

„NEDÁVEJTE DŮVĚRU PENĚŽŮM, ALE PENÍZE SVĚŘTE
DŮVĚRYHODNĚMU.“
O.-W. HOLMES

03. FOCUS

Firemní správa aktiv

Správu firemních aktiv můžeme chápat ve dvojm významu. V obecně širším pojetí se jedná o nakládání s majetkem podle pravidla „nejlepšího využití“, ať už se jedná o budovy, stroje, dopravní prostředky či například pohledávky. Asset management v užším slova smyslu je zhodnocování dočasně volné hotovosti pomocí investiční instrumentů na finančním a kapitálovém trhu.

Rostoucí tlak konkurence i nové regulační požadavky zvyšují potřebu efektivního využívání majetku ve společnostech. Podle obchodního zákoníku je podnikem soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek. Statutární orgány obchodní společnosti jsou přitom povinny nakládat s aktivy podniku s péčí řádného hospodáře, jinak proti nim může být vyvozena osobní odpovědnost. Z těchto důvodů je třeba věnovat aktivní straně bilance patřičnou pozornost.

Účetní zachycení samo o sobě nedává návod, jak ke správě majetku společnosti přistupovat. Z účetnictví je patrně rozdělení aktiv obecně na dlouhodobá a krátkodobá, na hmotná či nehmotná. Můžeme zde najít i podrobnější členění, například dlouhodobá hmotná aktiva (investice) se dělí na nemovitosti (pozemky, budovy), stroje a finanční investice. Tyto agregátní ukazatele shrnují majetek pořízený v různou dobu a s odlišnou mírou předpokládané návratnosti.

Obecně je správa majetku relativně odbornou a nákladnou záležitostí, která odvádí pozornost od hlavního předmětu podnikání. Není divu, že tuto oblast naplno zasáhl outsourcing. Patrně nejčastěji je nabízena externí správa nemovitostí, vozového parku, pohledávek a financí. Poslední oblast bývá anglicky označována jako asset management (česky správa majetku) a tu se v tomto textu zaměříme.

Standardní služba

Ačkoli jsou v médiích slyšet spíše stížnosti na nedostatek financí, společnosti, které tvoří (byť dočasné) přebytky hotovosti nebo finanční rezervy, mají opačný problém. Jak umístit svůj majetek, aby nejenže neztrácel hodnotu, ale přinášel zisk. Pokud společnost nemá vlastní oddělení odpovědné za řízení finančních investic, pak se zpravidla obrací na profesionály.

Asset management neboli správa aktiv je standardní služba investičního bankovníctví, která se rozvinula i v podmínkách českého finančního trhu. Standardní asset management vychází z individuálního přístupu ke klientovi. Na českém trhu nabízí služby asset managementu prakticky všechny velké banky a řada brokerských společností.

Finanční a kapitálový trh nabízejí nepřeberné možnosti investic, od měn, dluhových cenných papírů, akcií po deriváty. O volbě správného finančního instrumentu či mixu portfolia rozhodují dva klíčové parametry: investiční horizont a vztah k riziku. Společnost, která tvoří finanční rezervu na nějakou budoucí událost, bude mít větší averzi k riziku a delší investiční horizont.

Společnost, která se rozhodne svěřit své finanční prostředky do rukou externího profesionála, si zpravidla může zvolit některou z předdefinovaných investičních strategií. Finance pak svěřuje asset manažerovi do aktivní správy, což znamená, že správce samostatně vyhodnocuje investiční příležitosti a také je realizuje. Menší část firem si stanovuje investiční strategii zcela sama. Správce se pak při nákupech a prodeích řídí minimálními a maximálními procentními limity pro zastoupení jednotlivých typů investic.

Je také možné využít pasivní správu, při které portfolio manažer za úplatu pouze informuje o vhodnosti nákupů a prodejů určitých emisí. Klient si tak vlastně kupuje analýzu investičních příležitostí a poradenství. Pro rozhodování, kdy cenné papíry ze svého portfolia včas prodat, a naopak, které emise v nejvhodnějším termínu nakoupit, je pak nezbytné sledovat a vyhodnocovat řadu informací.

