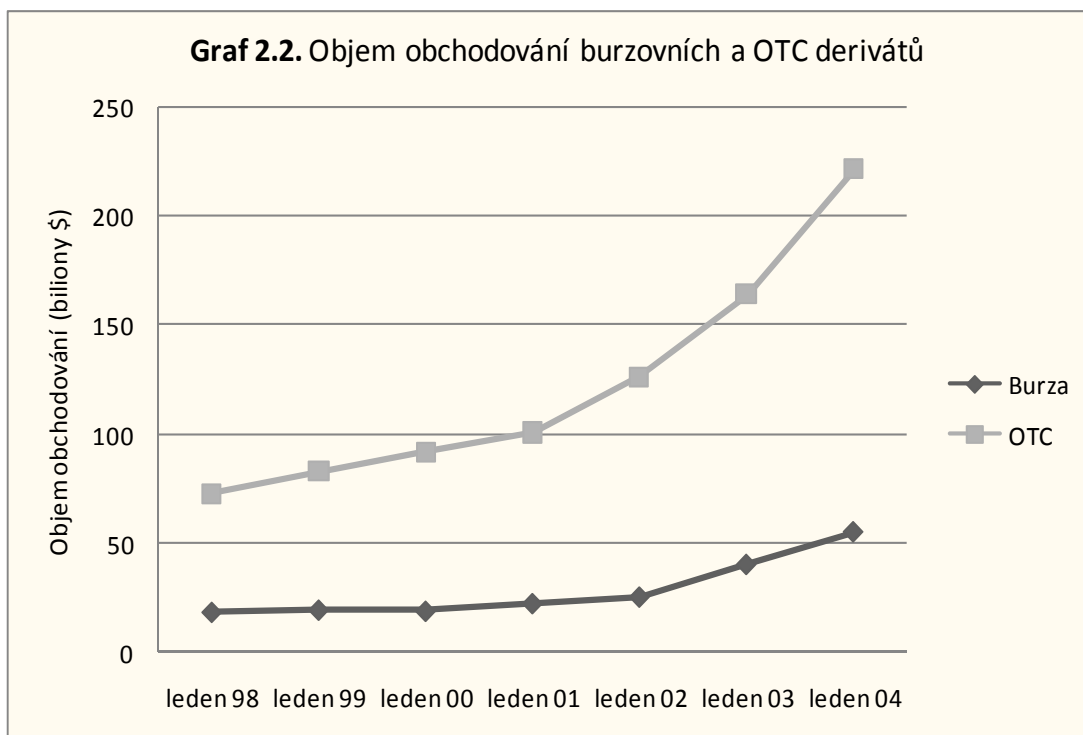
V minulosti, na některých burzách ovšem doposud, obchodníci s deriváty využívali systém „open outcry“, kdy se obchodníci osobně setkávají v prostoru burzy a pomocí komplikovaných signálů a překřikování uzavírají obchody. Dnes je tento systém stále častěji nahrazován systémem elektronického obchodování. Obchodníci zadávají do počítačů požadavky pro nákup nebo prodej a počítač sám páruje prodejce a kupce, aniž by se museli osobně setkat.

I přes uvedené výhody burzovních trhů se mnohem větší objem obchodů uzavírá mimo burzu, na OTC trzích, viz graf 2.2.³

Na těchto mimoburzovních trzích dochází především k uzavírání nestandardizovaných kontraktů. Obchody uzavírají dealeři, kteří se fyzicky nepotkávají, domlouvají kontrakty pomocí telefonní a počítačové sítě. Mezi hlavní výhodou over-the-counter obchodování patří, že podmínky kontraktu nejsou určeny burzou, ale obchodníci se na nich sami dohodnou. Mohou tedy uzavřít jakýkoliv oboustranně výhodný kontrakt.

Naopak mezi nevýhodu OTC trhů patří vyšší dodatečné riziko než na burzovních trzích. Subjektům OTC trhu hrozí riziko selhání protistrany. Kontrakty spolu uzavírají strany, které jsou již prověřené, nebo se znají z minulosti a mají v sebe vzájemnou důvěru.

³ HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 3 s.*



Oproti burzovním trhům se na OTC trzích obchodují převážně forwardy a swapy.

2.3.1. Trh derivátů v ČR

V ČR není nabídka burzovních derivátů nijak široká, obchodování s deriváty se provádí hlavně na mimoburzovních trzích. Burza cenných papírů Praha (BCPP) nabízí obchodování s deriváty jen krátce, od 5. října 2006. Prvním produktem se staly futura na index PX. Pražská burza jako poslední ze středoevropského regionu začala nabízet finanční deriváty. 17. července roku 2007 se začaly na Energetické burze Praha obchodovat termínové kontrakty na elektřinu.⁴

Základ mimoburzovních trhů s deriváty v České republice tvoří bankovní sektor. Počátek derivátových kontraktů v ČR se datuje do 90.-tých let minulého století. První deriváty nabízely zajištění proti úrokovému riziku.

V roce 2001 získala BCPP povolení obchodovat s deriváty. Poté začala BCPP vytvářet systém pro obchodování s finančními deriváty. Definovala pravidla obchodování s deriváty a na závěr vytvořila index PX, který měl sloužit jako

⁴URL < <http://www.xtb.cz/forex.php?p=2&cid=30062> > [cit. 2009-05-05]

podkladové aktivum pro obchodování s futury. Index PX vznikl 20. 3. 2006 splynutím dvou dříve využívaných indexů – PX 50 a PX-D.

Pravidla obchodování na BCPP byla určena následovně: burzovních obchodů s deriváty mohou účastnit pouze členové burzy, kteří v souladu s obecně závaznými právními a burzovními předpisy, burzovním řádem a burzovními pravidly splnili veškeré požadavky a předpoklady pro získání oprávnění obchodovat s deriváty na burze a toto oprávnění obdrželi. Tyto požadavky jsou oprávnění členové burzy povinni dodržovat po celou dobu platnosti jejich oprávnění k obchodování deriváty na burze.

