



Informace pro zastupitelstvo obce o Nabídce České spořitelny a.s. Praha – duben 2021
určeno zastupitelstvu obce
zpracoval Ing. Peter Jaďud'

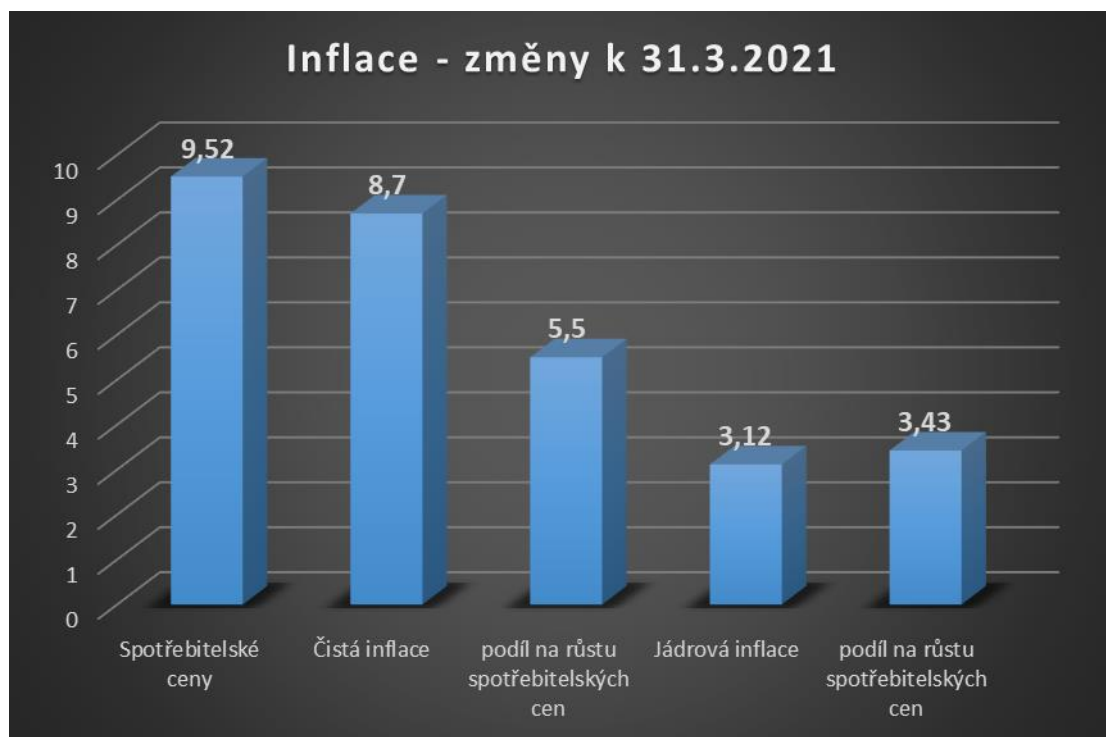
1. Úvod

Vedení Obecního úřadu Nelahozeves požádalo Českou spořitelnu a.s. Praha o dubnovou aktualizaci nabídky k investování finančních prostředků obce z důvodu vyššího objemu na bankovních účtech.

Ekonomicky je tento stav nevhodný, protože pokud bychom hodnotili ukazatel okamžité likvidity obce což je poměr mezi krátkodobými závazky obce a peněžní hotovostí (přibližná definice), měl by citovaný ukazatel dosahovat cca. 10 až 20 %. Obec tento ekonomický parametr nenaplnuje, což se projevuje v ekonomických ztrátách, plynoucích z rozdílu mezi v současnosti obvyklým úročením peněžních prostředků na bankovních účtech a mírou inflace.

