

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO VÝBORU SR ZA ROK 2017
(HODNOTÍCÍ ZPRÁVA)**A) Investiční fondy – rekapitulace vývoje**

Do roku 2014 byl majetek Personálního fondu spravován tříčlennou investiční komisí. V jejích možnostech bylo sice aktivně, ale z hlediska četnosti, informačního zázemí a také nástrojů pouze velmi omezeně zasahovat do struktury portfolia. Uvedený typ správy přinášel komplikace jak pro členy investiční komise, tak pro ekonomické oddělení ÚCK (velké množství účetních operací, náročné řízení cash-flow apod.).

Proto 4. zasedání 33. synodu schválilo nový způsob správy investiční části Personálního fondu:

Usnesení č. 59: Správa majetku Personálního fondu

1. Synod schvaluje nový systém správy majetku Personálního fondu předložený v tisku č. 19. Principem správy majetku jsou dva investiční fondy typu akciových společností s proměnným základním kapitálem, spravované (prioritně) dvěma externími správci za aktivní účasti investičního výboru synodní rady.

Usnesení bylo splněno, fondy byly založeny a fungují, každý s jiným správcem – Investiční fond ČCE (A) spravuje WOOD Investiční společnost, Investiční fond ČCE (B) spravuje QI Investiční společnost (člen skupiny Conseq). Investiční výbor hraje zároveň roli správní rady každého z investičních fondů (IF) a čtvrtletně se schází se zástupci správců k podrobným konzultacím. Zásadní rozhodnutí jsou investičním výborem odsouhlasována průběžně. Stejně tak jsou každých 14 dnů k dispozici stavy majetku IF.

2. Synod schvaluje založení dvou akciových společností s proměnným základním kapitálem pro účely správy majetku Personálního fondu vybranými investičními společnostmi (správci).

Naplněno v průběhu dalšího roku (proces se ukázal být komplikovanějším, než se zdálo). IF začaly fungovat (byl do nich převeden majetek) až od července, resp. srpna 2015. Náklady na založení nepřesáhly celkem 100 000 Kč.

3. Synod zvolil členem investičního výboru Daniela Fojtů a náhradníkem Davida Nečila.

4. Synod bere na vědomí, že stávající členy investiční komise PF bude synodní rada jmenovat členy investičního výboru synodní rady.

Členy jmenovanými synodní radou jsou Jan Matějka (člen FS ČCE v Českých Budějovicích, makléřské zkoušky, zkušenosti s obchodováním s cennými papíry), David Kuboň (člen FS ČCE v Praze 6 – Střešovicích, tvorba dokumentů a právní služby pro investiční společnost a obchodníka s cennými papíry), Tomáš Turnský (člen FS ČCE v Praze 10 – Strašnicích, zaměstnanec stavební spořitelny) a Radek Čtvrtlík (člen FS ČCE v Kladně, analytik velké investiční skupiny, oceňování podniků).

5. Synod bere na vědomí navrženou investiční strategii uvedenou v bodu 7.2. tisku č. 19.

Investiční strategie je dodržována, 3. zasedání 34. synodu byla dána na vědomí její drobná úprava.

6. Synod ukládá synodní radě, aby ve spolupráci s investičním výborem SR a vybranými správci za-jistila další kroky podle bodu 7.3. tisku č. 19.

Systém dvou fondů se dvěma správci se plně osvědčil. Správci mají odlišné strategie, čímž se výrazně snižuje riziko celkového selhání. Odměny správců se pohybují na velmi nízké úrovni vzhledem ke standardům v oboru. Konkrétní vyčíslení je v přílohách, zde pouze hrubý souhrn za 3 roky:

	IF ČCE (A)	IF ČCE (B)
Provozní poplatky	612 300 Kč	1 049 807 Kč
Odměna pro správce (za 2017 dohad)	1 068 169 Kč	1 154 581 Kč

Aktuální stav IF ke konci roku 2017 s porovnáním výkonnosti od počátku IF

	IF ČCE (A)	IF ČCE (B)
Stav majetku k 31.12.2017	110 568 tis. Kč	137 568 tis. Kč
Výkonost fondu p.a.	5 %	1,2 %
Benchmark fondu p.a.	3,06 %	0,64 %

Jedná se o čistou výkonnost po odečtení nákladů na správu a odměny správce. Oba fondy dosahovaly stejných výsledků, ale Conseq podcenil v roce 2017 zajištění proti posilování koruny, které bylo nečekaně velké a bez výkyvů, proto IF ČCE (B) nedosáhl očekávaného výkonu. Ovšem portfolio Conseq je nastaveno jako konzervativnější a očekává se od něj nižší výnos (viz benchmark). Ve fondu chybí také ocenění některých aktiv (které se provádí 1x ročně v pololetí, proto celková výkonnost bude nakonec vyšší). Více detailů opět v přílohách.

