



Pololetní finanční zpráva fondu

ČSNF SICAV, a.s.

za období od 1. 1. 2025 do 30. 6. 2025

Obsah

Použité zkratky	3
1. Základní údaje o Fondu	5
a) Základní kapitál Fondu	5
b) Údaje o cenných papírech	5
d) depozitáře Fondu v rozhodném období a době, po kterou činnost depozitáře vykonával	7
2. Informace o podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření Fondu	8
a) Přehled investiční činnosti	8
b) Investiční cíle a strategie Fondu	8
c) Přehled investičních činností a popis událostí a rizik, které měly podíl na výsledcích Fondu	9
d) Údaje o podstatných změnách údajů uvedených ve statutu investičního fondu, ke kterým došlo v průběhu uplynulého pololetí	12
e) Alternativní výkonnostní ukazatele	12
f) Vliv ruské invaze na Ukrajinu	12
g) Popis všech významných událostí, ke kterým došlo po skončení 6měsíčního období, za které je vpracována mezitímní účetní závěrka	13
3. Soupis transakcí se spřízněnou stranou	15
4. Výsledky hospodaření emitenta k 30. 06.2025	18
5. Údaje o předpokládaném budoucím vývoji podnikání Fondu	19
6. Prohlášení oprávněných osob Fondu	21

Použité zkratky

AIFMR	Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled, ve znění pozdějších předpisů
AVANT IS	AVANT investiční společnost, a.s., IČO: 275 90 241, se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4 - Nusle, PSČ 140 00, Doručovací číslo: 14078
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
ČNB	Česká národní banka
Fond	ČSNF SICAV, a.s., IČO: 065 61 705, se sídlem Hvězdova 1716/2b, Nusle, 140 00 Praha 4
IAS/IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví přijaté právem Evropské unie
Investiční fondový kapitál	Majetek a dluhy Fondu z jeho investiční činnosti ve smyslu ust. § 164 odst. 1 ZISIF
ISIN	Identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů
LEI	Legal Entity Identifier (bližší viz https://www.gleif.org/en a https://www.cdcp.cz/index.php/cz/dalsi-sluzby/lei-legal-entity-identifier/prideleni-lei)
Nařízení o prospektu	Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2019/980, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129, pokud jde o formát, obsah, kontrolu a schválení prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce cenných papírů nebo jejich přijetí k obchodování na regulovaném trhu, a zrušuje nařízení Komise (ES) č. 809/2004
Nařízení o zneužití trhu	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu, ve znění pozdějších předpisů
Ostatní jmění	Majetek a dluhy Fondu, které nejsou součástí majetku a dluhů Fondu z jeho investiční činnosti ve smyslu ust. § 164 odst. 1 ZISIF
OZ	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Transparenční směrnice	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES, ve znění pozdějších předpisů
VoBÚP	Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
Vyhláška o ochraně trhu	Vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění pozdějších předpisů
Pololetní finanční zpráva	Tato pololetní finanční zpráva

Účetní období	Období od 1. 1. 2025 do 30. 6. 2025
ZISIF	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů
ZoA	Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech, ve znění pozdějších předpisů
ZOK	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů
ZoÚ	Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Pololetní finanční zpráva Fondu je sestavená dle ust. § 119 ZPKT.

Pololetní finanční zpráva byla sestavena v souladu se standardem IAS 34 Mezitímní účetní výkaznictví a v jeho návaznosti v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards, IAS/IFRS) a jejich interpretacemi (SIC, IFRIC) ve znění přijatém Evropskou unií.

Srovnávacím obdobím ve zkráceném výkazu o finanční situaci je období končící k 31. 12. 2024 a ve zkráceném výkazu výsledku hospodaření a ostatního úplného výsledku, výkazu změn vlastního kapitálu a výkazu o peněžních tocích je období končící k 30. 6. 2024.

Vysvětlující poznámky obsahují dostačující informace tak, aby investor řádně porozuměl veškerým významným změnám v hodnotách a vývoji v uplynulém pololetí, jež odráží finanční výkazy.

Pololetní finanční zpráva je nekonsolidovaná a nepodléhá auditu, ani nijak nebyla nezávislým auditorem přezkoumána.

Protože Fond nevytváří podfondy, odděluje v souladu s ust. § 164 odst. 1 ZISIF účetně a majetkově majetek a dluhy ze své investiční činnosti od svého ostatního jmění.

1. Základní údaje o Fondu

Název Fondu	ČSNF SICAV, a.s.
Sídlo	Hvězdova 1716/2b, Nusle, 140 00 Praha 4
IČO	065 61 705
LEI	315700W6G9P6GUDNE009
Místo registrace	zapsaný v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, sp. zn. B 22940
Vznik Fondu	30. 10. 2017
Doba trvání Fondu	doba neurčitá
Typ Fondu a jeho právní forma	Fond kvalifikovaných investorů dle ust. § 95 odst. 1 písm. a) ZISIF v právní formě akciové společnosti s proměnným základním kapitálem
Právní režim	Fond se při své činnosti řídí právními předpisy všeobecně závaznými v České republice
Země sídla Fondu	Česká republika
Telefonní číslo a webové stránky	+420 267 997 795, avantfunds.cz
Obhospodařovatel	AVANT IS
Poznámka	Obhospodařovatel je oprávněn přesáhnout rozhodný limit. Obhospodařovatel vykonává pro Fond služby administrace ve smyslu ust. § 38 odst. 1 ZISIF.

a) Základní kapitál Fondu

Výše fondového kapitálu:	408 727 tis. Kč (k 30. 6. 2025)
z toho neinvestiční fondový kapitál:	48 tis. Kč (z toho 99 tis. Kč zapisovaný základní kapitál)
z toho Investiční fondový kapitál:	408 679 tis. Kč

b) Údaje o cenných papírech

Zakladatelské akcie

Podoba	listinný cenný papír
Forma	
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	nejsou veřejně obchodovatelné
Převoditelnost	převoditelnost je omezena
ISIN	nebylo přiděleno
Počet akcií k 30. 6. 2025	99.000 ks

Výkonnostní investiční akcie (VIA)

Podoba	zaknihovaný cenný papír v evidenci obhospodařovatele AVANT IS
Forma	na jméno
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	Nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
Převoditelnost	Převoditelnost je omezena
ISIN	CZ0008043718
Počet akcií k 30. 6. 2025	57.755.367 ks

Prioritní investiční akcie CZK (PIAC)

Podoba	zaknihovaný cenný papír v evidenci obhospodařovatele AVANT IS
Forma	na jméno
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	Nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
Převoditelnost	Volně převoditelné
ISIN	CZ0008043700
Počet akcií k 30. 6. 2025	497.372.393 ks

Prioritní investiční akcie EUR (PIAE)

Podoba	zaknihovaný cenný papír v evidenci obhospodařovatele AVANT IS
Forma	na jméno
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	Nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
Převoditelnost	Převoditelnost je omezena
ISIN	CZ0008050689
Počet akcií k 30. 6. 2025	251.580 ks

Prémiové investiční akcie (PrIA)

Podoba	zaknihovaný cenný papír v evidenci obhospodařovatele AVANT IS
Forma	na jméno
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	Nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
Převoditelnost	Převoditelnost je omezena
ISIN	CZ0008043726
Počet akcií k 30. 6. 2025	97.536.910 ks

Bonusové investiční akcie („BIA“)

Podoba	zaknihovaný cenný papír v evidenci obhospodařovatele AVANT IS
Forma	na jméno
Jmenovitá hodnota	kusové
Obchodovatelnost	Nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
Převoditelnost	Převoditelnost je omezena
ISIN	CZ0008052446
Počet akcií k 30. 6. 2025	18.294.767 ks

d) depozitáře Fondu v rozhodném období a době, po kterou činnost depozitáře vykonával

Název	CYRRUS, a.s.
IČO	639 07 020
Sídlo	Brno -Žabovřesky, Veveří 3163/111, PSČ 616 00
Výkon činnosti depozitáře pro Fond	celé Účetní období

2. Informace o podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření Fondu

a) Přehled investiční činnosti

Hospodaření s Ostatním jměním spočívá pouze v držení zapisovaného základního kapitálu Fondu, ke kterému Fond vydal zakladatelské akcie.

Hospodaření s Ostatním jměním skončilo v uplynulém pololetí vykázaným nulovým hospodářským výsledkem před zdaněním.

Celkové hospodaření Fondu dle IFRS/IAS skončilo v pololetí ztrátou -435.408 tis. Kč. Hlavní vliv na dosažený výsledek hospodaření (ztrátu) měly zejména ztráty z majetkových účastí (přecenění), kapitalizace části úvěrů do majetkových účastí (snížení hodnoty a přecenění).

V průběhu sledovaného pololetí Fond vedle své běžné investiční činnosti musel realizovat rovněž kroky směřující k zajištění standardního operativního fungování majetkových účastí. Tyto aktivity byly vyvolány zejména dočasným omezením činnosti zakladatele fondu a zároveň jednatele majetkových účastí Fondu v důsledku vnějších okolností, které neměly žádné spojení s činností Fondu, ale vyvolaly nutnost organizačních změn na úrovni majetkových účastí, tzn. změna managementu – výměna statutárních orgánů dotčených společností vč. změny dodavatele účetních služeb pro majetkové účasti a k následnému obnovení jejich běžné činnosti s časovou prodlevou. To se projevilo jak ve zpoždění dokončování projektů na úrovni majetkových účastí Fondu, tak i ve zpoždění jejich ocenění administrátorem Fondu (zpožděné vydání VZ proti zákonnému termínu i vyhlásování NAV).

Navzdory těmto okolnostem Fond po celé sledované období plnil své závazky řádně a včas, pro což disponoval dostatečnou likviditou. Ta byla zajišťována zejména prostřednictvím vratek z kupní ceny projektu Chýně, od kterého bylo odstoupeno, dále z úpisů investičních akcií a z přijatého krátkodobého financování.

Fond nerealizoval žádnou novou významnou investici. Naopak v lednu 2025 odstoupil od kupní smlouvy k developerskému projektu Chýně z důvodu nedoplatku části kupní ceny ve výši 50 mil. Kč z celkových 340 mil. Kč. V dalších měsících následovaly transakce krizového managementu na úrovni majetkových účastí a účetní operace směřující k zachování hodnoty projektů majetkových účastí. Na základě z toho sestavených účetních výkazů těchto společností bylo provedeno mimořádné přecenění majetkových účastí zohledňující aktuální stav projektů.

