TISK č. 21
(Komise D)

HODNOCENÍ SYSTÉMU SPRÁVY MAJETKU PERSONÁLNÍHO FONDU

---

4. zasedání 34. synodu v r. 2018 uložilo svým usnesení č. 58 synodní radě, aby 4. zasedání 35. synodu v r. 2022 předložila další hodnoticí zprávu správy majetku Personálního fondu.
Synodní rada požádala poradní odbor ekonomický (EPO), aby zpracoval analýzu a doporučení pro další postup na základě dostupných dat a seznámení s prezentacemi aktuálních správců investičních fondů A a B a dalších společností, které se specializují na správu finančních prostředků.
K prezentacím, které proběhly v listopadu a prosinci 2021, byli přizváni také členové Investičního výboru SR (dále jen IV). V lednu 2022 EPO předal synodní radě analýzu investičního procesu ČCE a připojil doporučení žádoucích změn, k nimž se vyjádřili také členové IV.

Doporučení se týkala jednak změny zadání investiční strategie (v tom se EPO a IV shodují), jednak nového výběru správců investičních fondů. Předložený podklad vychází z analýzy a doporučení EPO a obsahuje dvě části.

Část I. se týká:

- zhodnocení stávajícího investování finančních náhrad do investičních fondů A a B a ČCE Reality a.s. a výhledu zvyšování investovaných prostředků v návaznosti na zvyšující se odvody do Personálního fondu a
- návrhu odpovídající investiční strategie, která bude umožňovat větší podíl dlouhodobých investic s možností vyššího výnosu.

Část II. obsahuje zdůvodnění návrhu vyhlášení výběrového řízení na správce fondů A a B s novým typem zadání odpovídajícím upravené investiční strategii. Navrhuje pověřit synodní radu vyhlášením výběrového řízení za podmínek schválených synodem (současní správci by se mohli výběrového řízení také zúčastnit). Synodní rada doporučuje nový výběr správců, i když jsou k němu členové IV zdrženliví. Podle stanoviska IV naše fondy spravují dva nejlepší univerzální správci aktiv v této zemi (WOOD a CONSEQ) a podmínky spolupráce s nimi je možné upravit bez výběrového řízení *(„Není důvod pro standardní velké výběrové řízení na nové správce. Převzetí stávajících fondů novým správcem by přineslo navíc dočasné snížení výnosů při restrukturalizaci portfolia na nové produkty a dodatečné vícenáklady výběru.“*)

Část I.

I.A. Zhodnocení stávajícího investování

Shrnutí: Investování finančních náhrad do investičního fondu A a B a ČCE Reality a.s. bylo dobrým krokem naší církve. Investice se podařilo zhodnotit o 148 mil. Kč.

Celkový průměrný výnos z investiční činnosti je uspokojivý – 7,3 % ročně, tj. 4,6 procentní body nad inflací (průměrně 2,7 % ročně v období 2015–2021). Výkony jednotlivých společností se ale velmi liší. Výkon celého portfolia byl dosud tažený ČCE Reality. Pokud v budoucnosti dojde ke snížení výnosnosti ČCE Reality a fondy nezvýší svoji výnosnost, dojde i ke snížení výnosu celého portfolia.

Cílem investiční činnosti je zhodnotit část prostředků z finančních náhrad tak, aby z nich (a především z jejich výnosů) bylo možné hradit v budoucnosti část nákladů na mzdy duchovenských zaměstnanců, případně jiné, přesně specifikované související výdaje církve (viz čl. 1 Statutu Personálního fondu)

Zadání: k dispozici je řada dokumentů schválených synodem v období 2011–2014, kdy vznikala a byla postupně uváděna do života koncepce investiční činnosti. Není stanoven objem ukládaných prostředků, jejich návratnost (v různých materiálech uváděno 1–3 procentní body nad inflaci) ani

akceptovatelná míra rizika. Chybí jeden dokument, který by shrnoval jasně cíl a zadání investiční činnosti v potřebném rozsahu a s dostatečným zdůvodněním.