Při hodnocení správců je nutné vidět jejich činnost a výkony v celkovém kontextu. Kromě IF totiž spravovali a spravují další aktiva ČCE již od roku 2005 a jejich celková výkonnost je v rámci trhu nadprůměrná. Oba správci také svými sponzorskými dary podporují aktivity ČCE.

Pro srovnání správy prostřednictvím IF a bez nich může posloužit model situace, kdyby aktiva zůstala v původních otevřených podílových fondech, které vybral investiční výbor, resp. před ním investiční komise:

Portfolio PF 2014	Kurz		Výnos vážený	Výnos celk.	Výnos
Titul	7/2015	12/2017	mil. Kč	%	% p.a.
Termínovaný vklad			0,450	3,00 %	1,20 %
KBC Renta Czechrenta	40170	39595	-0,685	-2,01 %	-0,81 %
ISČS Sporobond	2,21	2,24	0,181	0,63 %	0,25 %
Conseq Opportunity	1,058	1,142	0,224	7,13 %	2,85 %
Conseq Eko-energetický	1,335	1,26	-0,391	-4,41 %	-1,76 %
Conseq PI Konzervativní	1,05	1,06	0,526	0,74 %	0,30 %
Conseq PI Vyvážený	1,11	1,15	1,087	3,44 %	1,38 %
Conseq Realitní	1,19	1,28	0,311	6,58 %	2,63 %
WOOD&Co. Dluhopisový	1,32	1,33	0,076	0,27 %	0,11 %
WOOD All Weather Dluh.	1,07	1,12	0,568	3,89 %	1,56 %
WOOD All Weather Růst.	0,96	0,97	0,116	3,54 %	1,41 %
CELKEM			2,461	1,01 %	0,41 %

Je zřejmé, že správci pomohli výrazně navýšit výnosy investiční části PF. Oba správci svým výkonem (5 % p.a.; resp. 1,2 % p.a.) nejen překonali pasivní portfolio (0,41 % p.a. – viz.tabulka), ale také benchmarky (srovnávací portfolia) obou fondů (3,06 %, resp. 0,64 %).

Prostředky investiční části PF jsou rozhodnutím investičního výboru uloženy také zčásti mimo IF. Jedná se o specifické dluhopisy navázané na financování konkrétních realitních projektů, které je zbytečné spravovat prostřednictvím IF (a platit za ně dodatečný poplatek). Jedná se o řádově **20 mil. Kč s výnosem 4 – 10 % p.a.**

B) ČCE Reality

Investiční výbor synodní rady se po založení IF zabýval otázkou způsobu správy investic do nemovitostí z určených prostředků Personálního fondu a doporučil synodní radě, aby nákup nemovitostí byl primárně nastaven mimo strukturu investičních fondů a za tím účelem byla založena zvláštní právnická osoba. Tak vznikla v roce 2015 společnost ČCE Reality a.s. s povšechným sborem jako jediným akcionářem. Společnost je spravována představenstvem (investiční výbor plus další odborníci) za dohledu dozorčí rady.

Cílem uvedeného záměru bylo do konce roku 2017 dosáhnout zastoupení nemovitostní složky v portfoliu ve výši cca 30 % (v absolutní částce alespoň 100 mil. Kč). Tento cíl byl splněn a mírně překonán. Aktuálně se nemovitostní složka v portfoliu pohybuje mezi 35 a 40 % a ČCE Reality vlastní dva aktivně spravované nájemní domy (v Českých Budějovicích a Brně), s celkem 21 byty a 5 nebytovými prostory. Dále ČCE Reality nakoupily cca 680 hektarů zemědělské půdy s pořizovacími náklady 118 mil. Kč. Celkově tento majetek znamená v nákupních cenách hodnotu 163 mil. Kč (při úvěrovém zatížení 25 mil. Kč).

Výnosy ČCE Reality jsou přímé a nepřímé. Přímým výnosem je

a) nájemné z domů, v roce 2018 by mělo dosáhnout 2,2 mil. Kč, po odečtení nákladů na správu a údržbu cca 1,6 mil. Kč,

b) pachtovné z pozemků, aktuálně předepsané ve výši 1,5 mil. Kč.