Fond nadále poskytoval svým majetkovým účastem úvěry, případně u stávajících úvěrů prodlužoval jejich splatnost a posiloval kapitálovou strukturu svých dceřiných společností. Těmito kroky Fond v prvním pololetí roku 2025 stabilizoval finanční situaci majetkových účastí a vytvořil předpoklady pro plánované zjednodušení majetkové struktury skupiny, které bylo připraveno k realizaci ve druhé polovině roku 2025.

V průběhu účetního období Fond nezavedl žádné nové významné produkty ani služby.

Fond k datu sestavení této zprávy neevidoval žádná omezení využití zdrojů jeho kapitálu, které podstatně ovlivnily nebo mohly podstatně ovlivnit provoz Fondu, a to ani nepřímo.

b) Investiční cíle a strategie Fondu

Předmětem podnikání Fondu je kolektivní investování prostředků získaných od investorů na základě stanovených investičních cílů a investiční strategie Fondu.

Investiční strategie Fondu je zaměřena zejména na investice ve formě přímých či nepřímých investic do nemovitých věcí, bytových jednotek a nebytových prostor, včetně výstavby nových nemovitostí, bytových jednotek a nebytových prostor, majetkových účastí v nemovitostních společnostech a jiných společnostech, cenných papírů, pohledávek, zápůjček a úvěrů či jiných doplňkových aktiv s předpokládaným nadstandardním výnosem a přijatelným rizikem.

Investičním cílem Fondu je dosahovat v dlouhodobém horizontu stabilního zhodnocení svěřených prostředků na realitním trhu v České republice.

Fond je svou investiční politikou růstovým investičním fondem, což znamená, že zpravidla nepoužívá zisk k výplatě podílů na zisku Fondu Investorům, ale zisk je dále reinvestován v souladu s investiční strategií Fondu a projeví se zvýšením hodnoty investičních akcií. Fond své investice koncentruje v oblasti

nemovitostního trhu, poskytování úvěrů a zápůjček, a pouze doplňkově bez koncentrace na určité hospodářské odvětví. Z hlediska zeměpisné oblasti jsou investice směřovány do prostoru Evropské unie.

c) Přehled investičních činností a popis událostí a rizik, které měly podíl na výsledcích Fondu

Obhospodařovatel skrze majetkové účasti realizuje na účet Fondu investice zejm. do developerských projektů. Většina projektů je řešena prostřednictvím účelových projektových společností (SPV) s majetkovou účastí fondu. Projekty jsou v různých fázích vývoje:

- ve fázi stavebních prací a současného prodeje bytových a nebytových jednotek,
- ve fázi prodeje bytových a nebytových jednotek,
- ve fázi přípravy projektové dokumentace, stavebního povolení a prodeje bytových a nebytových jednotek,
- ve fázi přípravy projektové dokumentace a stavebního povolení - např. GREEN WAY DEVELOPMENT, s.r.o., GREEN POINT Živohošť, s.r.o.,
- projekty ve fázi částečné realizace (exit) i přípravy další etap - Cavallino, s.r.o.,
- projekty, které byly v roce 2025 dokončeny (fáze exitu) – Bullona s.r.o., Venarotta, s.r.o.

Fond se spolupodílí také významně na úvěrovém financování těchto SPV.

V rámci sledovaného období došlo u Fondu k těmto významným událostem:

- 6. 1. 2025: Fond odstoupil od kupní smlouvy ze dne 13. 7. 2022 uzavřené se společností Czech Investment Fund SICAV, a.s. týkající se převodu vlastnického práva ke spoluvlastnickému podílu o velikosti 2/3 na pozemcích parc. č. 756/122, 756/123, 756/124, 756/125, 756/126, 756/127, 756/128, 756/129, 756/130, 756/131, 756/132, 756/133, 756/134, 756/135, 757, vše v katastrálním území Chýně.
- 30.1. 2025: Novace pohledávky za DOMY PRO RADOST, s.r.o. na úvěr ve výši 30 497 764,- Kč s úrokovou sazbou ve 10,6 % p.a. a splatností ke dni splatnosti úvěru a to do 31.12.2027.
- 25. 2. 2025: Fond coby poskytovatel úvěru uzavřel smlouvu o úvěru se společností Czech Investment Fund SICAV, a.s. ve výši 190 mil. Kč splatnou 30.6. 2026 s úrokem 3 % p.a. společně s dohodou o započtení pohledávek. Uvedené smlouvy byly uzavřeny za účelem vrácení části kupní ceny za nemovitosti v k.ú. Chýně ČSNF SICAV, a.s. Zbýlých 100 mil. Kč ze zaplacené kupní ceny bylo vyplaceno zpět Fondu. Současně má Fond nárok na odměnu v případě, že Czech Investment Fund SICAV, a.s. tyto výše jmenované pozemky následně do konce roku 2026 prodá. Výše odměny činí 30 % z projektového zisku. Odhadované rozpětí (60-120 mil. Kč).
- 28.2. 2025: Prodloužení splatností úvěru poskytnutého společnosti DOMY PRO RADOST, s.r.o. v objemu 50,5 mil. Kč z původního termínu splatnosti 28.2.2025 na 31.12. 2027. Původní úroková sazba 9 % p.a. se navýšila na 10,6 % p.a..
- 28.2. Příplatek mimo základní kapitál společností STARK DEVELOPMENT, s.r.o. ve výši 254 981 999,7 Kč ve třech transakcích. Důvodem transakce bylo posílení vlastního kapitálu společnosti z důvodu negativního hospodaření a daňové uznatelnosti nákladových úroků z přijatých úvěrů.
- 28.2. 2025: Příplatek mimo základní kapitál do společnosti Cavallino, s.r.o. ve výši 3,2 mil. Kč za účelem posílení vlastního kapitálu dceřiné společnosti.
- 8.3. 2025: Splacení dluhopisů ČSNF 9,00/2025 (ISIN: CZ0003548927) v nominální hodnotě 49,82 mil. Kč včetně kupónu.
- 15.3. 2025: Prodloužení splatností úvěru poskytnutého společnosti Trastevere, s.r.o. v objemu 5 003 500 Kč z 18.3.2025 na 31.12. 2027. Úroková sazba se z původních 15 % snížila na 10,6 % p.a.

- 31.3. 2025: Postoupení pohledávky Cavallino, s.r.o. za STARK DEVELOPMENT, s.r.o. ve výši 94 381 236,41 Kč na Fond ve formě započtení vzájemných pohledávek.
- 31.3. 2025: Příplatek mimo základní kapitál do společnosti STARK DEVELOPMENT, s.r.o. ve výši 1 920 000 Kč a 24 381 236,41 Kč za účelem posílení vlastního kapitálu dceřiné společnosti ve formě vzájemného započtení pohledávek.
- 31.3. Smlouva o poskytnutí úvěru ve výši 70 mil. Kč společností STARK DEVELOPMENT, s.r.o. se splatností 30.6. 2026 a úrokovou sazbou 15 % ročně, který byl čerpán 1.4. 2025 ve formě vzájemného započtení pohledávek.
- 7.4. 2025: Navýšení úvěrového rámce společnosti Bullona, s.r.o. o 12,5 mil Kč na 36,7 mil. Kč u původní úvěrové smlouvy ze dne 22.4.2024, úrok 16,2 % p.a., splatnost 31.1.2026. Bullona, s.r.o. je z 49 % vlastněná dceřinou společností STARK DEVELOPMENT, s.r.o. (dceřiná společnost Fondu). Zbýlých 51 % vlastní společnost FLATIRON Kolovraty, s.r.o. Bullona, s.r.o. realizuje výstavbu 25 rodinných domů – viz <https://rezidencekolovraty.cz/o-projektu/>. K 31.8. 2025 bylo všech 25 domů prodáno.
- 30.4. 2025: Postoupení pohledávky ČSNF Real Estate 4, s.r.o. za společností STARK DEVELOPMENT, s.r.o. na Fond v objemu 25 150 363,82 Kč včetně příplatku mimo základní kapitál ve výši 395.636,18 CZK. 1.5. 2025 ČSNF Real Estate 4, s.r.o. vyplácel splatné dluhopisy v objemu 24,1 mil. Kč a dalších 1,446 mil. Kč ve formě kupónu.
- 30.4. 2025: Prodloužení splatnosti poskytnutého úvěru společnosti Venarotta, s.r.o. ze dne 10. 5. 2023 s úrokovou sazbou 16,2 % ročně z 30.4. 2025 až do 31.12. 2025. Celková výše dluhu k 30.4. činila 10 228 897,40 Kč.
- 7.5. 2025: Přijatý krátkodobý úvěr od společnosti Czech Investment Fund SICAV, a.s. ve výši 20 mil. Kč s úrokovou sazbou 2 % p.m. se splatností do 30.6.2025. Splacení tohoto úvěru proběhlo zápočtem proti splátce části jistiny ve výši 50 mil. CZK na základě úvěrové smlouvy mezi Fondem a Czech Investment Fund SICAV, a.s. z 25.2. 2025.

Charakter Fondu

Fond patří do kategorie subjektů kolektivního investování. Investoři do investičních akcií vydávaných Fondem mají právo na odkup těchto investičních akcií na účet Fondu. Lhůta pro výplatu protiplnění za odkupované investiční akcie je uvedena ve statutu Fondu a její délka činí max. 9 měsíců po konci měsíce ve kterém administrátor obdržel žádost o odkup v případě odkupů u jednoho investora v kumulované výši vyšší, než 2 mil. Kč. V případě odkupů v kumulované výši u jednoho investora nižší, než 2 mil. Kč., činí délka max 6 měsíců po konci měsíce ve kterém administrátor obdržel žádost o odkup.

Investiční strategie / reálná hodnota investic Fondu

Investiční strategií Fondu jsou zejména investice do majetkových účastí s nemovitostním podkladovým aktivem. Dále pak jde o poskytnuté úvěry těmto společnostem, které slouží k financování zejména nemovitostních developerských projektů. Dlužníky jsou subjekty jejichž ekonomická expozice je převážně vůči ekonomice České republiky.

Aktuální portfolio Fondu lze z hlediska korelace s vývojem ekonomiky považovat za neutrální.

Fond drží část portfolio v hotovosti z důvodu plnění průběžných provozních závazků.

Aktuálně není zvažována změna investiční strategie Fondu.

Likvidita Fondu

Fond po celé sledované období plnil své závazky řádně a včas a disponoval dostatečnou likviditou. Ta byla zajišťována zejména prostřednictvím vratek z kupní ceny projektu Chýně, od kterého bylo odstoupeno, dále z úpisů investičních akcií a z přijatého krátkodobého financování.