Jak si vybrat

Pro účinnou externí správu finančních aktiv je jedním z důležitých předpokladů umět si vybrat vhodnou firmu. Server peníze.cz radí všimnout si následujících parametrů:

- postavení na trhu. To je důležité především tehdy, pokud chcete, aby peníze byly přímo investovány do akcií či dluhopisů. V této oblasti mají velké nadnárodní společnosti výhodu, neboť disponují rozsáhlým analytickým aparátem, který jim umožňuje sledovat mnohem větší množství investičních příležitostí. Při investování do fondů mohou být vhodnější malé nezávislé firmy, neboť velké banky často do portfolií nakoupí jen podílové listy vlastních fondů.
- reference - Zkuste se zeptat svých známých, kdo jim spravuje peníze a jak jsou spokojeni. Pokud jsou jejich zkušenosti dobré, jděte se do společnosti podívat a zkuste si udělat vlastní názor - dívejte se na onu firmu jako na potenciálního lékaře pro vaše peníze. Svěřili byste jim je?
- kdo rozhoduje o umístění investic - Především tehdy, pokud jsou prostředky investovány přímo do akcií a dluhopisů, je nejlepší, pokud je pro správu peněz určen portfolio manager, jehož jedinou pracovní náplní je rozhodování o tom, co bude nakupováno klientům. Pak je zajištěno, že rozhodnutí o nákupu akcií portfolia nebude vyřešeno v přestávce mezi telefonními hovory s potenciálními klienty.
- doplňkové služby - Při zájmu o nadstandardní bankovní služby budete se muset při výběru omezit pouze na banky. Ve většině z nich existuje oddělení, které se věnuje bohatým klientům. Těm pak nabízí kromě investování peněz i další výhody, například individuální poplatky za bankovní služby (vše zdarma nebývá výjimkou) a další.
- poplatky - Odměna správce majetku za jeho služby může být dvojitá. Buďto dostává tzv. management fee neboli poplatek za správu, což je jisté procento z průměrného objemu spravovaných prostředků, nebo je odměňován podílem na výnosech jím spravovaného portfolia. Možná je samozřejmě i kombinace obou metod, především konzervativnějším investorům lze ale spíše doporučit fixní odměnu odvozenou z objemu prostředků pod správou.

Důvěřuj, ale prověřuj

I když společnost svěří správu svých financí externistovi, měla by pravidelně kontrolovat, zda se skutečný vývoj finančních investic neodchyluje od předpokladů. To se také zpravidla děje. Kontakt mezi společností a správcem finančních investic bývá neustálý, takže není problém po telefonické konzultaci změnit limit například na akcie či jiné instrumenty, jestliže se objevily příznivé signály. Kromě těchto příležitostných kontaktů komunikace mezi správcem a klientem spočívá v pravidelných zprávách o stavu portfolia. Ty bývají zpracovávány podle smlouvy zpravidla v měsíčních intervalech. Investor by se neměl vyhýbat ani občasným schůzkám s cílem hodnocení výsledků a případné změny investiční strategie, které se konají nejméně přibližně jednou nebo dvakrát ročně.

Finanční deriváty

V posledních letech neutichá diskuze o instrumentech, které jsou schopny plnit úlohu jak investiční (spekulační) tak i zajišťovací. Mnohdy je přitom rozdíl prakticky nerozeznatelný. Řeč je o finančních derivátech.

Podle vrchního experta České národní banky a profesora Vysoké školy ekonomické Josefa Jílka pád řady významných společností ve světě byl spjat se dvěma pojmy: Deriváty a offshorové společnosti. Jílek v předmluvě ke své knize Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti (Grada, 2006) uvádí, že deriváty pro konečné uživatele představují hazard, který ohrožuje jejich samotnou existenci. Zajišťovací deriváty v ekonomickém smyslu jsou u nich spíše výjimkou. I když běžně firmy deklarují, že mají pouze zajišťovací deriváty, ve skutečnosti tomu tak není. Jílek v této souvislosti cituje investora Warrena Burgeta ve výroční zprávě 2002 pro Berkshire Hathaway: Deriváty jsou finanční zbraně masové destrukce nesoucí nebezpečí, i když nyní latentní, jsou potenciálně smrtelné.