Dle analýzy EPO je zvolené **organizační řešení** – investování prostřednictvím profesionálně spravovaných společností oddělených od běžného chodu církve a řízených Investičním výborem – zdaleka nejlepší ze všech představitelných variant. *(„Skutečnost, že se podařilo takovou strukturu vytvořit v nekomerčně orientované instituci jako je církev, považujeme za mimořádný úspěch!“*)

Struktura portfolia: většina prostředků fondů A a B je uložená v likvidních aktivech, která je možná v krátkém čase prodat. Dlouhý investiční horizont by umožňoval investovat i do nelikvidních aktiv (zahrnujících i tzv. alternativní investice), kde lze očekávat vyšší výnos při srovnatelné míře rizika. U jiných neziskových organizací s podobně dlouhým investičním horizontem je zpravidla podíl alternativ významný – např. Nobelova nadace 25 %, Harvardská univerzita 69 %, anglikánská církev 10 %.

Míra rizika: maximálně 40% podíl akcií či instrumentů s podobným rizikem znamená vzhledem k téměř polovičnímu podílu ČCE Reality na investičním portfoliu reálně prakticky 20 % limit, což je významně nižší než u zmiňovaných institucí (Nobelova nadace 80 %, Harvard 83 % nebo anglikánská církev 64 %).

Výsledné investiční portfolio ČCE se liší od struktury obvyklé pro organizace s podobným charakterem – jak z pohledu likvidity, tak z pohledu nastavení poměru rizika a výnosu. Změna zadání v tomto smyslu by mohla umožnit podstatné zvýšení očekávaného výnosu při přijatelné míře rizika.

Zprávy a hodnocení: Neexistuje ucelený přehled o hospodaření s finančními náhradami a o stavu a změnách majetku Investiční části PF (viz dílčí zprávy Investičního výboru a Správní rady PF, správců fondů). Zprávy jednotlivých společností jsou dostupné, ale jejich nízká srozumitelnost pro širší církevní veřejnost podlamuje důvěru sborů v investiční činnost, přestože o její profesionalitě a smysluplnosti EPO nemá pochybnost.

Kritéria (*benchmarks*) pro hodnocení výkonnosti fondů nejsou ideálně definována:

- benchmark fondu A má nižší podíl rizikovějších investic (akcí a komodit), než umožňuje statut fondu (25 % versus 40 %);
- benchmark fondu B tvoří z 80 % bezrizikové indexy, a tím nastavuje neadekvátně nízkou úroveň výnosnosti (která je pak také základem pro výpočet výkonnostní odměny).

Výsledky investiční činnosti:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Finanční náhrada	**78,1**	**79,1**	**79,5**	**79,7**	**80,3**	**82,3**	**84,0**
Odpočet na DaRP a kompenzace	1,5	15,4	15,0	15,0	14,8	15,5	15,8
Převod do provozní části PF	0,0	0,0	0,0	15,1	21,3	33,1	32,8
Finanční náhrada po odpočtech	**76,5**	**63,7**	**64,5**	**49,7**	**44,1**	**33,7**	**35,4**
	98%	80%	81%	62%	55%	41%	42%
Prostředky vložené do fondů a ČCE reality	191,2	108,9	67,2	74,2	23,0	55,4	19,0

Tab. 1: Využití Finanční náhrady a objem investovaných prostředků [mil. Kč]

Z Tab. 1 je zřejmé, že část finanční náhrady, která může být po odpočtech investována, v průběhu několika let klesla (z cca 80 % na cca 40 %) s tím, jak rostl podíl převáděný do provozní části PF na platy duchovenských zaměstnanců. Protože ale zároveň také roste potřeba na různých úrovních církve čerpat prostředky z PF, reálně vkládané prostředky do investičních společností klesly v minulém roce na pouhých 19 mil. Kč

	Fond A	Fond B	ČCE Reality	Celkem
Odhad tržní hodnoty majektu k 31.12.2021	182	192	413	**787**
	23%	24%	52%	**100%**
Celkový vklad, 2015-21	143	159	245	**548**
Celkový výnos netto, 2015-21	39	33	168	**239**
Průměrný roční výnos netto, 2015-21	4,5%	3,1%	13,7%	**7,3%**
Průměrný roční výnos netto - inflace 2,7%	1,8%	0,4%	11,0%	**4,6%**
Průměrné roční náklady na správu	0,8%	1,0%	1,7%	**-1,2%**