Každá objednávka musí obsahovat:

- identifikaci člena burzy a makléře
- typ účtu (vlastní účet, klientský účet, účet tvůrce trhu)
- předmět objednávky
- druh objednávky (nákup nebo prodej)
- objem
- cenu
- typ objednávky

Burza spravuje registr tvůrců trhu a zveřejňuje ho s uvedením všech změn. Dále je povinna předávat členům burzy a informačním agenturám následující informace:

- nejlepší nabídka/poptávka
- cena posledního uzavřeného obchodu
- objemy obchodů
- uzavírací cena předchozího burzovního dne
- otevírací cena příslušného burzovního dne
- nejvyšší a nejnižší dosažená cena
- počet kontraktů posledního uzavřeného obchodu
- celkový počet uzavřených kontraktů⁵

⁵ Matulová H. - *Trh derivátů v ČR a ve světě; diplomová práce, Masarykova univerzita v Brně, 2006, 84-85 s.*

Po vytvoření všech těchto pravidel trvalo ještě nějakou dobu, než se skutečně s deriváty začalo obchodovat. To se stalo k již zmíněnému datu 5. října 2006.

První ucelený přehled derivátů v českém bankovním sektoru vydala Česká národní banka v září 1994. Podle druhů kontraktů největší podíl zaujímaly swapy (63,1%) a forwardy (32,8%). Na opce zbylo jen 4,1% uzavřených kontraktů.

Podle druhu podkladového aktiva jasné přední místo zaujímaly měnové deriváty s 82%. Následovaly akciové a úrokové deriváty.

I dnes jsou na trhu derivátů nejvíce zastoupené forwardy a swapy. Z pohledu druhu podkladového aktiva patří mezi nejčastěji uzavírané kontrakty úrokové a měnové deriváty.

3. Forwardy, zajišťovací deriváty

3.1. Forwardové kontrakty

Nejprve se podíváme na to, jak se vyvinuly forwardové kontrakty. Původně forwardy vznikly jako komoditní deriváty, teprve později se začaly využívat i na finančních trzích.

V minulosti museli farmáři řešit následující situaci. Když jeden rok zasejí a druhý rok sklízí úrodu, mohou nastat dvě situace. Za prvé, vlivem špatného počasí, přírodních pohrom a jiných nepříznivých událostí, bude úroda celého odvětví v následujícím roce malá. Protože na trhu bude nedostatek potravin, mohou si farmáři diktovat vysoké ceny, které budou nevýhodné pro kupce potravin.

Naopak, při velmi dobré úrodě a nadbytku potravin v celém odvětví, cena potravin klesne a bude nevýhodná pro farmáře. Aby se předešlo tomuto riziku, vyvinuly se forwardové kontrakty. Farmář se s kupci ještě před sklizní dohodne na budoucí ceně, za kterou jim v době sklizně potraviny prodá.

Po nárůstu rizika ve finančním sektoru se začaly forwardy využívat i na finančních trzích. Dnes se pomocí těchto mimoburzovních kontraktů zajišťují třeba i firmy, které ví, že v budoucnosti obdrží platbu v cizí měně nebo naopak mají úvěr v cizí měně a chtějí se zajistit proti případnému kurzovému riziku.

Forwardové kontrakty jsou poměrně jednoduché deriváty. Jde o dohodu mezi dvěma stranami, že k určitému pevnému datu koupí, respektive prodají podkladové aktivum za předem sjednanou cenu. Forwardy se obchodují na over-the-counter trzích. Jedná se o nestandardizované kontrakty, strany si mohou domluvit libovolné podmínky. Většinou kontrakt mezi sebou uzavírají dvě finanční instituce nebo finanční instituce a klient.

Vzhledem k tomu, že firma SAP ČR kupuje forwardy pro zajištění se vůči kurzovému riziku, budu nadále hovořit pouze o forwardech sloužících k tomuto účelu a vynechám popis forwardů pro jiné účely, například pro eliminaci úrokového rizika atd.

Strana, která kupuje podkladové aktivum, se nazývá subjekt v dlouhé pozici (long position), naopak strana, která souhlasí s prodejem podkladového aktiva ke sjednanému datu, se nazývá subjekt v krátké pozici (short position).

3.1.1. Termínový kurs

Jakým způsobem se při uzavírání kontraktu o budoucí koupi (resp. prodeji) cizí měny stanoví její budoucí, termínový kurz? Tento kurz se stanovuje tak, aby byl neutrální, aby obě dvě strany měly stejnou šanci, že obchod pro ně bude výhodný. Termínový kurz závisí na spotovém kurzu a na úrokových sazbách obou měn.

Pokud budou v obou zemích, pro obě dvě měny, stejné úrokové sazby, pak by se spotový kurz rovnal termínovanému. Taková situace ovšem nastane jen výjimečně, stává se ale, že spotový kurz je velmi blízký termínovanému.

Pokud úrokové sazby v obou zemích nejsou shodné, mohli bychom na forwardové transakci, kdy se spotový kurz rovná termínovanému kurzu, vydělat tak, že si peníze půjčíme nebo uložíme na úrok. Neutrální termínovaný kurz musí tedy zohlednit i úrokové sazby obou měn.

Rozdíl úročení obou měn vyrovnává kompenzační prémie nebo kompenzační diskont. Pokud je forwardová cena vyšší než spotová, jde o forward s premií. Měna, kterou chceme koupit je méně úročená, za jednotku naší měny dostaneme méně cizí měny. Zahraniční měna je pro nás dražší, musíme si připlatit. Tento příplatek se nazývá prémie.

Naopak, jestliže je forwardová cena nižší než spotová, jedná se o forward s diskontem. Měna, kterou chceme koupit, je lépe úročená než naše měna, za jednotku naší měny tedy dostaneme více zahraniční měny, je pro nás levnější. Tato úspora se nazývá diskont.