Přímé výnosy tak jsou poměrně nízké (pro rok 2018 plánovány do 2 % p.a., po odečtení nákladů, tedy odměn, mezd a služeb ve výši 0,75 mil. Kč pak **zisk cca 1,5 % p.a.**). Důležitý je však růst hodnoty majetku. U nájemních domů další výraznější růst nepředpokládáme, u pozemků však dochází **k růstu tržní hodnoty** v posledních obdobích **o cca 15 % ročně**. Hodnota nemovitosti však vždy bude záležet na konkrétní lokalitě a místní poptávce.

	zainvestovaná částka	podíl v %	oček. roční výnos *)
Nájemní domy	45 mil. Kč	28 %	1.6 mil. Kč
Zemědělská půda	118 mil. Kč	72 %	1.5 mil. Kč
CELKEM	163 mil. Kč	100 %	3.1 mil. Kč
*) nezahrnuje růst cen nemovitostí			

C) Ošetření rizik

Předem bylo deklarováno, že každá správa majetku má svá rizika, a to různého charakteru. Rizika jsou ošetřena následovně:

a) Riziko ztrát / nízkých výnosů

Tento typ rizik je ovlivněn primárně investiční strategií. Ta byla nastavena poměrně konzervativně, ale vývoj výnosů na kapitálovém trhu donutil správce fondů více investovat do alternativních typů investic či akcií. Vzhledem k vysokému podílu nemovitostí (zejména zemědělské půdy) a dluhopisů však portfolio zůstává bezpečné a relativně odolné výkyvům trhu. Komodity a spekulativní nástroje představují velmi marginální část (do 1 %). **Deklarovaný záměr je tak naplňován a investiční výbor je konformní se současnou strukturou portfolia.**

Důležitým prvkem je také motivace správců. Jejich stabilní odměna z objemu spravovaného majetku se pohybuje na úrovni 0,05 – 0,3 %, přičemž motivačním prvkem odměny je podíl (10 – 20 %) na výnosech nad předem stanovenou úroveň (benchmark).

Vytvoření nové akciové společnosti pro hospodaření s realitami zvýšilo diverzifikaci aktiv Personálního fondu. Investiční rizika u nemovitostí jsou poměrně omezená, zejména když se ČCE Reality a.s. zaměřují na zemědělskou půdu a nemovitosti k pronájmu.

b) Riziko správce (zpronevěry)

Externí subjekty (tedy správci) sice na základě smluvních ujednání a statutů fondů ovládají investiční fondy a jejich majetek, tedy majetek ČCE, nad jejich rozhodnutím však panuje čtyřnásobná kontrola:

- Pětičlenný investiční výbor synodní rady, který má průběžný přístup ke všem datům a podkladům, a vyjadřuje se ke všem zásadnějším transakcím. Výbor má právo veta u investic, které by šly proti etickému kodexu (již 2x bylo využito).
- Depozitář (UniCredit Bank), který pečlivě sleduje všechny realizované transakce a má na starosti evidenci veškerých peněžních prostředků a zajištění kontroly majetku.
- Česká národní banka jako hlavní dozor nad kapitálovými trhy.
- Auditor (KPMG) posuzující transparentnost účetnictví i dalších záznamů o obchodech investičního fondu.

Práce investiční společnosti jako správce je limitována jak smlouvou, tak velmi přísnými zákonnými předpisy, včetně limitů investic do jednotlivých typů aktiv či do investičních nástrojů vydaných jedním emitentem. Reference správců, tedy přehled subjektů, které jim důvěřují, jsou v přílohách.

Spravovaný majetek ČCE je součástí tzv. zákaznického majetku obou správců. Správci jsou povinni vést zákaznický majetek odděleně od svého vlastního majetku, a to na zvláštních zákaznických účtech. Bez výslovného souhlasu zákazníka není žádný správce oprávněn použít majetek zákazníka k obchodům na svůj vlastní účet nebo k obchodům na účet jiného zákazníka. Přiměřenost opatření přijatých za účelem ochrany majetku zákazníka je povinně předmětem zkoumání externích auditorů. V případě naprosto mimořádných událostí, který by vedl ke krachu správce, majetek zákazníka není součástí majetkové podstaty správce, a je-li vydáno rozhodnutí o úpadku, insolvenční správce je povinen bez zbytečného odkladu vydat zákazníkům jejich majetek.

c) Riziko špatného řízení

Investiční výbor SR je podřízený synodní radě, která je průběžně informována o jeho činnosti, stejně jako správní rada Personálního fondu. Každoročně investiční výbor SR podává zprávu synodu.