Tab. 2: Velikost, výnosnost a náklady na správu Fondů A a B a ČCE Reality [mil. Kč]

Z Tab. 2 je zřejmé, že podíl ČCE Reality již přesáhl polovinu celého investičního portfolia. Zároveň je také jeho nejvýnosnější částí s výnosností 13,7 % p.a. (dle odhadu založeném na růstu průměrné ceny nemovitostí v ČR), zatímco Fond A dosahuje 4,5 % p.a. a fond B 3,1 % p.a. Výnos celého portfolia překonává inflaci o 4,6procentního bodu ročně.

Oba fondy porovnávají své výsledky oproti tzv. benchmarku, který by měl udávat zhodnocení portfolia podobného charakteru ve stejném období. V případě fondu A benchmark dosahuje 4,3 %, v případě fondu B 1,1 %. Průměrné náklady na správu (výnosy správců) jsou vyšší u fondu B – hlavně díky tomu, že získává pohyblivou odměnu na základě výpočtu, který je podle názoru odborníků nadsazen, stávající ceny za podobné služby jsou dnes několikanásobně nižší. V případě ČCE Reality jsou náklady vyšší než ve fondech kvůli náročnější správě nemovitostí.

I.B. Úprava investiční strategie

Doporučujeme nově formulovat zadání a cíle investiční strategie a to zejména: objem ukládaných a vybíraných prostředků a jejich rozložení v čase, požadovanou návratnost, cílovou strukturu portfolia a jeho očekávanou výnosnost. Takové zadání se pak může stát základem pro hodnocení investiční činnosti a její korekce.

Struktura portfolia
Doporučujeme postupně zvýšit limit pro podíl rizikovějších investic (tedy akcií a alternativních investic) ze stávajících 40 % v celém portfoliu na 50 %, a promítnout tento limit do statutů fondů. Po započtení ČCE Reality jako investice s nízkým rizikem by to znamenalo to více než dvojnásobné zvýšení limitu v obou fondech Pro nejbližší léta by stačilo uplatnit stávající 40% limit pro celé portfolio.

Nemovitosti: stávající podíl nemovitostí v portfoliu ČCE je výjimečně vysoký. Z tohoto důvodu a také proto, že očekávaná výnosnost investic ČCE do nemovitostí v ČR bude klesat, doporučujeme postupné snižování jejich podílu na 40–45 %. Pokles podílu by měl být postupný a uskutečnit se ne výprodejem aktiv, ale snížením objemu nově vkládaných prostředků. Znamená to ale, že v části portfolia s nízkým rizikem budou nemovitosti dominovat, zejména na úkor dluhopisů.

Alternativy: doporučujeme segment alternativních investic (*private equity* a *venture capital*) zásadně posílit tak, aby měl větší podíl než akcie, protože umožňuje vyšší výnos při srovnatelné míře rizika a pomáhá také diverzifikovat riziko veřejně obchodovaných instrumentů. Podstatná část alternativních investic by měla být investovaná mimo ČR (zejména v rámci EU), neboť zde je velmi malý počet investičních příležitostí. Vytváření portfolia alternativních investic musí být postupné a jejich podíl nesmí být tak vysoký, že by ohrozil možnosti vybírat prostředky z fondů v případě potřeby.

Cílové portfolio by mělo následující strukturu:

nemovitosti	30–40 %	
dluhopisy	10–20 %	
akcie	15–30 %	max. 50 %
alternativní investice	20–35 %	max. 50 %

Výnosnost takového portfolia by mohla významně přesahovat 6 % p.a. i při snížení výnosu z nemovitostí k 5 % p.a. Cílového stavu by portfolio mělo dosáhnout zhruba za 10 let, což poskytuje dostatek času pro úpravy zadání podle získaných zkušeností, měnících se potřeb církve i vývoji ekonomiky.
Uvedený návrh portfolia je předběžný a měl by projít revizí po diskusi s IV a vybranými správci včetně kvantifikace rizika.