Vztah mezi termínovaným kurzem (T_0) a spotovým kurzem (S_0) ukazuje následující vzorec:⁶

$$T_0 = S_0 e^{(r-r_f)T}$$

⁶ HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 113 s.*

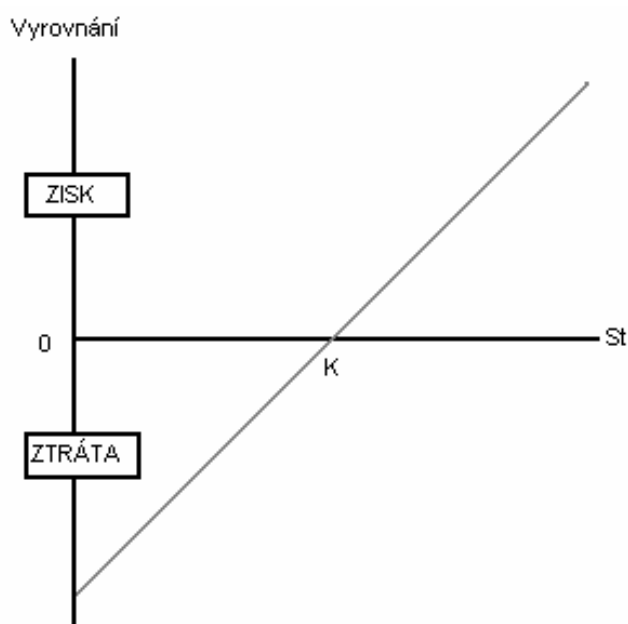
kde r = bezriziková úroková míra domácí měny, pokud peníze uložíme na dobu T ,
 r_f = bezriziková úroková míra zahraniční měny uložené po dobu T . Vidíme, že pokud se
 bezrizikové úrokové míry obou měn rovnají, termínovaný kurz se rovná spotovému.

3.1.2. Vyrovnání kontraktu

Jaký bude výsledný příjem z měnového forwardu?

Společnost, která se nachází v dlouhé pozici, tedy se rozhodla koupit zahraniční měnu k termínovanému datu, na obchodu vydělá, pokud dojde k znehodnocení domácí měny. Závislost zisku/ztráty na vývoji směnného kurzu ukazuje graf 3.1.⁷

Graf 3.1. Dlouhá pozice – vyrovnání kontraktu



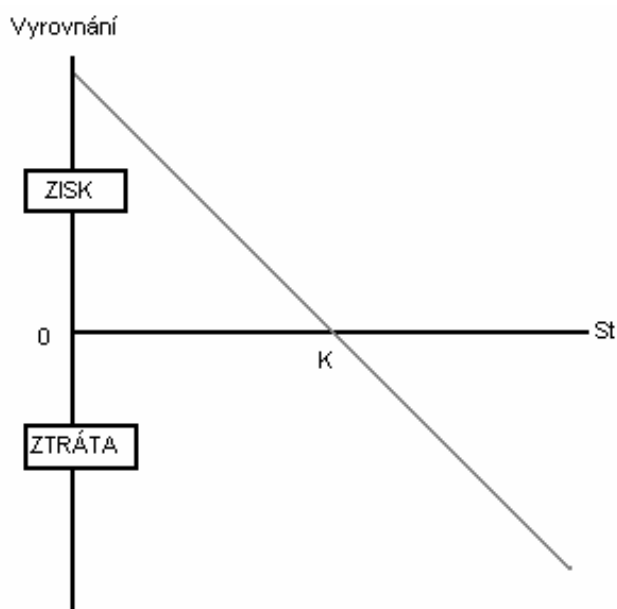
K označuje cenu doručení aktiva – cenu, za kterou si společnost koupí daný objem zahraniční měny. S_t označuje spotovou cenu aktiva, ke dni doručení aktiva.

Zisk (nebo ztrátu), kterou společnost utrpí, se rovná $S_t - K$. Znamená to, že za aktivum, které má skutečnou hodnotu S_t je povinna zaplatit cenu K .

⁷ HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 5 s.*

Analogická situace nastane, pokud se společnost nachází v krátké pozici. Situace je znázorněna na grafu 3.2.

Graf 3.2. *Krátká pozice – vyrovnání kontraktu*



St zde opět označuje spotovou cenu aktiva, k termínovanému datu. K tentokrát označuje cenu, za kterou společnost prodá zahraniční měnu.

Zisk (nebo ztrátu), který společnost získá z kontraktu, se rovná částce $K - St$.

3.2. Zajišťovací deriváty

Pomocí zajišťovacích derivátů si můžeme fixovat cenu podkladového aktiva v budoucnosti. V našem případě to znamená, že si firma může zafixovat budoucí kurz koupě nebo prodeje zahraniční měny koupí forwardu. Kdy je pro firmu výhodné zajistit si budoucí devizový kurz?

Firma v České republice má povinnost vést účetnictví v českých korunách, musí platit mzdy zaměstnancům v korunách, dále v korunách platí daně, většinu svých nákladů atd. Může se ale stát, že v zahraniční měně má závazek (vzala si úvěr v zahraničí, který postupně splácí, musí zaplatit zahraničním dodavatelům...) nebo pohledávku (prodala zboží do zahraničí a očekává za něj platbu).

V takovéto situaci se firma vystavuje riziku pohybu směnných kurzů. V budoucnu bude muset směnit zahraniční měnu za české koruny (v případě pohledávky) nebo naopak bude směňovat koruny na zahraniční měnu (v případě závazku). V obou dvou situacích bude směňovat měny za kurz, který dopředu nezná a který se může velmi lišit od současného, spotového kurzu.

Na pohybu kurzu může firma vydělat, ale zároveň se vystavuje riziku ztráty, pokud se kurz nebude vyvíjet příznivě.

Podívejme se na situaci, kdy firma ví, že za několik měsíců, řekněme třeba za půl roku, jí zahraniční zákazník zaplatí 900 tisíc euro. Poté, co dostanou zaplacené, budou chtít tuto částku převést na koruny, aby mohli platit náklady, mzdy atd. v českých korunách.