Fond disponuje dostatečnými zdroji likvidního majetku, které mu umožňují dlouhodobě zajistit běžné náklady na činnost správy vlastního majetku. Těmito běžnými náklady jsou zejména odměna obhospodařovatele, administrátora a depozitáře.

V období dočasného poklesu reálné hodnoty investic v portfoliu Fondu nebo v důsledku nepříznivého vývoje makroekonomického prostředí může u části investorů vzniknout zvýšená motivace k předčasnému ukončení investice. Fond však disponuje dostatečnými nástroji (viz níže) pro uspokojení požadavků investorů.

V případě, že nebudou získány nové prostředky úpisem investičních akcií, nové investice budou realizovány pouze ve formě reinvestování zdrojů z běžných příjmů a z příjmů ukončených investičních příležitostí.

Hlavní potřebu likvidity lze očekávat z titulu odkupů investičních akcií. V případě potřeby může Fond učinit následující opatření:

- zastavení další investiční činnosti a využití prostředků z ukončených investic;
- prodej likvidního majetku;
- zajištění dluhového financování;
- zpeněžení ostatního majetku;
- dočasné pozastavení odkupování investičních akcií.

V průběhu prvního pololetí roku 2025 Fond využil krátkodobé dluhové financování. Dále obhospodařovatel v rámci výkonu odborné péče zohlednil likvidní pozici Fondu a s přihlédnutím k jejím stávajícím a budoucím splatným závazkům rozhodl 3.11. 2025 o dočasném pozastavení nevypořádaných odkupů a nákupů investičních akcií, které revidoval 30.12. 2025. Jde o přiměřené opatření směřující k ochraně majetku Fondu, zachování rovného postavení investorů a stabilizaci Fondu.

Provozní rizika

Obhospodařovatel a administrátor pro Fond řádně zajistili veškeré potřebné činnosti. Zejména v období února a března bylo nutné vyřešit krátkodobou absenci zakladatele fondu vynucenou vnějšími faktory, který byl zároveň v roli jednatele v majetkových účastech. Tuto situaci se podařilo vyřešit jmenováním nových statutárních členů, což vedlo k obnově standardního chodu v dotčených majetkových společnostech.

V rámci zvýšené volatility na finančních trzích lze očekávat, že pravidelné oceňování majetku a dluhů na základě tržních dat může být obtížnější a spolehlivost dat může být limitována. Aktuální metoda oceňování majetku a dluhů Fondu však poskytuje dostatečné možnosti, jak zohlednit mimořádné okolnosti.

Předpoklad nepřetržitého trvání účetní jednotky

S ohledem na výše uvedené nebyly identifikovány významné pochybnosti o nepřetržitém trvání účetní jednotky. Nicméně vzhledem k závazkům plynoucím z emitovaných dluhopisů je třeba počítat i s rizikem toho, že by došlo k porušení kovenantů v rámci emisních podmínek, což by mohlo vyvolat předčasnou splatnost dluhopisů a potřebu likvidity, kterou by obhospodařovatel fondu musel získat rozprodejem aktiv fondu k pokrytí závazků. Dalším rizikem je skutečnost, že od 1.11. 2025 nemá Fond depozitáře a v případě neobnovení těchto služeb by to mohlo vést k omezení s nakládáním majetku Fondu a ohrožení nepřetržitého trvání účetní jednotky – riziko likvidace. Pro řešení případných budoucích problémů s likviditou v případě nadměrných požadavků na odkup byly definovány vhodné nástroje – viz. část likvidita Fondu. V provozní oblasti jsou pro Fond veškeré potřebné služby zajištěny.

Vliv ekonomického vývoje, inflace a změny úrokových sazeb na hospodaření Fondu

Makroekonomický výhled pro druhé pololetí roku 2025 vychází z prognóz ČNB, České spořitelny, Komerční banky, ČSOB, PPF banky a agentury Bloomberg, které jsou dostupné k polovině roku 2025. Tyto prognózy předpokládají následující vývoj české ekonomiky:

Makroekonomický výhled České republiky na druhé pololetí 2025

Fond je nejvíce ovlivňován vývojem v České republice, která jako malá a otevřená ekonomika citlivě reaguje na dění v Evropské unii (zejména Německa) a na vnější události – ať už jde o geografickou blízkost k Ukrajině, nebo obchodní a celní politikou USA. Dopad na hospodaření Fondu se projevuje především prostřednictvím změn reálné hodnoty jeho majetku a závazků.

Pro druhé pololetí roku 2025 analytici nepředpokládají zásadní změnu tempa růstu české ekonomiky. Většina odhadů počítá s meziročním růstem HDP kolem 2 %, přičemž hlavními tahouny zůstává spotřeba domácností a veřejné výdaje. Postupné oživení v eurozóně může podpořit nová dohoda EU a USA o 15% clech na vybrané produkty, která se týká zhruba dvou třetin evropského exportu, včetně automobilového sektoru.

Průměrná inflace za celý rok 2025 bude podle odhadu agentury Bloomberg **na úrovni 2,5 %**, ačkoliv aktuální data naznačují zesílení inflačních tlaků. Inflaci nadále podporuje silná poptávka domácností a růst cen potravin. Na tento vývoj již reagovala ČNB úpravou své komunikace, kdy bankovní rada nyní identifikuje výraznější proinflační rizika oproti květnu. Pravděpodobnost snížení základních sazeb do konce roku je nízká a, pokud k němu dojde, očekává se spíše symbolické snížení o 0,25 %.

Situace na trhu práce zůstává napjatá. Podíl nezaměstnaných dosáhl podle Úřadu práce ČR 4,3 % a povolna roste. Mzdový růst je stále relativně vysoký, avšak očekává se jeho zpomalení – zejména vlivem amerických cel, ochlazením globální ekonomiky a nadále restriktivní měnové politiky ČNB.

Koruna v posledních měsících posílila vůči euru pod hladinu hranici 25 CZK/EUR a aktuálně se obchoduje okolo 24,60 CZK/EUR. Posílení odráží rostoucí inflační tlaky a očekávání, že ČNB ponechá sazby déle na vyšší úrovni déle, než se původně předpokládalo. Ještě výraznější zpevnění nastalo vůči americkému dolaru – z 24,34 CZK/USD na konci roku 2024 na přibližně 21 CZK/USD v červenci 2025. Mírné další posilování koruny vůči hlavním měnám nelze vyloučit.

d) Údaje o podstatných změnách údajů uvedených ve statutu investičního fondu, ke kterým došlo v průběhu uplynulého pololetí

V průběhu uplynulého pololetí došlo k následujícím podstatným změnám statutu Fondu:

Ke dni 8.4.2025 byl statut změněn tak, že byl zaveden poplatek za vedení evidence investičních akcií a minimální výnos BIA se navyšuje v období od 1.3.2025 do 31.12.2025 na 6 % p.a.

e) Alternativní výkonnostní ukazatele

Celkové NAV Fondu z investiční činnosti – celková hodnota fondového kapitálu Fondu ve smyslu § 164 odst. 1 ZISIF, tj. celková hodnota majetku Fondu z investiční činnosti po odečtení všech dluhů z investiční činnosti. V číselných údajích Pololetní finanční zprávy se jedná o položku Fondový kapitál z investiční činnosti dle § 191 odst. 1 ZISIF na str. 5.

Pákový efekt metodou hrubé hodnoty aktiv – ukazatel využití pákového efektu vypočtený metodou definovanou čl. 6 a 7 AIFMR. Obecně je tento ukazatel stanoven jako poměr mezi celkovou expozicí Fondu a celkovým NAV Fondu. Výpočet celkové expozice je stanoven jako celkový součet hrubých hodnot všech expozic upravený postupem dle čl. 7 AIFMR.

Pákový efekt dle standardní závazkové metody – ukazatel využití pákového efektu vypočtený metodou definovanou čl. 6 a 8 AIFMR. Obecně je tento ukazatel stanoven jako poměr mezi celkovou expozicí Fondu a celkovým NAV Fondu. Výpočet celkové expozice je stanoven jako celkový součet hrubých hodnot všech expozic upravený postupem dle čl. 8 odst. 2 až 9 AIFMR, zejména za použití pravidel pro netting expozic a při zohlednění využitého hedgingu expozic.

f) Vliv ruské invaze na Ukrajinu

Z pohledu finančních trhů a makroekonomického vývoje postupně slábne zásadní vliv ruské invaze na Ukrajinu. Za více než 3,5 roku od vypuknutí konfliktu (únor 2022) se podařilo nalézt alternativní zdroje dodávek energií a surovin, včetně náhradních přepravních a skladovacích kapacit. Ekonomiky, podniky i dodavatelsko-odběratelské řetězce prokázaly vysokou míru odolnosti a flexibility – dokázaly se přizpůsobit dražším energiím, přesměrování dodávek z jiných zemí a sankcím vůči Rusku, které ovlivňují toky zboží a služeb.

Hlavní rizika spojená s pokračující okupací části Ukrajiny zůstávají obdobná jako v předchozích letech, jejich dopad však postupně slábne:

- výkyvy na finančních trzích, zejména v případě větší eskalace či rozšíření konfliktu;
- dostupnost a ceny surovin a energií, které by mohly zvýšit inflaci či narušit oběh zboží v případě přerušení fungujícího trhu nebo dodavatelského řetězce;
- celkový pokles ekonomické aktivity, který by mohl vyústit v recesi, včetně omezení ziskovosti firem a investiční aktivity.

V návaznosti na probíhající konflikt Fond identifikoval relevantní rizika a posoudil jejich dopad na své fungování, včetně vyhodnocení případných hrozeb pro naplnění předpokladu nepřetržitého trvání účetní jednotky.