Systém správy investiční části PF, resp. i dalších majetků církve (neboť i k nim se často investiční výbor vyjadřuje) probíhá kromě akutních záležitostí, které se řeší per rollam, v pravidelných cyklech. Každé čtvrtletí se schází investiční výbor se správci (jako jednání správních rad investičních fondů). Na tomto jednání se děje hodnocení výsledků fondů a aktivit správců, hodnocení realizované investiční strategie, dále návrhy jejich úprav či vyhodnocování konkrétních významnějších záměrů a námětů pro investování pocházejících z řad investičního výboru i od správců. Patří sem také průběžná diskuse mezi členy investičního výboru na tato témata, průběžná on-line kontrola portfolia, vyhledávání námětů pro investování a kontrola dodržování pravidel činnosti správců daných zákonnými předpisy a smluvními ustanoveními.

Na pravidelné čtvrtletní schůzky investičního výboru jsou zváni také zástupci správní rady Personálního fondu, Diakonie ČCE a revizorů. Všichni uvedení dostávají rovněž průběžné podklady, zápisy z jednání i výkazy. Uvedeným schůzkám předchází vždy jednání představenstva a dozorčí rady ČCE Reality. Všechna jednání se účastní téměř vždy také jeden či více členů synodní rady.

Organizační rizika u ČCE Reality jsou dále eliminována tak, že:

- 1) Představenstvo rozhoduje kolektivně o transakcích do 5 mil. Kč. Pro rozhodnutí o majetku v hodnotě a dlužích o výši přesahující v jednotlivém případě 5 mil. Kč je představenstvo povinno si vyžádat předchozí souhlas dozorčí rady. Pro rozhodnutí o majetku v hodnotě a dlužích o výši přesahující v jednotlivém případě 10 mil. Kč je představenstvo povinno si vyžádat předchozí souhlas jediného akcionáře.
- 2) Dozorčí rada je průběžně informována o všech chystaných zásadních transakcích může včas reagovat. Dále mají členové DR právo účastnit se jednání představenstva s hlasem poradním.

3) Za společnost podepisují právní jednání vždy nejméně dva členové představenstva. Rovněž výkonní členové představenstva jsou dva, přičemž k jednotlivým záležitostem zvou k aktivní spolupráci další členy představenstva.

4) O hospodaření a.s. se (na základě usnesení jediného akcionáře) se zajímají také revizoři hospodaření povšechného sboru.

5) Synodní rada jako zástupce jediného akcionáře může zasáhnout ve velmi krátké době (není třeba zdlouhavě svolávat valnou hromadu).

D) Obecný závěr

Alternativními systémy správy by mohly být tyto varianty (zjednodušeně charakterizované):

Varianta	Možný výnos p.a.	Výhody	Rizika a nevýhody
Uložení všech prostředků na termínovaných vkladech u bank	0,5 %	- likvidita - jednoduchost, snadná kontrola - zrušení inv. výboru	- pojištění max. 100 000 EUR u jedné banky - dlouhodobě nižší výnosy oproti portfoliovému investování - omezení výše termínovaných vkladů
Portfolio podnikových dluhopisů a směnek, ve vlastní správě (s pomocí bank a administrátorů)	3 - 5 %	- plánování likvidity - jednoduchost, snadná kontrola	- omezené množství vhodných titulů k investici, časový nesoulad - omezené informace - vyšší výnos s sebou nese zvýšené riziko z nízké diverzifikace, zranitelnost při hospodářské krizi - již využíváno pro ukládání zdrojů na mzdy v daném roce nebo výnosu ETF
Pasivní portfolio podílových fondů	viz výše, 0 – 3 %	- likvidita v přiměřené lhůtě - jednoduchost - diverzifikace	- snížená možnost a rychlost reakce - vysoké náklady některých fondů - omezený výběr investic - omezené informace pro rozhodování
Aktivní portfolio analogické současnému, bez IF a správců	0 – 5 %	- snížení nákladů - diverzifikace	- náročné pro účto a kontrolu - neúměrné nároky na inv. výbor - vysoké riziko špatného rozhodnutí - omezený zdroj informací, omezený prostor pro reakce na trh - omezené možnosti investování
Uložení všech prostředků do nemovitostí	4 – 10 %	- nižší riziko, stabilita - vyšší výnosy	- investorsky nepřijatelný přístup (minimální diverzifikace) - vyšší výnos s sebou nese zvýšené riziko z nízké diverzifikace (ztráty při propadu realitního trhu) - značně náročná a nákladná správa - velmi omezená likvidita
Vklady do podnikatelských aktivit / vlastní podnikání	-15 až +15 %	- aktivní přístup - podpora hospodářství a zajímavých záměrů	- velmi vysoké riziko neúspěchu - proti základní tezi, že církve nemá podnikat - nutnost oborových specialistů, manažerů - nutná přítomnost v podniku - nízká likvidita
Spotřebitelské úvěry fyzickým osobám – studium, bydlení	3 – 6 %	- podpora rozvoje osobnosti a bydlení - práce s likviditou	- regulace, dozor ČNB - podnikání - nutnost vybudovat profesionální manažerský a expertní aparát - tvrdá konkurence - etické dilema – vymáhání, exekuce