2. Vliv inflace na finanční prostředky obce

Současně je tato nabídka doplněna i aktuálním trendem vývoje inflace v České republice. Následující graf zobrazuje měsíční vývoj inflace k 31.3.2021:



Zdroj: ekonomika ČNB – graf autor

Existuje několik indicií o očekávaném dalším nárůstu inflace. V současnosti rozdíl mezi úročením na bankovních účtech a inflací kolem 3 % p.a. (ročně). V absolutní hodnotě se tedy jedná o ztrátu 3 Kč z každých 100 Kč na bankovních účtech. V rozměru obce Nelažoveves je to tedy 30 tis. Kč z každého milionu. Stav peněžních prostředků obce osciluje kolem 300 mil. Kč. Na jedné straně obec investuje do tzv. obecných investic (zejména stavební investiční činnost směřující ke zlepšování života v obci), na straně druhé peněžní prostředky obec získává (zejména ze skládky komunálního odpadu). Je pravdou, že zvyšováním inflace lze očekávat rovněž zvýšení úročení na vkladových bankovních účtech, ovšem nelze predikovat vektor zvyšování či snižování rozdílu míry inflace a úročením vkladových účtů.

Pokud bychom tedy hypoteticky považovali zmíněný stav peněžních prostředků na bankovních účtech ve výši 300 mil. Kč za prostředky vhodné k investování prostřednictvím různých investičních nástrojů, jejich neinvestování přináší obecnímu rozpočtu ztrátu ve výši cca. 9 mil. Kč ročně. Pro srovnání, jedná se o ztrátu, přibližně za kterou by obec pořídila kanalizaci na Dvořákové stezce, nebo která odpovídá nárůstu podílových daní ze státního rozpočtu pro 750 obyvatel s trvalým bydlištěm v obci.

3. Predikce vývoje inflace s dopadem na hospodaření obce

Tento předpoklad vychází z míry inflace ke konci roku 2020. Je však nutné říct, že například spotřebitelské ceny vzrostly v březnu o 9,52 %.

Predikce vývoje inflace je obtížná. Z makroekonomických veličin však lze usuzovat, že po skončení pandemie se poměrně razantně zvýší poptávka zejména spotřebního zboží, obnoví se mobilita obyvatel, takže z logiky věci lze očekávat nárůst cen a s tím související nárůst inflace. Pokud se k tomu přidá i (v současnosti diskutované) omezení výroby a s tím související přechodný nedostatek některých skupin zboží, lze predikovat nárůst inflace ještě ve vyšší míře. Tyto predikce se postupně naplňují. Jak je patrné, inflační tlaky se zvyšují. V březnu 2021 sice poklesly ceny základních potravin, ale začíná se projevovat tlak na ceny pohonných hmot, elektroniky, ale i například na segmenty stavebnictví (například vybrané druhy potrubí cenově vzrostly o 40 % a očekává se další nárůst).

Tím bude docházet i k razantnějšímu znehodnocování peněžních prostředků obce.

Z tohoto pohledu je legitimní povinností zastupitelstva obce (coby řádného hospodáře) hledat a nacházet způsoby, které by tento nepříznivý vliv stavu okamžité likvidity obce alespoň z části eliminovaly. Schválený rozpočet obce s touto alternativou počítá ve své nákladové části.

4. Míra rizik investic

Jedná se o veřejné prostředky a již tato skutečnost požaduje skutečně pečlivé zhodnocení všech alternativ. Obec musí být konzervativním investorem a nesmí připustit takovou míru

rizika, která by představovala snížení finančního majetku ve stavu, ve kterém by byl, kdyby k žádné investici nedošlo.

