

**Garanci minimálního výnosu prioritních investičních akcií fondu  
 Československý nemovitostní fond SICAV, a.s.  
 posoudila renomovaná poradenská firma Ernst & Young**

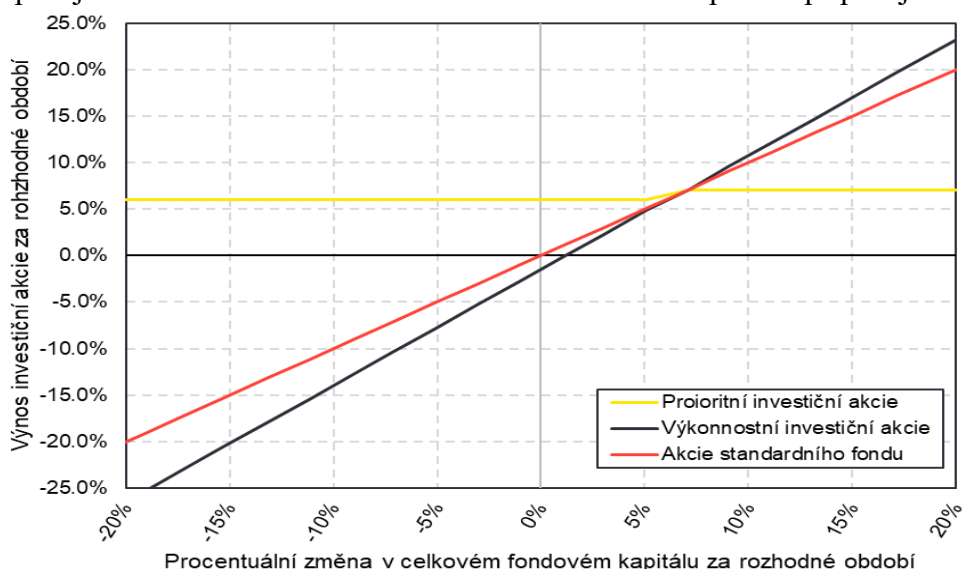
Ernst & Young, s.r.o. zpracovala stanovisko k druhům (třídám) investičních akcií vydávaných investičním fondem Československý nemovitostní fond SICAV, a.s. a spravovaným investiční společností AVANT. Předmětem stanoviska bylo nezávisle prozkoumat vlastnosti mechanismu konstrukce investičních akcií druhu:

- prioritní investiční akcie (PIA) a
- výkonnostní investiční akcie (VIA).

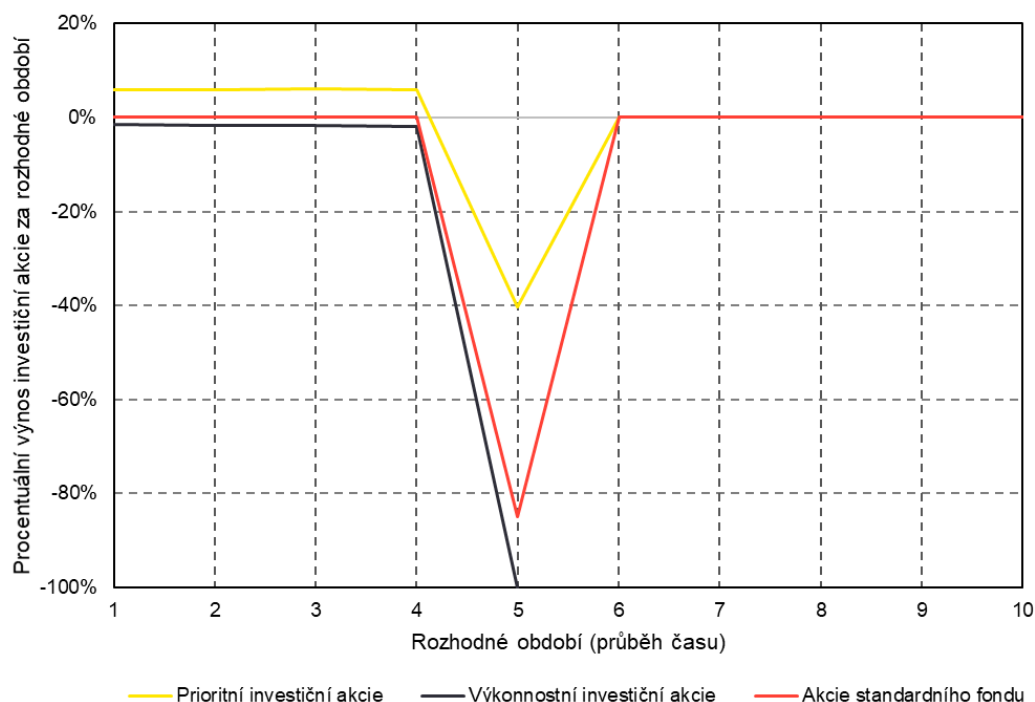
Tyto druhy investičních akcií představují nástroj redistribuce fondového kapitálu, pomocí kterého majitelé VIA poskytují majitelům PIA podmíněný minimální roční výnos. Hlavním cílem stanoviska bylo zaměřit se na vlastnosti uvedeného mechanismu výnosu PIA investorům (podmíněné garance), především za jakých podmínek minimální výnos PIA akcií již není poskytován (limit podmíněné garance) a na srovnání fondů AVANT s jinými fondy s jedním druhem investičních akcií (bez garance a přednosti výnosu).