Fond nevlastní žádná aktiva v Rusku ani na Ukrajině a nemá ani významný podíl investorů pocházejících z těchto zemí.

g) Popis všech významných událostí, ke kterým došlo po skončení 6měsíčního období, za které je vpracována mezitímní účetní závěrka

Po rozvahovém dni došlo u Fondu k těmto významným událostem:

- 8.9. 2025: AVANT IS jakožto obhospodařovatel a administrátor fondu dle čl. 15.54 statutu Fondu rozhodl o prodloužení lhůty pro vypořádání nevypořádaných odkupů o 120 dnů.
- 30.9. 2025: Vyřazení dluhopisů ČSNF SICAV, a.s. z obchodování na regulovaném trhu Burzy cenných papírů Praha, a.s. - bližší informace [zde](#).
- 1.10. 2025: Proběhla velká fúze do společnosti TRUST DEVELOPMENT GROUP, s.r.o. těchto společností: Bytový dům Lazecká, s.r.o., EAGLE CAPITAL, s.r.o., OAKS GARDEN VILLAS, s.r.o., Domy Galanta I, s.r.o., Domy Galanta 2, s.r.o., Bernalda, s.r.o., ČSNF Real Estate, s.r.o., ČSNF Real Estate 2, s.r.o., Favala, s.r.o., Collatino, s.r.o., Bloissox, s.r.o., Tillengarlo, s.r.o., ČSNF Real Estate 4, s.r.o., Manciano, s.r.o., Naumniluta, s.r.o., Trastevere, s.r.o., Zestmoliten, s.r.o. a Venarotta, s.r.o. Primárním motivem uvedené transakce bylo snížení nákladů na vedení dceřiných společností a zpřehlednění celé struktury fondu.
- 31.10. 2025: Navýšení úvěrového rámce pro dceřinou společnost Cavalino, s.r.o. v objemu 50 mil. Kč se splatností 09/2026. Prostředky jsou určeny na finalizaci developerského projektu Karlštejn v objemu 3 mil. Kč pro budovu D a dále rezerva na dokončení budovy C v objemu 47 mil. Kč, kde má být použit bankovní úvěr. Jde o úvěrovou linku, která slouží jako rezerva pro případ, kdy by se objevily potíže s bankovním financováním – pro dokončení projektu.
- 31.10. 2025: Ukončení smlouvy a poskytování depozitářských služeb od společnosti Cyrrus, a.s.
- 3.11. 2025: AVANT IS jakožto obhospodařovatel a administrátor fondu rozhodl o pozastavení vydávání a odkupování investičních akcií s účinností ode dne 3. listopadu 2025 na dobu nezbytně nutnou – nakládání s majetkem fondu (vč. realizace vydávání a odkupů investičních akcií) je tím významně omezeno a to až do doby, kdy fond získá nového depozitáře je do doby získá .
- Na úrovni majetkových účastí Fondu: 28.11. 2025: 1.12. 2025: Proběhla velká fúze do společnosti STARK DEVELOPMENT, s.r.o. těchto společností: TRUST DEVELOPMENT GROUP, s.r.o., ČSNF Real Estate 3, s.r.o., ČSNF Group, a.s., Stark distribution SE, Marittima s.r.o., DOME PRO RADOST, s.r.o., E.B.S. consulting, s.r.o., EAGLE CAPITAL, s.r.o., Domy Brandýs nad Labem, s.r.o. Primárním motivem uvedené transakce bylo snížení nákladů na vedení dceřiných společností a zpřehlednění celé struktury fondu.
- 30.12. 2025: AVANT IS jakožto obhospodařovatel a administrátor Fondu změnil rozhodnutí ze dne 3.11. 2025 tak, že pro nevypořádané odkupy s referenčním obdobím od dubna 2025 se nepřihlíží a osoby, které takovou žádost podaly, se bez zbytečného odkladu po dni podle § 141 písm. a) zák. č. 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech, vyzvou, aby svou žádost podaly znovu, jestliže jejich zájem trvá. Odkupování investičních akcií je

pozastaveno s účinností od data původního rozhodnutí ve věci, tj. od 3.11.2025, maximálně však na dobu dvou let. Vydávání investičních akcií je pozastaveno s účinností od data původního rozhodnutí ve věci, tj. od 3.11.2025, na dobu do uzavření nové depozitářské smlouvy.

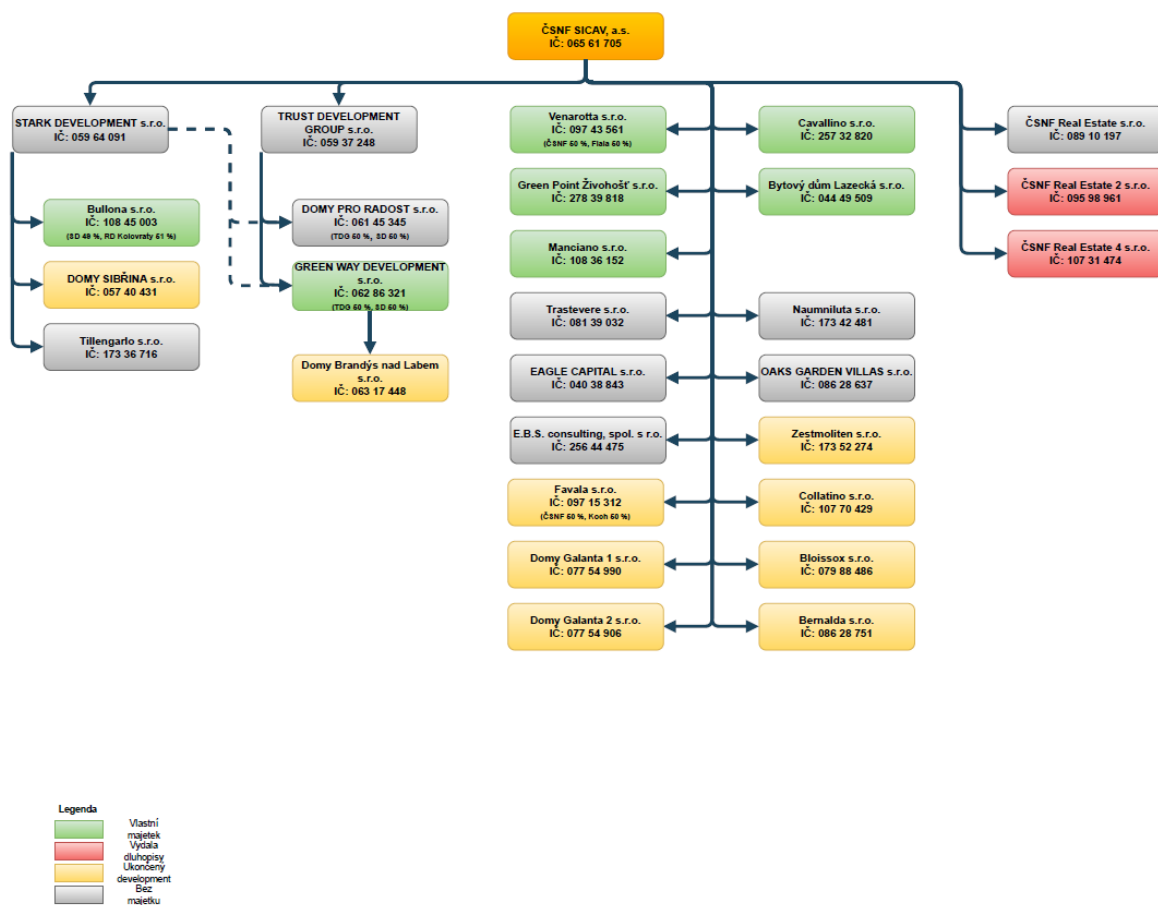
3. Soupis transakcí se spřízněnou stranou

Ovládaná osoba:	ČSNF SICAV, a.s.
IČO:	065 61 705
Sídlo:	Hvězdova 1716/2b, Nusle, 140 00 Praha 4

Ovládaná osoba je autonomní ve vztahu k ostatním osobám dle ust. § 82 odst. 1 ZOK. Jejím cílem je naplňování investiční strategie určené ve statutu ovládané osoby. Fond je obhospodařovaný společností AVANT IS ve smyslu ust. § 9 odst. 1 ZISIF. Při posuzování možného vztahu spřízněnosti je nutné v souladu s bodem 10 mezinárodního účetního standardu IAS 24 akcentovat materiální rovinu vztahu AVANT IS s Fondem oproti rovině formálně-právní. Ačkoliv je tedy AVANT IS jediným členem statutárního orgánu Fondu, má tento vztah především regulatorní podstatu, tj. nejedná se fakticky o vztah spřízněnosti.

Osoby ovládající **Daniel Římal**
 Dat. nar.: 21. března 1988
 Bytem: U Sluncové 604/7, Karlín, 186 00 Praha 8

Jinak spřízněné strany



Transakce se spřízněnými stranami v uplynulém pololetí

Protistrana	Smluvní typ	Datum uzavření	Plnění poskytované	Plnění obdržené
Stark Development s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	28.2.2025	příplatek	
Stark Development s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	28.2.2025	příplatek	
Stark Development s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	28.2.2025	příplatek	
Stark Development s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	31.3.2025	příplatek	
Stark Development s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	31.3.2025	příplatek	
Stark Development s.r.o.	Postoupená pohledávka	30.4.2025	pohledávka	úrok
Bernalda s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	1.4.2025	příplatek	
ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	Smlouva o příplatku mimo ZK	25.4.2025	příplatek	

Transakce se spřízněnými stranami v odpovídajícím období předchozího roku

DOMY PRO RADOST s.r.o.	Smlouva o úvěru	29.2.2024	Úvěr	Úrok
Zestmoliten s.r.o.	Smlouva o postoupení pohledávek za společností STARK DEVELOPMENT s.r.o.	31.3.2024	Zápočet	Pohledávka
ČSNF Real Estate s.r.o.	Dodatek č. 1 ke smlouvě o úvěru	8.3.2024	Úvěr	Úrok
STARK DEVELOPMENT s.r.o.	Dohoda o novaci smluvního vztahu	1.4.2024	Úvěr	Úrok
Bullona s.r.o.	Smlouva o úvěru	22.4.2024	Úvěr	Úrok
Daniel Římal	Prodej 50% obchodního podílu společnosti Venarotta s.r.o.	24.4.2024	Obchodní podíl	Zápočet
Daniel Římal	Smlouva o postoupení pohledávky za společností Parioli s.r.o.	24.4.2024	Zápočet	Pohledávka
ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	Dodatek č. 1 ke smlouvě o úvěru	28.4.2024	Úvěr	Úrok
Venarotta s.r.o.	Dohoda o novaci smluvního vztahu	10.5.2024	Úvěr	Úrok

Daniel Římal	Prodej obchodního společností s.r.o.	50% podílu Parioli	21.5.2024	Obchodní podíl	Zápočet
Bytový dům Lazecká s.r.o.	Smlouva o postoupení pohledávek společností DEVELOPMENT s.r.o.	za STARK	25.5.2024	Zápočet	Pohledávka

4. Výsledky hospodaření emitenta k 30. 06.2025



Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě

ČSNF SICAV a.s.