Z ekonomického pohledu by se tedy mělo jednat o následující podmínky pro případné investice:

- míra rizika (7 bodová škála, přičemž číslem jedna je označována investice s nízkou mírou rizika a s nízkým výnosem a číslem 7 je označována investice s poměrně vyšší mírou zhodnocení, ale taky s velkou mírou rizika) by neměla přesáhnout úroveň čísla 3, ideálně by měla dosahovat pouze úroveň čísla 2,
- likvidnost (návratnost před splatností) investovaných prostředků by měla být maximálně v horizontu jednoho roku, čím kratší, tím lepší, ovšem s přihlédnutím na možné snížení procenta vložených investic. Tato podmínka je pro obec důležitá i z toho pohledu, aby zastupitelstvo vzešlé z komunálních voleb v roce 2022 mohlo od investičního záměru ustoupit (pokud se tak rozhodne),
- investice by měla ideálně pokrýt minimálně míru inflace s predikcí na dobu maturity (do splatnosti) produktu,
- investice musí maximálně obsahovat takovou míru znehodnocení, která by vlivem inflace známé ke dni investice znehodnotila prostředky, které by nebyly investovány vůbec.

Pokud bude tato zásada dodržena, nedochází (z pohledu reálné hodnoty peněz) vlastně k žádné ztrátě.

5. Nabídka České spořitelny a.s. Praha

Nabídka České spořitelny je obsáhlá a dle mého názoru reflektuje potřeby obce. Některé prvky nabídky nejsou pro obec jako správce veřejných financí uchopitelné, nabídka ovšem obsahuje i několik zajímavých podnětů.

5.1. Státní dluhopisy

Jako první se budu věnovat problematice státních dluhopisů (SD). Aktuální nabídka dostupných SD je v následující tabulce:

Splatnost	Roční výnos (p.a.)
1 rok	0,45 %
3 roky	0,90 %
5 let	1,49 %
7 let	1,65 %
10 let	1,90 %

zdroj: Bloomberg a Česká spořitelna, a.s.



Jak je patrné, úrokové sazby státních dluhopisů vzrostly. Nejedná se však (ve srovnání s ostatními ekonomickými veličinami) o razantní zvýšení, lze to však považovat za určitý signál změny vývoje ekonomiky státu. V každém případě je však třeba dodat, že v době očekávaných změn ve „výtlaku“ ekonomiky je investice například na deset let s výnosem 1,9 % dost nevhodným počinem, protože lze očekávat nárůst výnosových úrokových sazeb.

5.2. Formy spolupráce – správa investičních portfolií

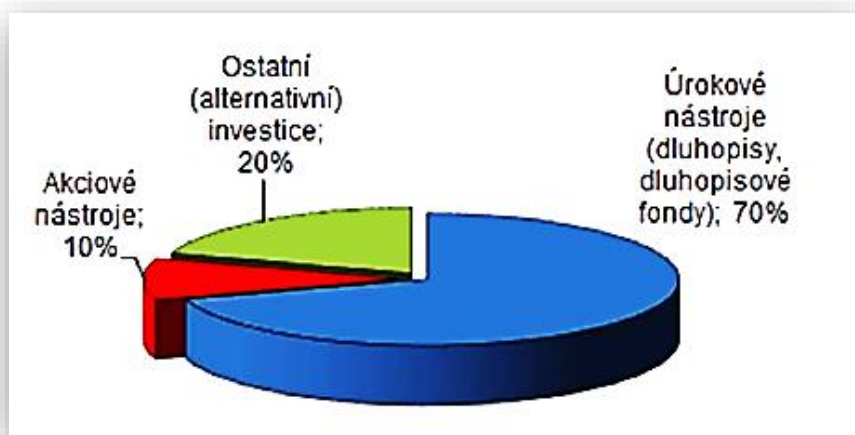
Spolupráce s Českou spořitelnou a.s. Praha je možná ve dvou základních úrovních a to:

- mandátní a
- komisionářská

5.2.1. Mandátní portfolio

Mandátní portfolio tvoří v roli investičního poradce banka. Existuje několik variant tvorby mandátního portfolia od konzervativního pro cca. 5letý horizont, přes mírně dynamické portfolio pro cca. 8letý horizont až po dynamické portfolio pro cca. 8letý horizont.