Nyní záleží na tom, do jaké míry jsou majitelé firmy averzní vůči riziku. Pokud jim riskování nevadí, mají pocit, že na vývoji směnného kurzu mohou vydělat, mohou se rozhodnout pro ponechání otevřeného rizika. Pokud bude jejich odhad správný a během těchto šesti měsíců dojde k zhodnocení cizí měny, firma na budoucím prodeji eur bez zajištění vydělá. Za stejných 900 000 euro dostane víc českých korun, než by dostala na spotovém trhu.

Zároveň, pokud se firma rozhodne pro ponechání otevřené pozice, může se stát, že dojde ke zhodnocení domácí měny, a firma utrpí ztrátu. Za původních 900 tisíc eur dostane méně českých korun, než kolik by dostala na spotovém trhu.

Na druhou stranu firma může uzavřít termínovaný obchod. Ve chvíli, kdy se dozví, že jí zákazník za šest měsíců zaplatí 900 tisíc eur, podepíše kontrakt, ve kterém dopředu dohodne cenu (směnný kurz) prodeje. Tím uzavře svou otevřenou pozici.

Díky zafixování budoucího kurzu bude dopředu vědět, kolik českých korun v budoucnu získá. Toto zafixování firmu ochrání před možnou ztrátou, zároveň jí ovšem zabráni v možném zisku. Firma (majitelé, vedení firmy) musí učinit rozhodnutí, kterému ze dvou možností dávají přednost v závislosti na jejich averzi k riziku.

Pro firmu je výhodné koupit forward, pokud má závazek nebo pohledávku v cizí měně a zároveň se nechce vystavovat kurzovému riziku.

Je zbytečné, aby si firma kupovala forward, pokud se jí závazky a pohledávky v cizí měně vyrovnávají nebo když je ochotná spekulovat na kurzové riziko s možností zisku i ztráty.

4. Představení firmy SAP ČR



Společnost SAP (zkratka pro Systeme, Anwendungen, Produkte in der Datenverarbeitung; v angličtině Systems - Applications - Products in data processing) se stala největším světovým dodavatelem softwaru pro informační systémy malých, středních i velkých podniků, ale i pro finanční instituce a organizace státní správy. Společnost SAP byla založena v roce 1972 v Mannheimu pěti bývalými zaměstnanci IBM. Z malé neznámé firmy se postupem času jedna z předních softwarových firem. Dnes má SAP více než 82 000 zákazníků ve 120-ti zemích světa. SAP je veřejně obchodovatelnou společností na několika světových burzách, včetně NYSE a Frankfurtské burzy.

Společnost SAP ČR, spol. s r.o. (SAP ČR) na českém trhu působí déle než patnáct let, vznikla 23. září 1993. Její mateřskou společností je SAP Aktiengesellschaft, Systeme, Anwendungen, Produkte in der Datenverarbeitung Baden, Neurotstrasse 16, SRN (SAP AG). Společnost je součástí konsolidačního celku mateřské společnosti. Hlavním předmětem činnosti společnosti je koupě zboží za účelem dalšího prodeje, prodej, poradenská činnost, a školení v oblasti hardware a software. Společnost je členěna na oddělení prodeje, poradenství, školení, vývoje a finanční oddělení.

V České republice dodává SAP software do téměř 540-ti firem, institucí a organizací státní správy. To, že v České republice SAP ČR zaujímá vedoucí místo na trhu dokládá i skutečnost, že mezi její zákazníky patří 61 firem ze seznamu TOP 100 a 9 firem z TOP 10. Podle nezávislého lokálního průzkumu je dnes SAP největším dodavatelem obchodních softwarových aplikací (EAS) na českém trhu, a to s 53,2% podílem (IDC, 2005).⁸

SAP nabízí softwarová řešení pro firmy nezávisle na jejich velikosti, zároveň nabízí řešení i pro firmy nezávisle na jejich odvětví, ať už se jedná o finanční sektor, odvětví výroby (automobilový průmysl, zpracovatelský průmysl, spotřební průmysl...)

⁸ URL <<http://www.sap.com/cz/company/index.epx>> [cit. 2009-05-01]

nebo o sektor služeb (logistika, maloobchod, média...). V poslední době SAP také rozvinul nabídku pro veřejný sektor, ať už se jedná o veřejnou správu, školství nebo zdravotnictví.

Softwarová řešení umožňují zákazníkům SAP zefektivnit řízení podniku. Umožňují vedení podniku zjistit, kde jsou slabá místa a zároveň nabízí řešení, jak tyto slabá místa odstranit a získat tak výhodu nad konkurencí. Pomocí softwaru SAP mohou podniky optimalizovat firemní komunikaci a operace.

4.1. Účetnictví

Předtím, než si řekneme některá konkrétní čísla, chtěla bych zmínit, jakým způsobem SAP ČR postupuje při přepočtu cizí měny na domácí měnu a jakým způsobem účtuje o finančních derivátech.

Pro přepočet transakcí v cizí měně používá společnost denní kurz ČNB. V průběhu roku účtuje společnost pouze o realizovaných kurzových ziscích a ztrátách. Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítávána podle kurzu devizového trhu vyhlášeného ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny ve výsledku hospodaření.

Zajišťovací deriváty jsou vykazovány v reálné hodnotě. Způsob vykázání této reálné hodnoty závisí na aplikovaném modelu zajišťovacího účetnictví. K zajišťování dochází, pokud:

- zajištění je v souladu se strategií společnosti pro řízení rizik,
- v okamžiku uskutečnění zajišťovací transakce je zajišťovací vztah formálně zdokumentován,
- očekává se, že zajišťovací vztah bude po dobu jeho trvání vysoce efektivní,
- zajišťovací vztah je vysoce efektivní v průběhu účetního období,
- v případě zajištění očekávaných transakcí se výskyt této transakce očekává s vysokou pravděpodobností.

Změny reálné hodnoty derivátu, který zajišťuje reálnou hodnotu rozvahového aktiva nebo závazku, se účtují jako finanční náklad nebo finanční výnos. Změna reálné

hodnoty zajištěného rozvahového aktiva nebo závazku z titulu konkrétního rizika se účtuje prostřednictvím účtů nákladů a výnosů.