za období od 1. 1. 2025 do 30. 06. 2025

Obsah	
Výkaz o finanční pozici – neauditovaný	21
Výkaz zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku – NEAUDITOVANÝ	23
Výkaz o peněžních tocích – NEAUDITOVANÝ	24
Výkaz změn čistých aktiv připadajících na držitele investičních akcií a zakladatelských akcií (vlastního kapitálu) - NEAUDITOVANÝ	25
Komentář k účetním výkazům - NEAUDITOVANÝ	26
1. Všeobecné informace	26
2. Východiska pro přípravu mezitímní účetní závěrky	28
2.1. Prohlášení o shodě s účetními pravidly	29
3. Sezónnost	29
4. Funkční a prezentační měna	29
5. Používané účetní metody	29
5.1 Finanční aktiva	29
5.1.1 Klasifikace	29
5.2 Finanční závazky oceňované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	30
5.3 Započtení finančních nástrojů	31
6 Důležité účetní úsudky a klíčové zdroje nejistoty při odhadech	31
6.1 Fond jako investiční jednotka	31
6.2 Struktura účetních výkazů	32
6.3 Ukazatel zisku na akcii	32
6.4 Odhad reálné hodnoty finančních nástrojů	32
7 Fond ve smyslu ZISIF	33
8 Vykazování podle segmentů	34
9 Komentáře k Výkazu o finanční pozici	35
9.1 Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	35
9.2 Poskytnuté půjčky	36
9.3 Majetkové účasti	36
9.4 Ostatní pohledávky	39
9.5 Obchodní pohledávky a jiné pohledávky	39
9.6 Zásoby	39
9.7 Přijaté půjčky	40
9.8 Emitované dluhopisy	40
9.9 Obchodní závazky a jiné závazky	41
9.10 Závazky z úpisu investičních akcií a dluhopisů	42
9.11 Zakladatelské a investiční akcie	42
10 Komentáře k Výkazu zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku	44
10.1 Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty	44
10.2 Výnosy z poplatků a provizí	44

10.3 Správní a ostatní náklady.....	44
10.4 Daně z příjmů.....	45
11 Transakce se spřízněnými osobami.....	46
12 Odměny klíčového vedení.....	49
13 Řízení rizik.....	49
13.1 Expozice a koncentrace rizik v tis. Kč.....	50
13.2 Identifikovaná hlavní rizika dle statutu, respektive portfolia majetku fondu.....	52
13.2.1 Tržní riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	52
13.2.2 Riziko likvidity (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	53
13.2.3 Riziko nižší likvidity nemovitého majetku (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	53
13.2.4 Riziko spojené s investicemi do nemovitostí (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	54
13.2.5 Riziko živelních škod na nemovitostech v portfoliu (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	54
13.2.6 Úvěrové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	54
13.2.7 Riziko selhání společnosti, ve které má fond účast (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	55
13.2.8 Riziko selhání Nemovitostní společnosti, ve které má fond účast (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	55
13.2.9 Měnové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	55
13.2.10 Úrokové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	56
13.2.11 Riziko koncentrace (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	56
13.2.12 Riziko zvolené skladby majetku Fondu (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	56
13.2.13 Riziko refinancování úvěrů (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký).....	57
13.2.14 Riziko nadměrného využívání pákového efektu Fondem (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	57
13.2.15 Rizika spjatá s chybným oceněním majetkové hodnoty (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	57
13.2.16 Riziko jiných právních vad (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	57
13.2.17 Operační riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	57
13.2.18 Riziko potenciálního střetu zájmů (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	58
13.2.19 Riziko vyplývající z veřejnoprávní regulace (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	58
13.2.20 Riziko vypořádání (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	58
13.2.21 Riziko ztráty majetku svěřeného do úschovy nebo jiného opatrování (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	58
13.2.22 Riziko vyplývající z omezené činnosti depozitáře (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	58
13.2.23 Riziko zrušení fondu (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	58
13.2.24 Riziko odejmutí povolení k činnosti Obhospodařovateli (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký).....	59
13.2.25 Riziko soudních sporů a správních sankcí (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).....	59
13.2.26 Ostatní identifikovaná rizika:.....	59
14 Reálná hodnota.....	60
15 Podmíněná aktiva a závazky.....	64

ČSNF SICAV, a.s.

Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě za období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025

(v tisících Kč)

16 Události po rozvahovém dni 64

Výkaz o finanční pozici – neauditovaný

k 30. červnu 2025

<i>v tis. Kč</i>	Pozn.	30/06/2025	31/12/2024
AKTIVA – neinvestiční			
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	9.1	48	48
Aktiva neinvestiční celkem		48	48
AKTIVA – investiční			
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	9.1	5 773	24 182
Finanční aktiva vykazovaná v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty		818 965	1 027 593
<i>Poskytnuté půjčky</i>	9.2	607 797	715 552
<i>Majetkové účasti</i>	9.3	211 168	292 423
<i>Ostatní pohledávky</i>	9.4	-	19 618
Obchodní pohledávky a jiné pohledávky		30 071	49 598
<i>Obchodní pohledávky</i>	9.5	1 684	11
<i>Ostatní pohledávky</i>	9.5	28 387	49 587
<i>Pohledávka z daně z příjmů</i>	9.5	-	-
Náklady a příjmy příštích období		-	-
Zásoby	9.6	-	360 789
Aktiva investiční celkem		854 809	1 462 162
Aktiva celkem		854 857	1 462 210
VLASTNÍ KAPITÁL – neinvestiční			
Vlastní kapitál		48	48
<i>Základní kapitál</i>		99	99
<i>Nerozdělené výsledky minulých let</i>		-51	-51
Vlastní kapitál neinvestiční celkem		48	48
ZÁVAZKY – investiční			
Finanční závazky vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty		404 190	460 251
<i>Přijaté půjčky</i>	9.7	7 949	14 057
<i>Emitované dluhopisy</i>	9.9	396 241	446 194
Závazky (mimo čistých aktiv připadajících na držitele investičních akcií)		41 789	168 016
<i>Obchodní závazky a jiné závazky</i>	9.10	11 905	67 212
<i>Závazky z úpisu investičních akcií a dluhopisů</i>	9.11	29 884	100 804
Závazek z odložené daně	10.4	-	1 040
Závazek ze splatné daně	10.4	151	-
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií	9.12	408 679	832 855
Závazky investiční celkem		854 809	1 462 162
Pasiva celkem		854 857	1 462 210

ČSNF SICAV, a.s.

Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě za období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025

(v tisících Kč)

Výpočet fondového kapitálu z investiční činnosti dle ZISIF (Vliv korekce při ocenění dle § 196 odst. 1 ZISIF) - NEAUDITOVANÉ k 30. červnu 2025

<i>v tis. Kč</i>	Pozn.	30/06/2025	31/12/2024
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií		408 679	832 855
Přecenění zásob na reálnou hodnotu	9.6	-	189 328
Odložená daň	9.6	-	-9 466
Výpůjční náklady	9.6	-	-19 750
Fondový kapitál z investiční činnosti dle § 191 odst. 1 ZISIF		408 679	992 967

Výkaz zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku – NEAUDITOVANÝ za období končící 30. června 2025

tis. Kč	Pozn.	1-6/2025	1-6/2024
<u>Výkaz zisku a ztráty</u>			
Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty	10.1	-445 820	18 075
Výnosy z poplatků a provizí	10.2	232	617
Poplatky depozitáři	10.3	-582	-784
Obhospodařování a administrace	10.3	-6 255	-9 973
Náklady na poplatky provize	10.3	-474	-696
Náklady na audit	10.3	-302	-203
Ostatní správní náklady	10.3	-2 638	-2 775
Ostatní náklady	10.3	-7	-90
Zisk (ztráta) před zdaněním		-455 846	4 171
Daň z příjmů	10.4	-151	-187
Zisk (ztráta) z výsledku hospodaření po zdanění		-455 997	3 984
Zisk/ztráta na držitele dosud nevydaných investičních akcií	10.11	20 589	-2 703
Zisk (ztráta) z pokračující činnosti po zdanění		-435 408	1 282
<u>Ostatní úplný výsledek hospodaření</u>			
<i>Položky, které nebudou přeúčtovány do zisku nebo ztráty</i>			
Změny z přecenění kapitálových finančních aktiv oceňovaných přes ostatní úplný výsledek		-	-
Daň ze zisku týkající se složek ostatního úplného výsledku		-	-
Ostatní úplný výsledek hospodaření po zdanění		-	-
Zvýšení čistých aktiv připadajících držitelům investičních akcií po zdanění		-435 408	1 282
Zisk připadající na držitele zakladatelských akcií po zdanění		-	-

Zisk/ztráta za účetní období byla dosažena pouze investiční činností.

Výkaz o peněžních tocích – NEAUDITOVANÝ za období končící 30. června 2025

tis. Kč	Poznámka	1-6/2025	1-6/2024
Peněžní toky z provozních činností			
Výnosové úroky z vkladu	10.1	89	598
Úhrada provozních nákladů	10.3	-11 757	-8 462
Výdaje vynaložené na zásoby	9.6	94 141	-3 760
Zaplacené daně ze zisku		-	-
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		82 473	-11 624
<i>Příjmy a výdaje spojené s investičními aktivy:</i>			
Změna stavu majetkových účastí	9.3	-3 986	-
Změna stavu poskytnutých půjček	9.2	-57 907	-39 172
Přijaté úroky	9.2	-	1 247
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-61 893	-37 925
Peněžní toky z finanční činnosti			
Příjmy z úpisu investičních akcií	9.11 9.12	23 750	63 735
Výdaje z odkupu investičních akcií	9.11 9.12	-10 868	-13 265
Příjmy z úpisu dluhopisů	9.9 9.11	1 437	3 742
Zaplacené úroky z dluhopisů	9.9 9.11	-66 695	-17 132
Změna stavu přijatých půjček	9.7	13 750	-42
Zaplacené úroky z přijatých úvěrů	9.7	-363	-242
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		-38 989	36 796
Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků		-18 409	-12 753
Peněžní prostředky na začátku roku	9.1	24 230	31 468
Peněžní prostředky na konci roku	9.1	5 821	18 715

Výkaz změn čistých aktiv připadajících na držitele investičních akcií a zakladatelských akcií (vlastního kapitálu) - NEAUDITOVANÝ
za období končící 30. června 2025

tis. Kč	Pozn.	1-6/2025		1-6/2024	
		Investiční část	Neinvestiční část	Investiční část	Neinvestiční část
Vlastní kapitál k 1. lednu	9.12	-	48	-	48
Ztráta z výsledku hospodaření po zdanění	-	-	-	-	-
Vlastní kapitál k 30. červnu	9.12	-	48	-	48
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií k 1. lednu		832 855	-	948 755	-
<i>Příjem z investičních akcií</i>	9.12	73 865	-	21 610	-
<i>Splacení investičních akcií</i>	9.12	-42 883	-	-56 633	-
Zvýšení čistých aktiv z transakcí s akciemi		30 982	-	-35 023	-
Zvýšení čistých aktiv připadajících na držitele investičních akcií po zdanění		-265 830	-	1 282	-
Rozvahové úpravy oceňovacích rozdílů		-189 328	-	-	-
Oprava chyb minulých let		-	-	-2 592	-
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií k 30. červnu	9.12	408 679	-	912 422	-

ČSNF SICAV, a.s.

Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě za období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025

(v tisících Kč)

Komentář k účetním výkazům - NEAUDITOVANÝ

1. Všeobecné informace

Vznik a charakteristika Fondu

ČSNF SICAV, a. s. (dále jen „Fond“) je otevřeným investičním fondem kvalifikovaných investorů, který byl dne 18. 10. 2017 zařazen do seznamu investičních fondů podle zákona č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech (dále „ZISIF“) v České republice. Fond je zapsán v seznamu investičních fondů vedených Českou národní bankou podle § 597 písm. b).

Obchodní firma:	ČSNF SICAV, a.s.
Sídlo společnosti:	Hvězdova 1716/2b, Nusle, 140 00 Praha 4
Den zápisu do obchodní rejstříku:	30. října 2017
IČO:	065 61 705
DIČ:	CZ06561705
Právní forma:	akciová společnost
Zapsána do obchodního rejstříku:	vedeného Městským soudem v Praze, oddíl B vložka 22940
Předmět podnikání:	činnost fondu kvalifikovaných investorů podle ust. § 95 odst. 1 písm. a) zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
Vykazovací období:	1. 1. 2025 – 30. 06. 2025

Orgány společnosti k datu 30. 06. 2025:

Statutární orgán – představenstvo:

Člen představenstva AVANT investiční společnost, a.s., IČ: 275 90 241
Hvězdova 1716/2b, 140 00 Praha 4 - Nusle
den vzniku členství: 17. 12. 2018

při výkonu funkce zastupuje:
JUDr. Petr Krátký
Zmocněný zástupce
den vzniku členství: 12. listopadu 2024

Způsob jednání:
Společnost zastupuje člen představenstva samostatně.

Je-li členem představenstva právnická osoba, zmocní bez zbytečného odkladu jedinou fyzickou osobu, aby ji v orgánu zastupovala. Zástupce právnické osoby musí splňovat podmínky stanovené ZISIF a ZOK pro funkci člena představenstva a nemůže být současně členem dozorčí rady.

ČSNF SICAV, a.s.

Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě za období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025
(v tisících Kč)

Dozorčí rada:

Člen dozorčí rady

Ing. Petr Krušina
Den vzniku členství: 8. dubna 2025

Člen dozorčí rady

Lukáš Hrna
Den vzniku členství: 1. května 2023

Změny v Obchodním rejstříku

V průběhu rozhodného období došlo u Fondu k následujícím změnám v obchodním rejstříku:

Předseda dozorčí rady

Daniel Římal

vymazáno 8. dubna 2025

Člen dozorčí rady

Ing. Petr Krušina

zapsáno 8. dubna 2025

Vlastníci Fondu k 30. 06. 2025:

Ovládající osobou je pan Daniel Římal, nar. dne 21. března 1988, bytem U Sluncové 604/7, Karlín, 186 00 Praha 8.

Údaje o investiční společnosti, která byla administrátorem Fondu v rozhodném období

V rozhodném období obhospodařovala ČSNF SICAV, a.s. tato investiční společnost:

AVANT investiční společnost, a.s.

Hvězdova 1716/2b, 140 00 Praha 4 - Nusle

IČO: 275 90 241

Údaje o společnosti, která je depozitářem Fondu

V rozhodném období byla depozitářem Fondu ČSNF SICAV, a.s. tato společnost:

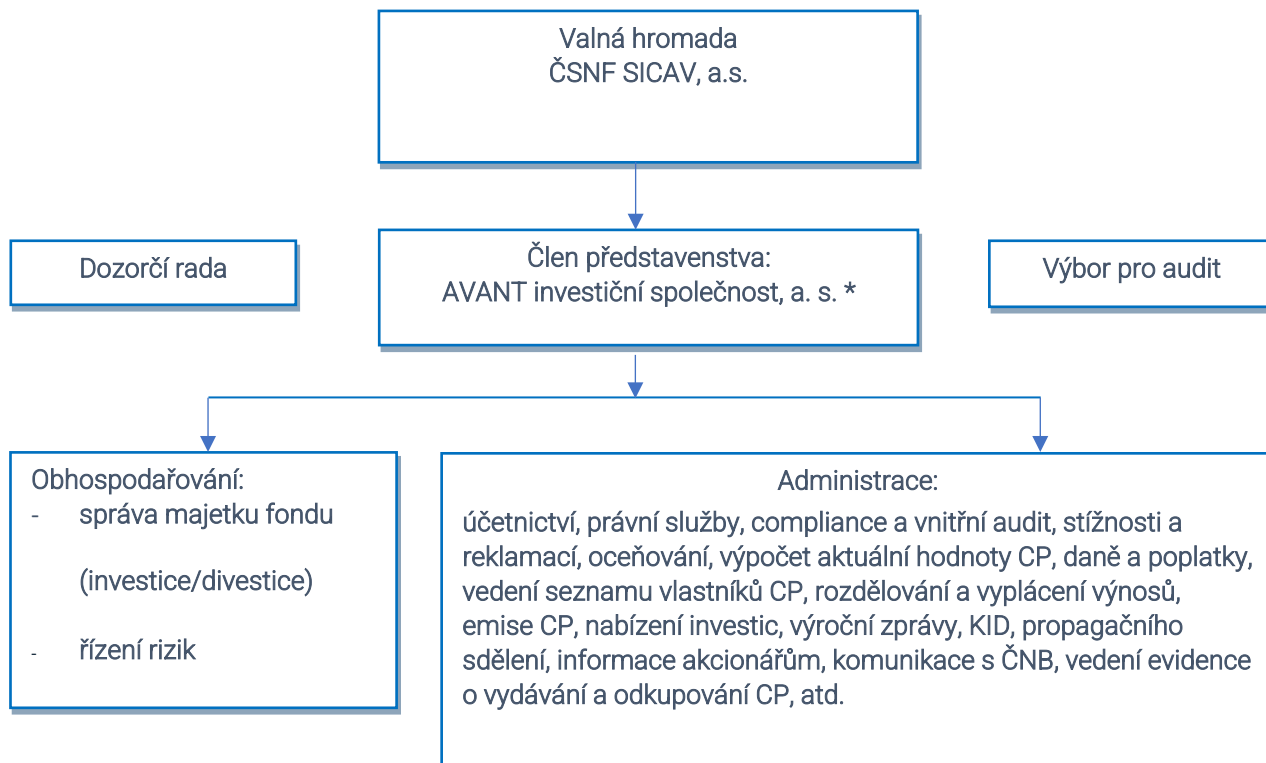
Cyrrus, a.s.

Veveří 3163/111, 616 00 Brno, Žabovřesky

IČO: 639 07 020

Organizační struktura účetní jednotky a její zásadní změny v uplynulém účetním období

Společnost, jako nesamosprávný investiční fond je plně obhospodařována investiční společností, která realizuje veškeré činnosti Fondu svými pracovníky. Organizační strukturu principu obhospodařování lze tedy naznačit následujícím způsobem:



* na základě smlouvy o výkonu funkce ze dne 31.01.2024

2. Východiska pro přípravu mezitímní účetní závěrky

Tato mezitímní účetní závěrka je nekonsolidovanou individuální účetní závěrkou za období začínající 1. ledna 2025 a končící 30. června 2025 a je sestavena v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví ve znění přijatém Evropskou unií (dále jen „IFRS“).

Přehled použitých významných účetních zásad je uveden v poznámce 4.

Příprava účetní závěrky v souladu s IFRS vyžaduje použití určitých významných účetních odhadů. Rovněž vyžaduje, aby Investiční společnost vykonávala úsudek v procesu uplatňování účetních pravidel Fondu. Oblastí zahrnující vyšší míru úsudku nebo složitosti nebo oblasti, kde jsou předpoklady a odhady významné pro účetní závěrku, jsou uvedeny v poznámce 5.

Investičním cílem Fondu je trvalé zhodnocování prostředků vložených akcionáři Fondu, a to na základě investic do Účástí, zjm. Účástí v Nemovitostních společnostech, a poskytování úvěrů nebo zápůjček do těchto Účástí, jakožto aktiv dlouhodobě zachovávajících svou hodnotu s tím, že výnosy investic Fondu budou převážně opatřovány z kapitálových zisků, z dividend a z úroků.

Mezitímní účetní závěrka byla sestavena na základě předpokladu časově neomezeného trvání podniku. Ke dni schválení neexistují žádné náznaky, že Fond nebude moci v dohledné budoucnosti pokračovat ve své činnosti. Toto přesvědčení představenstva se opírá o širokou škálu informací, které se týkají stávajících i budoucích podmínek včetně prognóz souvisejících se ziskovostí, s peněžními toky a kapitálovými zdroji.

Mezitímní účetní závěrka k 30. 6. 2025 nepodléhá povinnému auditu.

2.1. Prohlášení o shodě s účetními pravidly

Mezitímní účetní závěrka Fondu byla sestavena v souladu s IAS 34 Mezitímní účetní výkaznictví a v jeho návaznosti v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS), Mezinárodními účetními standardy (IAS) a jejich interpretacemi (SIC a IFRIC), (společně pouze IFRS) vydanými Radou pro Mezinárodní účetní standardy (IASB) a přijatými Evropskou unií (EU).

3. Sezónnost

Podnikatelské aktivity Fondu nejsou významně ovlivněny sezónními výkyvy.

4. Funkční a prezentační měna

Investoři Fondu jsou převážně z České republiky. Primární činností Fondu je investování do nemovitostí, účastí v kapitálových obchodních společnostech a poskytování úvěrů v rámci České republiky. Cílem je nabídnout Investorům vyšší výnos ve srovnání s ostatními produkty dostupnými v ČR.