Varianta 1 - Konzervativní portfolio se při investování v neutrální alokaci skládá z následujících produktů:



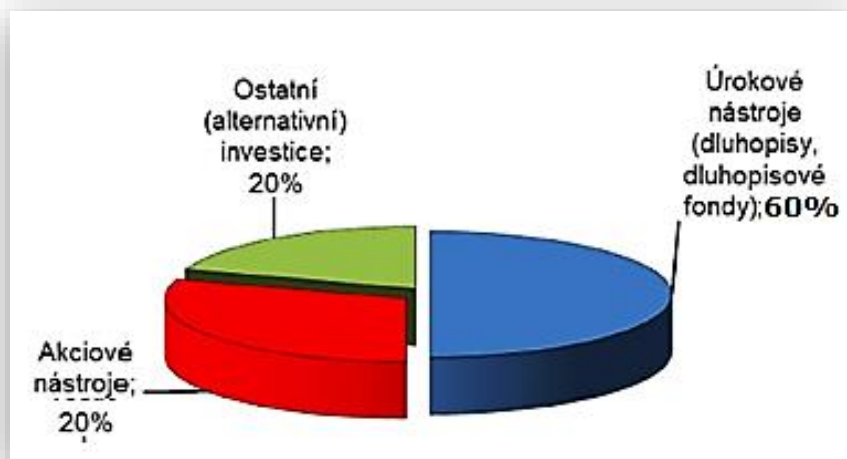
Příčemž:

- Úrokové nástroje obsahují operace na peněžním trhu a nástroje peněžního trhu, dluhopisy, směnky, podílové listy otevřených podílových fondů peněžního trhu, dluhopisových fondů;
- Ostatní instrumenty obsahují investiční nástroje nemovitostních trhů, komodity a jejich deriváty, finanční deriváty, hedge fondy, aj.
- Investiční nástroje nezařaditelné do kategorie, akciových, nemovitostních trhů nebo úrokových nástrojů.



Očekávaný střední výnos na základě tržních podmínek a expertních očekávání činí cca. +2,5 % p.a. Horní a dolní hranice rozptylu očekávaného výnosu je +4,7 % p.a., resp. 0,3 % p.a.

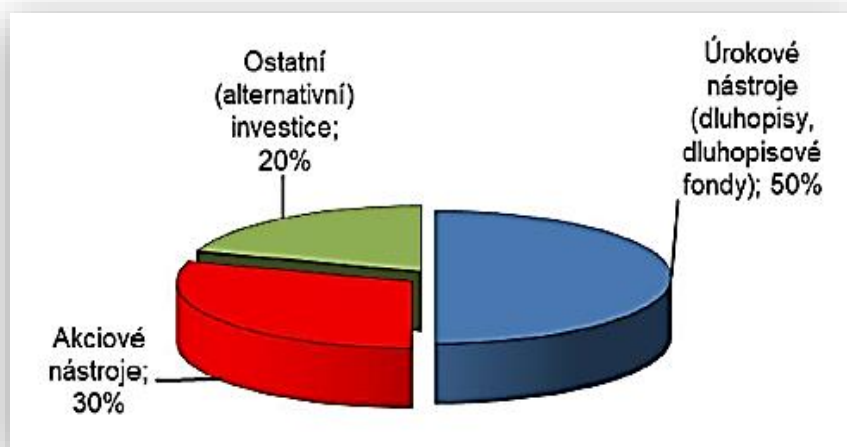
Varianta 2 - Mírně dynamické portfolio představuje dynamičtější styl obhospodařování. Je v hodný pro investory preferující vyšší výnos a respektující krátkodobou kolísavost kapitálových trhů při zachování růstu v delším časovém horizontu a současně s velkou pravděpodobností dodrží investiční horizont, ale není vyloučeno, že část finančních prostředků bude potřeba pro nečekané potřeby.



Očekávaný střední (průměrný) výnos na základě tržních podmínek a expertních očekávání činí cca +3,0 % p.a.

Horní a dolní hranice rozptylu očekávaného výnosu je +5,5% p.a., resp. +0,5 % p.a. .