Změny reálné hodnoty derivátu zajišťujícího očekávané peněžní toky se účtují prostřednictvím rozvahového účtu „Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků“. Do nákladů nebo výnosů jsou zaúčtovány ve stejných obdobích, kdy jsou zaúčtovány náklady nebo výnosy spojené se zajišťovanými položkami.⁹

Pro představu o velikosti společnosti SAP ČR bych nyní uvedla několik údajů z účetních výkazů za rok 2007 a 2006.

Společnost SAP ČR dosáhla obrátu 2 704 715 tisíc korun v roce 2007, resp. 2 717 384 tisíc korun v roce 2006. Hospodářský výsledek před zdaněním má hodnotu 511 131 tisíc korun, resp. 619 125 korun.

Výnosy z prodeje služeb společnosti (prodej a implementace software, školení a vnitroskupinové tržby) činily 2 679 445 tisíc korun, resp. 2 730 188 korun. Z toho bylo 392 361 tisíc, resp. 252 515 tisíc, utrženo prodejem služeb do zahraničí.

⁹ *Výroční zpráva společnosti SAP ČR za rok 2006, 12-13 s.*

5. Deriváty využívané firmou SAP ČR

Společnost SAP ČR nakupuje finanční deriváty, aby se zajistila proti případným kurzovým ztrátám v budoucnosti.

5.1. Proč SAP ČR využívá finanční deriváty

V minulosti SAP ČR uzavíral se svými zákazníky smlouvy, kde fakturační měnou byla eura. V současné době politikou SAP ČR je uzavírání nových smluv s novými zákazníky s fakturační měnou v českých korunách.

Uzavření nových smluv se stávajícími zákazníky je velmi komplikované. Změna celé rámcové smlouvy by zabrala mnoho času a úsilí. Právníci obou firem by strávili spoustu času analyzováním každého řádku a snažily se změnit vše možné ve svůj prospěch. Úpravy smluv se stávajícími zákazníky se proto řeší pouze formou dodatků a doplňků, ve kterých ovšem není prostor ke změně fakturační adresy.

Z tohoto důvodu několik velkých zákazníků, mezi nimi například Telefónica O2 a ČEZ stále platí faktury v eurech. Tyto faktury jsou vystavovány na relativně vysoké částky – více než 2 miliony eur s delší lhůtou splatnosti – kolem tří měsíců, některé však mají splatnost i devět měsíců. Společnost SAP ČR se zajišťuje právě na tyto cizoměnové pohledávky.

Kromě těchto velkých cizoměnových pohledávek má společnost SAP ČR vůči několika zákazníkům i menší cizoměnové pohledávky, které vznikly ze stejného důvodu jako ty velké. Celková hodnota těchto menších cizoměnových pohledávek (převážně fakturace za údržbu softwaru) se pohybuje kolem pěti až šesti miliónů eur na začátku kvartálu a v průběhu kvartálu klesá na hodnotu 0,8 milionu eur.

Klesá z toho důvodu, že společnost SAP ČR musí platit licenční poplatky a poplatky za údržbu softwaru své mateřské společnosti SAP AG v eurech.

Hodnota těchto menších cizoměnových pohledávek v průběhu kvartálu přibližně pokryje hodnotu cizoměnových závazků, na tyto částky se tedy společnost SAP ČR nezajišťuje.

5.1.1. Průběh sjednání kontraktu

Společnost SAP ČR v posledních několika letech kupuje forwardy přes svou mateřskou společnost SAP AG v Německu. Dříve si mohla zajišťovat derivátové obchody sama využíváním nabídky českých bank, dnes podle vnitřních pravidel musí jít požadavek na zajištění přes centrálu v Německu.

Vzhledem k tomu, že SAP je veřejně obchodovatelnou společností na několika světových burzách, je pro ni důležité, aby měla jasně čitelný přehled o budoucích výnosech a ztrátách. Musí se tedy snažit eliminovat možné kurzové riziko plynoucí z otevřených pozic. Vysoká ztráta způsobená nečekaným posílením koruny by pak mohla nepříznivě ovlivnit cenu akcií společnosti. Společnost je tedy z důvodu prodeje svých akcií averzní k riziku.

Cílem společnosti je zajistit se proti kurzovému riziku, kterému je vystavena z důvodu pohledávek v cizí měně s delší dobou splatnosti. Nenakupuje deriváty za účelem spekulace.

V tu chvíli, kdy se společnost SAP ČR rozhodne, že by chtěla zajistit cizoměnovou pohledávku, pošle požadavek své mateřské společnosti. Ta svým jménem komunikuje s bankou ABN Amro a získá pro SAP ČR termínový kurz, který už SAP ČR nemůže podle vnitřní politiky odmítnout.

Jakým způsobem má společnost ošetřené, aby k datu vyrovnání měla opravdu eura na účtu? Často se přece stává, že zákazníci, a speciálně velcí zákazníci, s platbami otálejí a platí až delší dobu po splatnosti faktur.

Částky, na které se SAP ČR zajišťuje, představují platby za prodloužení softwarových licencí. Ještě před splatností faktury je zákazník upozorněn, že pokud nezaplatí včas, bude mu licence ukončena. V případě nezaplacení mu běží krátká lhůta, kdy je software „osekán“ a pokud nezaplatí, je mu licence skutečně odeprána.

Zákazníci si na toto ovšem dávají pozor a faktury za prodloužení licencí platí ještě před splatností. SAP ČR ale pro jistotu dává termínové datum několik dní – přibližně jeden týden až deset dnů – po splatnosti faktur. Zatím se jí ještě nestalo, aby požadovanou částku v eurech na účtu neměla.

5.2. Nakoupené forwardy

Nyní se podívám, v jaké hodnotě firma SAP ČR nakoupila forwardy a pokusím se analyzovat, jestli to pro ni bylo výhodné. Forwardové obchody uzavřené v období 2005 – 2009 popisuje tabulka číslo 5.1.