Vlastní banka	10 % (?)	- sofistikovaná forma - možnost práce s členy	- licence, dozor ČNB - velmi speciální podnikání, nutnost vybudovat profesionální manažerský a expertní aparát - konkurence na trhu - likvidita pouze formou dividend (500 mil. Kč základního kapitálu umrtveno)
---------------	----------	--	---

Investiční výbor má za to, že současný systém správy majetku je nejlepší a má řadu předností, zejména:

- zvýšená několikastupňová kontrola aktiv i delegovaných pravomocí
- profesionální, účinnější správa majetku než při amatérské, spíše pasivní správě vlastními silami
- daňové zvýhodnění investičních fondů (5% daň z příjmu)
- radikální snížení nároků na účetnictví a daně v ÚCK z titulu správy portfolia
- variabilita strategií a řešení, pružnost, rychlá reakce na trh
- zásadní diverzifikace investičního i procesního rizika, minimalizace rizika v mezích možností
- v průměru výnos 4 % p.a. a více

Velmi se osvědčil systém dvou IF s rozdílnými správci (zvláště se projevilo v roce 2017, kdy jeden správce se poměrně nákladně zajistil proti změnám kurzu koruny a udělal správně, druhý spekuloval na určitý vývoj a nepodařilo se mu to dle jeho představ), kteří se navzájem vyvažují, v kombinaci s velmi stabilním a výrazným podílem nemovitostních aktiv.

Systém správy je nyní zaběhnutým, naprosto transparentním procesem, do něž jsou zapojeny různé složky povšechného sboru. Tento způsob správy finančního majetku navíc odpovídá standardům a způsobům osvědčené správy majetku v sesterských církvích, např. u Luterské evangelické církve v Bavorsku. U českých církví je těžké hledat srovnání, neboť např. CČSH dává přednost investicím do vlastních nemovitostí, Římskokatolická církev také, částečně pak finance ukládá rovněž v externě spravovaném investičním fondu s výnosy obdobnými našim.

Stávající systém včetně rozložení portfolia byl představen zástupcům Swiss Life (správce majetku fyzických osob i velkých portfolií) pro nezávislou nabídku alternativ či zainvestování některých volných zdrojů. Výsledkem bylo konstatování, že de facto nemají co nabídnout a že náš přístup, včetně rozložení investic, je správný.

K řešení v budoucím období jsou zejména dva okruhy otázek:

1) Jak nastavit vyrovnávací toky vůči provozní části PF, z níž se hradí aktuální osobní náklady v daném roce? Nyní lze řešit „ukrojením“ z finančních náhrad, postupně však (v horizontu cca 10 let) bude nutné nastavit i plánování a výplatu výnosů z fondů ve prospěch provozní části PF.

2) Zda a kdy vybírat opět správce fondů? Investiční výbor je přesvědčen, že současným správčům je nutné dát ještě minimálně 3 – 5 let, aby řádně rozvinuli a také v reálu zhodnotili svou strategii. Investice do fondů byly avizovány jako velmi dlouhodobé, nemusí tudíž v prvních letech nést tak výrazné zisky a mohou být rozkolísanější, než kdybychom investovali krátkodobě. Dalším aspektem je, že výběr probíhá na základě srovnání nákladů na správu (nikoliv potenciálních výnosů fondů), přičemž není pravděpodobné (na základě zkušeností a znalostí trhu), že bychom našli levnější, a přitom renomované správce.

E) Návrh usnesení

Synod přijímá hodnotící zprávu investičního výboru.