Varianta 3 - Dynamické portfolio představuje dynamičtější styl obhospodařování. Je v hodný pro investory preferující vyšší výnos a zároveň jsou ochotni přechkat období vyšší kolísavosti a současně kteří s velkou pravděpodobností dodrží investiční horizont, ale není vyloučeno, že část finančních prostředků bude potřeba pro nečekané aktivity obce.





Očekávaný střední výnos na základě tržních podmínek a expertních očekávání činí cca +3,9 % p.a. Horní a dolní hranice rozptylu očekávaného výnosu je +7,4 % p.a., resp. +0,4 % p.a.

O mandátním portfoliu teda platí, že celé portfolio sestavuje banka v roli investičního poradce a výše uvedené alternativy stanovují pouze rámec, banka tento rámec pak naplňuje podle svého nejlepšího odhadu.

5.2.2. Komisionářské portfolio

Tento typ portfolio si stanovuje obec jako klient. Investiční poradce (banka) může pouze upozornit na rizika nástroje, který si banka vybrala. Současně však banka informuje o investičních nástrojích, které sama administruje (resp. procesuje), přičemž uvádí všechny potřebné informace včetně hodnocení rizikovosti (již zmíněná škála od 1 do 7). V této souvislosti obsahuje informace banky tento vybrané investiční nástroje:



Prémiový dluhopis RESPONSIBLE 7 (splatnost 5 let, výnos až 8 % ročně, 150% participace na růstu indexu)

- ✓ garance 100% jmenovité (nominální) hodnoty při splatnosti
- ✓ výnos je závislý na vývoji indexu Solactive ERSTE Green Invest Index VC, který je tvořen investičními nástroji splňujícími podmínky tzv. odpovědného investování (ESG);
- ✓ robustně diverzifikovaný index investující do šesti podkladových aktiv participace 80%
- ✓ emitent Erste Group Bank AG (rating S&P's A / Moody's A2 / Fitch A)
- ✓ splatnost 22. května 2026
- ✓ celkový maximální výnos 40 % (tj. cca 8,0 % p.a.) - vyplácí se celý ke dni splatnosti; při splatnosti se tedy vyplácí 100 % až 140 % jmenovité hodnoty.
- ✓ možnost zpětného odprodeje za aktuální cenu dle kurzovního lístku
- ✓ riziková váha 2

6. Poplatková politika České spořitelny a.s.

Obě činnosti (mandátní i komisionářská) jsou z úrovně České spořitelny a.s. zpoplatněny. Cenová politika se však v jednotlivých možnostech (mandátní a komisionářská) liší.

S Českou spořitelnou a. s. bylo vedeno jednání o možnosti snížení poplatků z mandátního portfolio. Výsledkem jednání je snížení základní složky poplatku a zvýšení výkonnostní složky poplatku. Filozofie této úpravy spočívá v názoru, že investor by měl mít minimální výši poplatku který musí uhradit v každém případě („mandátní výdaj“) a pokud banka dosáhne výsledek nad domluvenou hranici výnosu, uhradí investor z této části poplatek vyšší, čímž se de facto o nadvýnos „rozdělí“ s bankou.

6.1.1. Poplatky z mandátního portfolio

Česká spořitelna a.s. diferencuje výši poplatků podle objemu investic. Následující výčet je navržený pro hodnotu mandátního portfolio ve výši 50 mil. Kč.

- ✓ Základní složka ceny za obhospodařování se stanovuje jako 0,20 % p.a. z průměrné hodnoty portfolio



- ✓ Výkonnostní složka ceny za obhospodařování se určuje jako 35 % ze zhodnocení portfolia nad výkonnost tržního etalonu (benchmarku).
- ✓ Cena za úschovu cenných papírů a správu investičních nástrojů činí 0,05 % p.a. z průměrného objemu portfolia

Příklad:

Předpokládejme dle aktivně obchodované portfolio, které je tvořeno počátečním objemem 50 mil. Kč. Předpokládejme, že portfolio přinese za jeden rok výnos mírně nad očekávanou střední hodnotu předpokládané výkonnosti portfolia, resp. benchmarku (3,0 %), např. 3,5 %, tj. 1,75 mil. Kč. Stav majetku portfolia tak na konci roku bude 51,75 mil. Kč, průměrná hodnota v kalendářním roce tedy 50,875 mil. Kč (při rovnoměrném růstu).