Výkonnost Fondu je oceňována a vykazována Investorům v českých korunách. Investiční společnost považuje českou korunu za měnu, která nejnějněji vyjadřuje ekonomické dopady uskutečněných transakcí, událostí a podmínek. Účetní závěrka je prezentována v českých korunách, která je funkční a prezentační měnou Fondu.

5. Používané účetní metody

Mezitímní účetní závěrka byla sestavena v konzistenci účetních pravidel aplikovaných v poslední roční účetní závěrce, v níž jsou blíže popsána. V průběhu mezitímního účetního období nedošlo ke změně v aplikovaných účetních pravidlech.

5.1 Finanční aktiva

5.1.1 Klasifikace

Fond před klasifikací finančních aktiv provádí analýzu jednotlivých složek majetku, především pak držení cenných papírů, a stanoví, zda se jedná o dluhové finanční aktivum nebo kapitálový nástroj. Kapitálovým nástrojem je smlouva dokládající zbytkový podíl na aktivech účetní jednotky po odečtení všech jejích závazků.

V případě, že Fond drží investiční akcie nebo podílové listy, kdy na svou žádost má právo na odkup těchto cenných papírů, investiční akcie nebo podílové listy představují smluvní právo přijmout hotovost nebo jiné finanční aktivum a bude se tak zpravidla jednat o dluhové finanční aktivum.

Finanční aktivum je drženo k obchodování, pokud:

- bylo získáno primárně za účelem jeho prodeje v nejbližší době; nebo
- při prvotním vykázání je součástí portfolia identifikovaných finančních nástrojů, které Fond společně spravuje a má aktuální záměr na dosažení krátkodobého zisku; nebo
- je to derivát (s výjimkou derivátu, který je finanční zárukou nebo je určený jako účinný zajišťující nástroj).

Fond klasifikuje své investice na základě obchodního modelu pro správu těchto finančních aktiv a na základě charakteristik smluvních peněžních toků plynoucích z těchto finančních aktiv. Portfolio finančních aktiv je spravované a výkonnost vyhodnocovaná na základě reálných hodnot. Fond se soustřeďuje

především na informace o reálné hodnotě a využívá tuto informaci k hodnocení výkonnosti aktiv a k rozhodování. Smluvní peněžní toky z poskytnutých půjček Fondu jsou tvořeny pouze jistinou a úrokem, ale přesto nejsou tyto finanční nástroje klasifikované jako držené za účelem inkasování smluvních peněžních toků ani jako cenné papíry držené za účelem inkasování peněžních toků a určené k prodeji. Inkasování smluvních peněžních toků je podružné k dosažení cílů obchodního modelu Fondu.

Zásady Fondu vyžadují, aby Investiční společnost hodnotila informace o těchto finančních aktivech na základě reálné hodnoty spolu s dalšími souvisejícími finančními informacemi.

Fond se rozhodl klasifikovat kapitálová finanční aktiva do dceřiných a přidružených podniků jako oceňované reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty. Ostatní kapitálová finanční aktiva neurčená k obchodování Fond klasifikuje jako oceňovaná reálnou hodnotou do ostatního úplného výsledku. Finanční aktiva určená k obchodování jsou vždy klasifikována jako aktiva oceňovaná reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty. Důvodem pro použití alternativ oceňování finančních aktiv do ostatního úplného výsledku je rozhodnutí účetní jednotky na bázi jednotlivých instrumentů při prvotním zaúčtování.

5.1.2 Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty

Účtování, odúčtování a oceňování

Pravidelné nákupy a prodeje investic jsou účtovány k datu vypořádání obchodu – datum, kdy je aktivum Fondu dodáno. Finanční aktiva a finanční závazky vykazovaná v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty jsou prvotně zachycené v reálné hodnotě. Transakční náklady jsou účtovány přímo do nákladů ve Výkazu zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku.

Finanční aktiva jsou odúčtována, když vypršela práva na obdržení peněžních toků z investic, nebo Fond převedl všechna podstatná rizika a užítky z vlastnictví.

Po prvotním zaúčtování jsou všechna tato finanční aktiva oceněna reálnou hodnotou. Zisky a ztráty vyplývající ze změn reálné hodnoty jsou vykazovány ve Výkazu zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku na řádku „Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty“ v období, ve kterém vzniknou.

Výnosy z dividend z finančních aktiv vykazovaných reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty jsou účtovány ve Výkazu zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku v rámci položky „Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty“, jakmile na ně Fondu vznikne nárok.

5.1.3 Přesuny mezi úrovněmi v rámci hierarchie reálné hodnoty

Pro všechny přesuny finančních nástrojů mezi jednotlivými stupni hierarchie oceňování reálnou hodnotou platí předpoklad, že nastaly na začátku vykazovaného období. V průběhu sledovaného období nedošlo k žádným přesunům.

5.2 Finanční závazky oceňované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty

Finanční závazky klasifikované od počátku jako vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty jsou klasifikovány do této kategorie, pokud jsou splněna následující kritéria:

- klasifikace eliminuje nebo podstatně omezuje nesoulad v oceňování nebo účtování, který by jinak vznikl z ocenění aktiv nebo závazků nebo ze zachycení z nich plynoucích zisků nebo ztrát na odlišném základě; nebo
- skupina finančních aktiv, finančních závazků nebo jejich kombinace je řízena a její výkonnost je hodnocena na základě reálných hodnot, v souladu s dokumentovanou strategií řízení rizik nebo investiční strategií; nebo
- finanční nástroj obsahuje vložený derivát, pokud tento vložený derivát významně nemodifikuje peněžní toky nebo je zřejmé, že jej nelze samostatně zaúčtovat.

Finanční závazky klasifikované od počátku jako vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty jsou zachyceny ve Výkaz o finanční pozici v reálné hodnotě. Změny čistých reálných hodnot se vykazují v položce „Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty“. Úrokové náklady z finančních závazků klasifikovaných v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty se vykazují rovněž na řádku „Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty“ s použitím metody efektivní úrokové míry.

5.3 Započtení finančních nástrojů

Finanční aktiva a závazky se vzájemně započítávají a čistá částka je vykázána v rozvaze, pokud existuje právně vymahatelný nárok na započtení zúčtovaných částek a existuje záměr vypořádat je v čisté výši nebo realizovat aktivum a vypořádat závazek současně. Právně vymahatelný nárok nesmí být podmíněn budoucími událostmi a musí být vynutitelný v rámci běžného podnikání, ale i v případě selhání, platební neschopnosti nebo úpadku společnosti nebo protistrany.

K datu účetní závěrky účetní jednotka neevduje žádné finanční aktiva nebo závazky, které jsou předmětem rámcové dohody o vzájemném započtení a zajištění.

6 Důležité účetní úsudky a klíčové zdroje nejistoty při odhadech

Při přípravě individuální účetní závěrky v souladu s IFRS provádí vedení Fondu odhady a určuje předpoklady, které mají vliv na aplikaci účetních postupů a na vykazovanou výši aktiv, závazků, výnosů a nákladů. Tyto odhady a předpoklady jsou založeny na bázi historických zkušeností a dalších faktorech, které jsou považovány za přiměřené za podmínek, při nichž se odhady účetních hodnot aktiv a závazů provádí, a to v situacích, kdy nejsou zcela evidentní z jiných zdrojů. Skutečné výsledky se od odhadů mohou lišit. V případě významných rozhodnutí zakládá vedení Fondu své odhady na názorech nezávislých odborníků.

Změna v účetním odhadu se vykáže prospektivně, tj. nový dohad se uplatní na budoucí transakce a události od data změny tohoto odhadu, a její dopad je obsažen v úplném výsledku:

- účetního období, ve kterém ke změně došlo;
- účetního období, ve kterém ke změně došlo a v nadcházejícím účetním období (pokud se změna týká i nadcházejícího období).

Pokud má změna vliv i na ocenění aktiv, závazků nebo vlastního kapitálu, jsou opraveny i hodnoty těchto položek, a to v účetním období, ve kterém ke změně odhadu došlo.

6.1 Fond jako investiční jednotka

Fond je Investiční jednotkou ve smyslu mezinárodních účetních standardů (IFRS 10) a není tedy povinen sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Fond investice do majetkových účastí oceňuje jako finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty. Žádná z majetkových účastí Fondu nebo jeho obhospodařovatelů neposkytuje služby související s investiční činností Fondu.

Fond naplňuje typické znaky investiční jednotky ve smyslu IFRS 10.28, tj. Fond má:

- více než jednu investici;
- více než jednoho investora;
- investory, kteří nejsou s Fondem propojeni; a
- majetkové účasti ve formě podílu na základním kapitálu.

Výše uvedené charakteristiky byly splněny po dobu trvání celého účetního období.

Exit strategie

Fond představuje jednu z forem nepřímého investování kapitálu, kdy investoři vkládají své volné peněžní prostředky do profesionálně spravovaného fondu za účelem dosažení zisku na základě principu diverzifikace rizika. Přitom sami jednotliví investoři o konkrétních investicích Fondu nerozhodují.

Fond není oprávněn k jiné než investiční činnosti a v rámci investiční politiky se zavázal investovat pouze do aktiv způsobilých přinášet buď dlouhodobý výnos nebo zisk z prodeje.

Fond má otevřený charakter umožňující investorům do Fondu průběžně vstupovat i případně Fond opouštět s tím, že Fond má povinnost jim vydávané investiční akcie zpětně odkoupit. Z toho důvodu nemá Fond v úmyslu držet své investice po dobu neomezenou, ale pouze po dobu korespondující zájmu investorů ve Fondu setrvat a/nebo po dobu, není-li v rámci investiční činnosti nalezeno jiné, vzhledem k investičnímu a rizikovému profilu Fondu vhodnější, investiční aktivum. Struktura investic se pak mění i s přihlédnutím k investiční strategii Fondu, rizikovému profilu Fondu a obecně aktuální tržní situaci.

Fond je prostřednictvím výstupních strategií ukončení svých jednotlivých investic rovněž řízen tak, aby profit investorů z realizované a ukončené investice byl maximalizován právě v investičním horizontu uvedeném ve statutu Fondu.

Výstupní strategie pro obchodní podíly

Obchodní podíly na cílových společnostech jsou nabývány za účelem dlouhodobé držby výhradně s cílem zhodnocení kapitálu, nebo získávání dividend. V případě rozhodnutí o ukončení příslušné investice, tj. realizaci výstupní strategie, budou držené obchodní podíly nabídnuty k prodeji celé držené pozice vhodným konkrétním soukromým zájemcům výtípaným dle oboru cílové společnosti. Prodejní proces bude probíhat prostřednictvím angažování M&A transakčního poradce. S veřejnou nabídkou prostřednictvím prvotního úpisu akcií cílových společností na veřejných trzích není uvažováno.