Podle Jílka je výhodou derivátů, že špatná finanční situace konečných uživatelů (někdy i tvůrců trhu) může zůstat před veřejností na chvíli utajena, i když se v určitém okamžiku odhalí, a to s větší razancí, než kdyby k maskování situace prostřednictvím derivátů vůbec nedošlo. Jak píše, v těch případech jsou deriváty „plastickou chirurgií“, tj. činí jednotku lepší, než ve skutečnosti je. Již v 80. letech, dodává, japonské banky používaly slapy k nafouknutí zisků a zatajení ztrát. V lepším případě deriváty bývají podle Jílka důkazem toho, že nikdo přesně neví, jakým finančním rizikům je daná společnost vystavena. V horším případě platí, že deriváty zvyšují pravděpodobnost, že firma zkrachuje dříve.

Neumějí řídit rizika

Jílek dále tvrdí, že akademická teorie efektivního finančního trhu je pouhou teoretickou doktrínou bez reálného ekonomického obsahu. Dokazuje to podle něj existence poměrně složitých finančních nástrojů nabízených finančními institucemi, jejichž ocenění si klienti těchto institucí nejsou schopni provést. I když se to z pohledu teorie efektivního trhu jeví nepochopitelně, přesto je sjednávají. Jinými slovy, pokračuje Jílek, klienti „kupují“ něco za cenu vyšší (běžně i podstatně vyšší), než by odpovídalo ceně podle této teorie. Za příklad uvádí deriváty, dluhové cenné papíry vzniklé sekuritizací, pojišťovací produkty, podílové a hedžové fondy.

Podle Jílka je zpochybněno také časté tvrzení mnoha akademicky zaměřených osob, že pomocí derivátů se převádějí rizika na jednotky, které jsou schopné tato rizika lépe řídit. Realita je taková, že pomocí derivátů se běžně převádějí rizika na jednotky, které nejsou schopné tato rizika lépe řídit. Převod úvěrových rizik z amerických bank na pojišťovny, penzijní a podílové fondy a na průmyslové společnosti na přelomu století je toho důkazem, konstatuje Jílek. ■

-FM-

Za deriváty prokazatelně sjednané za účelem zajištění v souladu s poslední větou § 24 odst. 2 písm. zg) ZDP je možné považovat deriváty, u kterých poplatník správci daně prokáže (§ 31 odst. 9 zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů, že jde o deriváty, které prokazatelně sjednal za účelem zajištění svých rizik. Důkazním prostředkem v této věci bude účtování o těchto derivátech jakožto o zajišťovacích derivátech dle účetních předpisů, a to minimálně na počátku zajišťovacího vztahu. Na druhé straně i v případě, kdy o daných derivátech nebude poplatník účtovat jakožto o zajišťovacích derivátech, může doložit a prokázat správci daně při využití všech přípustných důkazních prostředků dle § 31 odst. 2 ZSDP, že se jedná o deriváty prokazatelně sjednané za účelem zajištění. Jinak řečeno, nelze omezit deriváty splňující podmínky poslední věty pouze na ty, o nichž je dle účetních předpisů účtováno jako o zajišťovacích. V případě derivátů, které splní podmínky poslední věty § 24 odst. 2 písm. zg) ZDP platí, že veškeré náklady a výnosy vzniklé z titulu těchto derivátů a případně majetku a závazků zajištěného těmito deriváty (ať již jde o náklady a výnosy z titulu přecenění na reálnou hodnotu nebo o náklady a výnosy z titulu vypořádání) budou ponechány ve výsledku hospodaření a z hlediska daně z příjmů budou plně daňově relevantní.

Zdroj: MFČR