Údaje v tabulce jsem získala od Ing. Tomáše Kalanina, prokuristy SAP ČR. V prvních třech sloupcích je uvedeno datum uzavření forwardu, částka v eurech, kterou SAP ČR prodává a datum, ke kterému došlo k převedení eur na české koruny. Následuje směnný kurz ke dni uzavření kontraktu – spotový kurz. Termínový kurz označuje kurz, za který společnost koupila od banky ABN Amro forwardy. V posledním sloupci je objem českých korun, které společnost od banky získala k termínovému datu výměnou za eura.

Tabulka č. 5.1. Nákup CZK pomocí forwardu

Datum uzavření transakce	Prodej EUR	Termínové datum	Spotový kurz	Termínový kurz	Nákup CZK
12.1.2009	2 100 000,00 €	30.9.2009	26,5700	26,5640	55 784 400,00 Kč
12.1.2009	900 000,00 €	27.2.2009	26,5700	26,5730	23 915 700,00 Kč
17.12.2008	1 700 000,00 €	31.3.2009	26,2550	26,2720	44 662 400,00 Kč
23.9.2008	3 500 000,00 €	19.12.2008	24,1430	24,1235	84 432 250,00 Kč
12.6.2008	5 500 000,00 €	25.9.2008	24,3310	24,2880	133 584 000,00 Kč
27.2.2008	5 500 000,00 €	18.6.2008	25,1430	25,1130	138 121 500,00 Kč
14.9.2007	12 500 000,00 €	23.1.2008	27,5080	27,3910	342 387 500,00 Kč
21.5.2007	12 500 000,00 €	20.9.2007	28,1640	28,0430	350 537 500,00 Kč
9.11.2006	14 000 000,00 €	23.5.2007	28,1960	28,0420	392 588 000,00 Kč
12.5.2006	12 000 000,00 €	15.11.2006	28,2880	28,4130	340 956 000,00 Kč
21.3.2006	12 000 000,00 €	24.5.2006	28,5780	28,5450	342 540 000,00 Kč
23.1.2006	12 000 000,00 €	23.3.2006	28,6080	28,5867	343 039 800,00 Kč
16.12.2005	12 000 000,00 €	26.1.2006	29,0250	29,0110	348 132 000,00 Kč

Z tabulky 5.1. můžeme vyčíst, že hodnota spotové kurzu a termínového kurzu, který banka společnosti nabídla, si je velmi blízká. Liší se převážně o setiny, ne více než o dvě desetiny. To vychází z toho, že úrokové míry pro obě dvě měny si jsou také velmi podobné.

V tabulce číslo 5.2. je popsán, kolik českých korun by společnost SAP získala směnou za eura, kdyby nevyužila zajištění ve formě koupě forwardů. Kurz k termínovému datu jsem získala na internetových stránkách České národní banky. Objem českých korun jsem vypočítala jednoduchým vynásobením objemu eur kurzem k termínovanému datu podle ČNB.

Tabulka č. 5.2. Nákup CZK bez využití forwardu

Datum uzavření transakce	Prodej EUR	Termínové datum	Spotový kurz	Kurz k termínovému datu podle ČNB	Nákup CZK bez forwardové transakce
12.1.2009	2 100 000,00 €	30.9.2009	26,5700	?	?
12.1.2009	900 000,00 €	27.2.2009	26,5700	28,1250	25 312 500,00 Kč
17.12.2008	1 700 000,00 €	31.3.2009	26,2550	27,3800	46 546 000,00 Kč
23.9.2008	3 500 000,00 €	19.12.2008	24,1430	26,3000	92 050 000,00 Kč
12.6.2008	5 500 000,00 €	25.9.2008	24,3310	24,4300	134 365 000,00 Kč
27.2.2008	5 500 000,00 €	18.6.2008	25,1430	24,0000	132 000 000,00 Kč
14.9.2007	12 500 000,00 €	23.1.2008	27,5080	26,0700	325 875 000,00 Kč
21.5.2007	12 500 000,00 €	20.9.2007	28,1640	27,4850	343 562 500,00 Kč
9.11.2006	14 000 000,00 €	23.5.2007	28,1960	28,2500	395 500 000,00 Kč
12.5.2006	12 000 000,00 €	15.11.2006	28,2880	28,1050	337 260 000,00 Kč
21.3.2006	12 000 000,00 €	24.5.2006	28,5780	28,2150	338 580 000,00 Kč
23.1.2006	12 000 000,00 €	23.3.2006	28,6080	28,6850	344 220 000,00 Kč
16.12.2005	12 000 000,00 €	26.1.2006	29,0250	28,3950	340 740 000,00 Kč

Tabulka 5.2. nám ukazuje, že skutečný kurz k termínovanému datu je ve většině případů velmi odlišný od spotového a od termínovaného kurzu, který byl společnosti nabídnut bankou ABN Amro. Rozdíl mezi kurzy je v řádu jednotek, zatímco v předchozím případě se jednalo o rozdíly v řádu setin a desetín.

Od druhé poloviny roku 2008 je kurz k termínovému datu vyšší než spotový kurz, koruna se v tomto období znehodnocovala vůči euru (za stejné množství eur by společnost inkasovala více českých korun). Pro období od března 2006 do první poloviny roku 2008 je až na jednu výjimku kurz k termínovanému datu nižší spotový kurz, v tomto období se naopak koruna zhodnocovala vůči euru.

Podívejme se nyní na tabulku číslo 5.3., ve které jsou předchozí dvě tabulky shrnuty. Porovnáme v ní objem českých korun, které společnost SAP ČR získala za danou částku v eurech při uzavření forwardového kontraktu a objem českých korun,

který mohla získat, kdyby forwardový kontrakt neuzavřela. V posledním sloupci je vypočítaný dosažený zisk, případně ztráta z uzavření forwardu.