Část II. Výběr správců fondů

Hlavní důvody pro nové výběrové řízení na správce fondů jsou následující:

1) vyhodnocení dosavadní investiční činnosti (viz výše) je pozitivní, ale ukazuje na rezervy,
2) vzhledem k úpravě a upřesnění investiční strategie je nový výběr správců transparentnější než jednání o změně zadání a parametrů hodnocení se správci stávajícími,
3) při výběru bude možno vzít v úvahu kompetence správců v oblasti alternativních investic, jejichž podíl v investičním portfoliu ČCE by měl růst. Vzhledem k omezeným příležitostem v ČR je schopnost investovat do alternativ v zahraničí (zejména v EU) důležitou kompetencí pro výběr budoucích správců.

Navrhuje se vypsat dvoukolové výběrové řízení (dále jen VŘ) současně na správce a administrátora. (Správce realizuje veškeré investice fondu a řídí jeho portfolio v souladu se schváleným investičním statutem a etickým kodexem. Administrátor zodpovídá mj. za povinný regulatorní reporting)

Do výběrového řízení budou osloveni stávající správci/administrátoři (WOOD a CONSEQ), dále menší investiční společnosti, které se na podobnou činnost specializují (ENCOR a EMUN) a konečně zástupci velkých bank (ČSOB, ČS).

Účastníkům bude zaslána investiční strategie vč. cílové struktury portfolia v 5–10letém horizontu (viz výše část I.A), investičního horizontu (20 let), zda a kdy bude docházet k čerpání prostředků z fondu nebo kolik budeme schopni pravidelně investovat do růstu portfolia. Na základě Dohody o mlčenlivosti bude účastníkům poskytnuta informace o detailní struktuře stávajících portfolií obou fondů.

Obsah a struktura nabídky (předběžné):

i. Obecná část:
   - představení správce, administrátora a depozitáře fondu,
   - představení investičního týmu (konkrétní osoby),
   - reference a historie obhospodařování podobných mandátů s důrazem na složení portfolia a investiční strategii,
   - etický kodex správce.

ii. Investiční část:
   - zhodnocení stávajícího portfolia,
   - návrh realizace investiční strategie a principů jeho řízení (durace, kreditního rizika, likvidity, kurzového rizika, regionální a sektorové složení akciové složky, tracking error limit, atp.) při transformaci stávajícího portfolia,
   - návrh cílového portfolia po jednotlivých titulech s důrazem na představení složení a řízení alternativních investic,
   - časový rámec transformace portfolia,
   - výnosnost, likvidita a rizikovost portfolia,
   - návrh benchmarku a požadované odměny,
   - očekávané celkové náklady (TER/ total expense ratio),
   - návrh reportingu.

Hodnotící parametry:

Investiční strategie, navrhované portfolio a jeho výnosnost/náklady, *track record* případně kvalita dosavadní činnosti (účastníků, se nimiž máme přímou zkušenost), kvalita reportingu

Složení výběrové komise: jmenuje SR ze zástupců IV, EPO, SR/ÚCK

Harmonogram VŘ:

- vyhlášení T: 31. 5. 2022 (po schválení synodem)
- odevzdání nabídek T: 4. 7. 2022
- II. kolo pohovory s užším výběrem T: srpen–září 2022
- konečné rozhodnutí T: 30. 9. 2022*
- uzavření smluvní dokumentace T: říjen–listopad 2022
- převzetí portfolií novými správci T: 1. 1. 2023

** Vzhledem k tříměsíční výpovědní lhůtě je předpoklad zahájení spolupráce s novými správci k 1. 1. 2023*

Návrhy usnesení

Synodní rada předkládá následující návrhy usnesení:

1. ***Synod bere na vědomí hodnocení investiční činnosti dle části I.A. tisku 21.***
2. ***Synod schvaluje zásady investiční strategie dle části I.B. tisku 21.***
3. ***Synod schvaluje záměr nového výběru správců a pověřuje synodní radu, aby zajistila výběrové řízení podle parametrů a harmonogramu uvedených v části II. tisku 21.***