Základní složka ceny – výpočet:

$$0,20 \% * 50.875.000 \text{ Kč} = 101.750,00 \text{ Kč}$$

Výkonnostní složka ceny – výpočet:

sazba výkonnostní složky ceny * {[nadvýkonnost portfolia v %) * počáteční objem dynamické části portfolia] – základní složka ceny}, tj.

$$35 \% * [(3,5 \% - 3,0 \%) * 50.000.000] - 101.750,00 \text{ Kč} = 51.887,50 \text{ Kč}$$

Samozřejmě čím vyššího nadvýnosu dokáže správce dosáhnout, tím vyšší odměnu získá. Je tak silně motivován na dosaženém výsledku.

Cena za správu investičních nástrojů-výpočet:

sazba ceny za správu investičních nástrojů * průměrný tržní objem portfolia, tj.

$$0,05 \% * 50.875.000 \text{ Kč} = 25.437,50 \text{ Kč}$$

Aktivně obchodované portfolio přineslo za rok hrubý zisk 1.750.000 Kč. Zisk po odečtení odměny a poplatků (odměny za obhospodařování a ceny za správu) činí 1.570.925,00 Kč. Čistý výnos (před případnými daňovými dopady pro klienta) po odečtení poplatků by tak činil 3,14% p.a..

6.1.2. Poplatky z komisionářského portfolia

Při obchodování s investičními nástroji podle komisionářské smlouvy klient hradí pouze jednorázový poplatek při nákupu nebo prodeji a následně poplatky za správu cenných papírů (custody).

- Cena za zprostředkování se stanovuje jako 0,20 % z objemu obchodu (min. 2.000 Kč).
- Cena za úschovu cenných papírů a správu investičních nástrojů činí 0,10 % p.a. z průměrného objemu portfolia.

Účtovaná cena zahrnuje náklady zejména na tyto činnosti:



- ✓ otevření a vedení investičního běžného účtu;
- ✓ veškerý platební styk na tomto peněžním účtu
- ✓ veškeré činnosti spojené s realizací pokynů klienta k nákupu/prodeji investičních nástrojů;
- ✓ vyhotovení a zasílání pravidelných manažerských přehledů o stavu, výkonnosti a dalších parametrech portfolia (zpravidla na měsíční bázi);
- ✓ podklady k účtování o investičních nástrojích a jejich pohybech na portfoliu (zpravidla na měsíční bázi);
- ✓ pravidelné komentáře k vývoji finančních a kapitálových trhů a k vývoji portfolia;
- ✓ osobní servis investičního poradce z útvaru Správa aktiv pro institucionální klienty, a to dle možností v místě a čase, které vyhovuje klientovi.

Cena za úschovu cenných papírů a správu investičních nástrojů zahrnuje náklady zejména na tyto činnosti:

- ✓ otevření a vedení veškerých majetkových účtů, a to jak pro tuzemské, tak i případně zahraniční investiční nástroje jako např. dluhopisy, podílové fondy atd.,
- ✓ vyhotovení stavových výpisů z jakékoliv interní i externí evidence investičních nástrojů (na vyžádání klienta);
- ✓ zajištění výplaty výnosů z investičních nástrojů (kupóny, příp. dividendy) a splacení jistiny.

7. Závěr

Tento dokument není nabídkou ani doporučením k investování. Cílem dokumentu je informovat zastupitele obce o stavu veřejných (obecních) financí a o obsahu podkladů, které obec obdržela od smluvního partnera, České spořitelny akciová společnost Praha.

Nelahozeves dne 19. dubna 2021

Ing. 
Peter Jačud