Tabulka č. 5.3. Realizovaný zisk/ztráta

Datum uzavření transakce	Termínové datum	Nákup CZK	Nákup CZK bez forwardové transakce	Zisk/ztráta
12.1.2009	30.9.2009	55 784 400,00 Kč	?	?
12.1.2009	27.2.2009	23 915 700,00 Kč	25 312 500,00 Kč	-1 396 800,00 Kč
17.12.2008	31.3.2009	44 662 400,00 Kč	46 546 000,00 Kč	-1 883 600,00 Kč
23.9.2008	19.12.2008	84 432 250,00 Kč	92 050 000,00 Kč	-7 617 750,00 Kč
12.6.2008	25.9.2008	133 584 000,00 Kč	134 365 000,00 Kč	-781 000,00 Kč
27.2.2008	18.6.2008	138 121 500,00 Kč	132 000 000,00 Kč	6 121 500,00 Kč
14.9.2007	23.1.2008	342 387 500,00 Kč	325 875 000,00 Kč	16 512 500,00 Kč
21.5.2007	20.9.2007	350 537 500,00 Kč	343 562 500,00 Kč	6 975 000,00 Kč
9.11.2006	23.5.2007	392 588 000,00 Kč	395 500 000,00 Kč	-2 912 000,00 Kč
12.5.2006	15.11.2006	340 956 000,00 Kč	337 260 000,00 Kč	3 696 000,00 Kč
21.3.2006	24.5.2006	342 540 000,00 Kč	338 580 000,00 Kč	3 960 000,00 Kč
23.1.2006	23.3.2006	343 039 800,00 Kč	344 220 000,00 Kč	-1 180 200,00 Kč
16.12.2005	26.1.2006	348 132 000,00 Kč	340 740 000,00 Kč	7 392 000,00 Kč
Celkový zisk/ztráta:				28 885 650,00 Kč

V období, kdy se koruna zhodnocovala, bylo zajištění pro společnost SAP ČR výhodné a vedlo k zisku. Naopak v období, kdy se koruna znehodnocovala, došlo v důsledku zajištění se ke ztrátě.

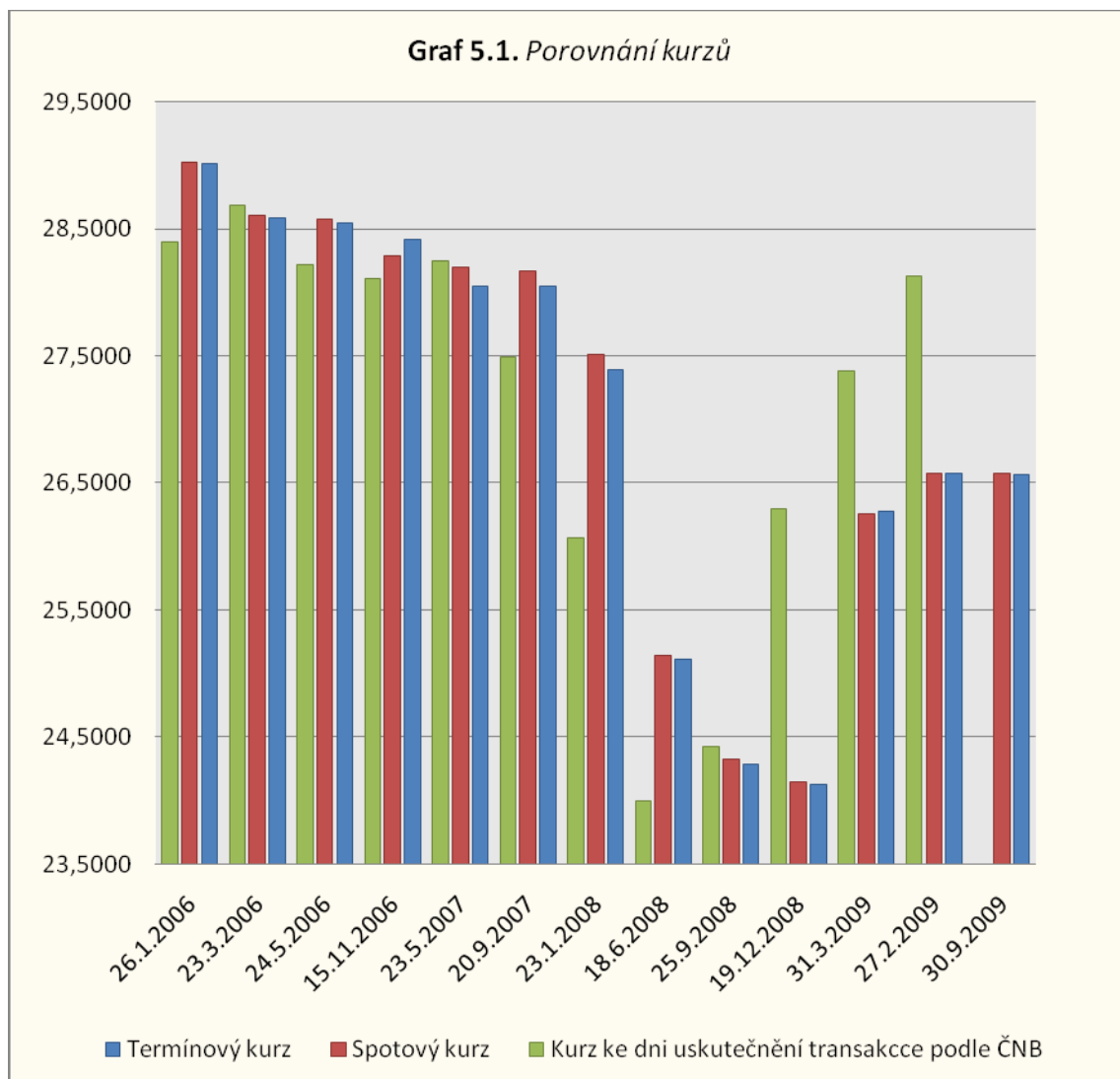
Celkově však společnost SAP ČR na zajištění se proti kurzovému riziku v období od roku 2005 do roku 2009 vydělala (ušetřila) velmi zajímavou částku 28 885 650 korun.