**Ernst & Young, s.r.o. konstatovala, že ve srovnání s fondem, který nevyužívá garanci se srovnatelným účinkem, poskytuje konstrukce podmíněné garance držitelům PIA akcií ochranu jejich výnosů před nepříznivým vývojem, avšak omezenou hodnotou VIA kapitálu, viz. Manažerské shrnutí stanoviska ke konstrukci PIA / VIA akcií zpracované dne 15.7.2020.**

Vliv garance na výnos jednotlivých druhů investičních akcií (PIA/VIA) znázorňuje ve stanovisku použitý graf včetně porovnání se standardním fondem bez garance. Zásadní je přitom situace, kdy je výnos investičního portfolia příslušného fondu nižší než podmíněně garantovaný výnos pro PIA, např. 6 % p.a., protože dojde k dorovnání fondového kapitálu připadajícího na PIA akcie na úkor fondového kapitálu připadajícího na VIA.



Konstrukce PIA neobsahuje „jen“ složku přednostního minimálního ročního výnosu, ale také až **sekundární podíl na ztrátě fondu**. Ochrana výnosů držitelů PIA akcií před nepříznivým vývojem tak pokrývá i investované prostředky, samozřejmě do hodnoty VIA kapitálu, který přednostně kryje ztrátu fondu. Vizualizaci takové situace poskytuje graf níže:



Podmíněná garance je ovlivněna především množstvím VIA kapitálu, resp. klíčovým poměrem VIA kapitálu oproti PIA kapitálu (fund capital ratio, *FCR*), proto stanovisko prezentuje i metodiku ohodnocení tohoto rizika ve třech rozdílných pásmech, přičemž jako **low risk se označují případy**, když poměr očekávaného času selhání garance při konstantním celkovém kapitálu oproti investičnímu horizontu nabývá hodnot větších jak 5, nebo-li low-risk označení nastane, pokud **čas selhání garance ve zmíněném scénáři je 5-krát vyšší než investiční horizont**, typicky v případě našich fondů to představuje podíl VIA kapitálu od 25 % na celkovém kapitálu fondu.

$$FCR = \frac{FK\ VIA_0}{FK\ PIA_0}$$

**Ernst & Young, s.r.o.** také **konstatovala**, že podmíněná garance je konstruována jako právo spojené s investičními akcemi PIA, zakotvené ve stanovách fondu. Zakotvení zvláštních práv spojených s investiční akcií vyžaduje ve stanovách právo obchodních společností. Tím poskytuje pevný základ vymahatelnosti akcionářských práv a jejich stabilitu, neboť **garance není odvolatelná bez souhlasu 75 % investorů do PIA akcií** přítomných na valné hromadě. V případě hlasování na valné hromadě o změně práv spojených s PIA se výjimečně ex lege **oživují hlasovací práva akcionářů PIA** (jejich právo účasti na valné hromadě není omezeno ani tehdy, pokud jim hlasovací právo nenáleží). Tuto funkcionalitu PIA investičních musí zajistit (chránit) obhospodařovatel fondu.

V Praze dne 16.7.2020

Za AVANT investiční společnost, a.s.

Mgr. Ing. Pavel Doležal, LL.M.  
Předseda představenstva a výkonný ředitel