Výsledkem zajišťování za téměř pět let je zisk necelých třiceti milionů korun. Pro srovnání - 30 milionů korun tvoří 5% hospodářského výsledku před zdaněním v roce 2006. Zároveň však tato částka tvoří jen jedno procento ze zajišťovaných peněz.

Pokud se ovšem nebudeme koukat na absolutní čísla, ale spíše na strukturu kontraktů, vidíme, že přesně v polovině případů došlo ke ztrátě a v polovině případů společnost na obchodech vydělala.

Pro přehledné srovnání spotových, termínových a skutečných kurzů k termínovému datu se podívejme na graf 5.1. Na horizontální ose jsou uvedena data, ke

kterým došlo k vyrovnání transakce. Sloupce se spotovými kurzy uvádím k příslušným termínovým datům.



5.3. Zavedení eura v ČR

Když se podíváme na zjištěné výsledky, bylo by pro společnost SAP ČR výhodné, aby v České republice došlo k zavedení eura?

Ačkoliv to na první pohled vypadá, že na kurzovém rozdílu a zajišťování se proti kurzovému riziku společnost SAP ČR vydělala a proto by měla být bez jakýchkoliv námitek spokojená s českou korunou, pojďme se na tuto otázku podívat trochu podrobněji.

Je pravda, že za posledních téměř pět let společnost díky kurzovým rozdílům a díky možnosti uzavřít forwardové kontrakty vydělala téměř 30 milionů korun (pro porovnání v roce 2007 vyplatila vedoucím zaměstnancům na mzdách 43 milionů korun – bez nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění).

Na druhou stranu, když se podíváme na strukturu zisků a zrát z tohoto zajištění, vidíme, že za poslední rok byly forwardové kontrakty ztrátové. Tato ztráta je sice v dlouhém období (od roku 2005 do 2009) vyrovnána ziskem v předchozích letech, ale otázkou, která zůstane otevřená až do zavedení eura, je, jak se bude směnný kurz vyvíjet dále. Bude kurz koruny pokračovat v oslabování nebo se situace otočí?

Ptala jsem se ing. Tomáše Kalanina, jak se společnost SAP ČR staví k zavedení eura v České republice.

Společnost SAP ČR by uvítala zavedení eura v České republice z následujících důvodů: ačkoliv opravdu na forwardových kontraktech v posledních několika letech vydělala relativně vysokou částku, zisk na směnném kurzu není předmětem jejího podnikání. Mateřská společnost SAP AG má sídlo v Německu, účetnictví i všechny operace provádí v eurech, SAP ČR jí reportuje také v eurech. Pro český SAP by bylo výhodnější mít stejnou měnu jako má mateřská firma.

Cílem podnikání společnosti SAP ČR je prodávat software a údržbu software, ne se starat o zajišťování měny a kurzového rizika.

6. Shrnutí

Na konkrétních datech poskytnutých společností SAP ČR jsme si ukázali, že se jí zajišťování vyplácí. Za necelých posledních pět let na obchodech s forwardy vydělala téměř třicet milionů korun.

Toto zjištění je pro mě překvapivé, protože jak jsem již uváděla výše, derivátové obchody jsou postavené na tom, že zisk jedné strany je kompenzován ztrátou protistrany. Očekávala jsem, že při uzavírání obchodů mezi bankou a koncovým klientem bude koncový klient v lehké nevýhodě a výsledek obchodů bude vyrovnaný nebo i mírně ztrátový pro koncového klienta.

Myslela jsem, že banka, která má s deriváty výrazně více zkušeností než společnost uzavírající průměrně jeden kontrakt za čtvrtletí, bude dosahovat zisku plynoucího z lepší znalosti oboru a prostředí.

Na druhou stranu, vývoj směnného kurzu koruny a eura je velmi rozkolísaný, a ačkoliv se SAP ČR snaží snižovat objem svých eurových pohledávek, stále do budoucna počítá s uzavíráním nových forwardových kontraktů. Je tedy otázkou, jak se bude situace vyvíjet dále a zda se společnosti podaří udržet kladnou bilanci při obchodování s deriváty.

7. Seznam použité literatury:

- BLAHA, Z.S., JINDŘICHOVSKÁ, I. – Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu; 2. rozšířené vydání; Management Press, Praha, 1997
- DVORÁK, P. – Deriváty; Vysoká škola ekonomická v Praze, Praha, 2006
- HULL, J. – Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006
- JÍLEK, J. – Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti; Grada, Praha, 2006
- JÍLEK, J. – Finanční a komoditní deriváty; Grada, Praha, 2002
- Matulová, H. – Trh derivátů v ČR a ve světě; diplomová práce, Masarykova univerzita v Brně, 2006
- Výroční zpráva společnosti SAP ČR za rok 2006
- Výroční zpráva společnosti SAP ČR za rok 2007
- SAP ČR, spol. s r.o., Zpráva auditora a účetní uzávěrka k 31. prosinci 2007
- Internetové stránky SAP ČR: URL: <<http://www.sap.com/cz/>>
- Internetové stránky ČNB: URL: <<http://www.cnb.cz/cs/index.html/>>

7.1. Soupis bibliografických citací

- ¹HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 15 s.*
- ²URL:<http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A021107_152057_fi_osobni_jlo> [cit. 2009-05-09]

- ³HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 3 s.*
- ⁴URL:< <http://www.xtb.cz/forex.php?p=2&cid=30062l>> [cit. 2009-05-05]
- ⁵ Matulová, H. – *Trh derivátů v ČR a ve světě; diplomová práce, Masarykova univerzita v Brně, 2006*
- ⁶ HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 5 s*
- ⁷ HULL, C. – *Options, futures, and other derivatives; Sixth edition; Prentice-Hall, New Jersey, 2006, 113 s.*
- ⁸ URL <<http://www.sap.com/cz/company/index.epx>> [cit. 2009-05-01]
- ⁹ *Výroční zpráva společnosti SAP ČR za rok 2006, 12-13 s.*