S ohledem na výše uvedené je v souladu s mezinárodním účetním standardem IFRS 10 Fond považován za investiční jednotku a všechny uvedené majetkové účasti proto nekonsoliduje, ale vykazuje v reálných hodnotách. Z tohoto důvodu se pak obsah konsolidované účetní závěrky sestavené v souladu s mezinárodními účetními standardy shoduje s obsahem individuální účetní závěrky a Fond proto sestavuje jen jednu účetní závěrku.

6.2 Struktura účetních výkazů

Struktura a uspořádání účetních výkazů, v nichž jsou informace o finanční situaci a výkonnosti Fondu prezentovány, vychází ze skutečnosti, že Fond je investičním fondem kvalifikovaných investorů, emitentem investičních akcií, který podléhá regulaci České národní banky (dále jen „ČNB“) a současně podléhá určitým požadavkům zákona č. 240/2013 Sb., o investičních fondech a investičních společnostech. Vzhledem k tomu, že Fond je povinen z nařízení ZISIF rozlišovat aktiva a závazky přiřaditelná držitelům zakladatelských akcií (neinvestiční část fondu) a aktiva a závazky přiřaditelná držitelům investičních akcií s právem na odkup (investiční část fondu), Výkaz o finanční pozici je v tomto ohledu rozlišen na investiční a neinvestiční část.

6.3 Ukazatel zisku na akcii

Fond neprezentuje ve výkazu výsledku a ostatního úplného výsledku ukazatel zisku na akcii (základní a zředěný) a v komentářích není obsaženo související zveřejnění. Se zakladatelskými (ve své podstatě v kontextu IAS 33 kmenovými) akciemi není obchodováno. S investičními akciemi je obchodováno, ale jsou klasifikovány jako finanční závazek a současně výsledek za období je vnímám jako přírůstek (úbytek) čistých aktiv přiřaditelných držitelům vyplatitelných investičních akcií.

6.4 Odhad reálné hodnoty finančních nástrojů

Reálná hodnota je cena, která by byla přijata za prodej aktiva nebo zaplacená za převod závazku v řádné transakci mezi účastníky trhu k datu ocenění. Finanční aktiva a závazky v reálné hodnotě obchodované

na aktivních trzích (jako jsou veřejně obchodované deriváty a cenné papíry určené k obchodování) vychází z kótovaných tržních cen na konci obchodování k datu vykazání. Fond používá poslední obchodovanou tržní cenu pro finanční aktiva, kde poslední obchodovaná cena spadá do rozpětí nákup-prodej. Za situace, kdy poslední obchodovaná cena není v rozpětí nákup-prodej, Management určí bod v rámci rozpětí nákup-prodej, který nejlépe reprezentuje reálnou hodnotu.

Pokud dojde k významnému pohybu reálné hodnoty po ukončení obchodování (v České republice do půlnoci konce roku), použijí se pro stanovení reálné hodnoty metody ocenění. Významnou událostí je každá událost, která nastane po vyhlášení poslední tržní ceny cenného papíru, po uzavření trhu nebo uzavření devizy, ale před okamžikem ocenění Fondem, která podstatně ovlivňuje integritu závěrečných kotací jakéhokoli cenného papíru, nástroje nebo měny dotčené touto událostí tak, že nemohou být považovány za „snadno dostupné“ tržní kotace.

Reálná hodnota finančních aktiv a závazků, které nejsou obchodovány na aktivním trhu (například deriváty neobchodované na burze), se stanoví pomocí oceňovacích metod. Fond používá různé metody a vychází z tržních podmínek existujících ke každému datu účetní závěrky. Použité metody oceňování zahrnují uplatnění srovnatelných běžných nedávných transakcí mezi účastníky trhu, odkazy na jiné nástroje, které jsou ve své podstatě stejné, analýzy diskontovaných peněžních toků, modely oceňování opcí a další techniky oceňování běžně používané účastníky trhu při maximálním využití tržních vstupů a vstupů specifických pro danou entitu.

Hierarchie reálných hodnot má tyto úrovně:

- vstupy **úrovně 1** jsou kótované ceny (neupravené) na aktivních trzích pro totožná aktiva nebo závazky, které má účetní jednotka k dispozici k datu ocenění;
- vstupy **úrovně 2** jsou vstupy jiné než kótované ceny zahrnuté do úrovně 1, které jsou pro aktivum nebo závazek pozorovatelné buď přímo, nebo nepřímo; a
- vstupy **úrovně 3** jsou nepozorovatelné vstupy pro aktivum nebo závazek.

Úroveň v hierarchii reálných hodnot, v níž je ocenění reálnou hodnotou klasifikováno, je určena na základě vstupních hodnot nejnižší úrovně, které jsou významné pro měření reálné hodnoty. Za tímto účelem je význam vstupu posuzován na základě významu pro stanovení celkové reálné hodnoty. Pokud ocenění reálnou hodnotou používá pozorovatelné vstupy, které vyžadují významné úpravy na základě nepozorovatelných vstupů, je toto ocenění oceněním úrovně 3. Posuzování významu určitého vstupu pro ocenění reálné hodnoty v plném rozsahu vyžaduje úsudek s ohledem na faktory specifické pro dané aktivum nebo závazek.

Určení toho, co představuje „pozorovatelnost“, vyžaduje významný úsudek Fondu. Fond považuje za pozorovatelné údaje tržní data, která jsou snadno dostupná, pravidelně distribuovaná nebo aktualizovaná, spolehlivá a ověřitelná, otevřená a jsou poskytována nezávislými zdroji, které se aktivně podílejí na relevantním trhu.

Více informací o reálné hodnotě je uvedeno v poznámce č. 14.

7 Fond ve smyslu ZISIF

Za účelem prezentace výpočtu fondového kapitálu z investiční činnosti dle § 191 odst. 1 ZISIF je zaveden „Výpočet fondového kapitálu z investiční činnosti dle ZISIF“, který je uváděn pod Výkazem o finanční pozici, který je také základem pro výpočet hodnoty investičních akcií.

Zásoby

Fond investuje do nemovitostních projektů s následným rozprodejem na koncové zákazníky. Tato investice se v momentu pořízení oceňuje na úrovni svých pořizovacích nákladů. Do počátečního ocenění se zahrnou i vedlejší náklady spojené s jejím pořízením. Investice do dosud neprodaných nemovitostí se v souladu se statutem Fondu přecení na reálnou hodnotu, a to vždy ke konci každého kalendářního roku, přičemž takto určená hodnota se považuje za reálnou hodnotu nemovitostí pro období

od posledního dne kalendářního roku do dne předcházejícímu dni dalšího stanovení reálné hodnoty nemovitostí, tj. do dne předcházejícího datu:

- a) mimořádného ocenění, anebo
- b) ocenění ke konci následujícího kalendářního roku.

Na výše uvedený majetek Fondu jakožto rozpracovaného projektu účetní jednotka aplikovala standard IAS 2 Zásoby, neboť se již od samého počátku jedná o aktiva držena za účelem prodeje. Ke dni této účetní závěrky došlo k přecenění neprodaných nemovitostí na reálnou hodnotu pro určení fondového kapitálu dle § 191 odst. 1 ZISIF, kdy Fond aplikoval toto ocenění reálnou hodnotu na základě § 196 zákona 240/2013 o investičních společnostech a skutečnost, podle něž se majetek a dluhy investičního fondu z investiční činnosti oceňují reálnou hodnotou.

Ocenění na reálnou hodnotu bylo provedeno Obhospodařovatelem za podmínek dle § 194 a § 195 ZISIF pomocí metody tržního porovnání. Principem této metody je porovnání oceňovaného předmětu se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji. Jde tedy o to, že racionální kupující je ochoten zaplatit za daný předmět pouze tolik, za kolik se běžně prodává na trhu. Tento metodický předpoklad splňují aktualizované cenové mapy vycházející z realizovaných prodejů.

8 Vykazování podle segmentů

Provozní segmenty jsou vykazovány způsobem konzistentním s interním výkaznictvím předkládaným vedoucí osobě s rozhodovací pravomocí. Za vedoucí osobu s rozhodovací pravomocí, která odpovídá za alokaci zdrojů a hodnocení výkonnosti provozních segmentů, je považován statutární orgán Společnosti, který přijímá strategická rozhodnutí.

Definice provozních segmentů:

- Zásoby – jedná se segment spojený s výstavbou a prodejem bytových a nebytových prostor, tj. zásob.
- Finanční nástroje – jedná se o segment spojený s investicemi do finančních aktiv, tj. poskytnutých úvěrů a majetkových účastí.

Náklady, které nejsou přímo přiřaditelné jednomu ze segmentů jsou alokovány do provozních segmentů ve stejném poměru.

Informace o segmentech je možné k 30. červnu 2025 analyzovat takto:

tis. Kč	Zásoby	Finanční nástroje	Ostatní	Celkem
Výkaz zisku a ztráty				
Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty	-	-445 820	-	-445 820
Výnosy z poplatků a provizí	-	232	-	232
Poplatky depozitáři	-	-	-582	-582
Obhospodařování a administrace	-	-	-6 255	-6 255
Náklady na poplatky provize	-19	-35	-420	-474
Náklady na audit	-	-	-302	-302
Ostatní správní náklady	-	-	-2 638	-2 638
Ostatní náklady	-	-	-7	-7
Zisk (ztráta) před zdaněním	-19	-445 623	-10 204	-455 846
Daň z příjmů	-	-	-151	-151
Zisk (ztráta) z výsledku hospodaření po zdanění	-19	-445 623	-10 355	-455 997
Zisk/ztráta na držitele dosud nevydaných investičních akcií	-	20 589	-	20 589
Zisk (ztráta) z pokračující činnosti po zdanění	-19	-425 034	-10 355	-435 408
Ostatní úplný výsledek hospodaření				
<i>Položky, které nebudou přeúčtovány do zisku nebo ztráty</i>				
Změny z přecenění kapitálových finančních aktiv oceňovaných přes ostatní úplný výsledek	-	-	-	-
Daň ze zisku týkající se složek ostatního úplného výsledku	-	-	-	-
Ostatní úplný výsledek hospodaření po zdanění	-	-	-	-
Zvýšení čistých aktiv připadajících držitelům investičních akcií po zdanění	-19	-425 034	-10 355	-435 408
Zisk připadající na držitele zakladatelských akcií po zdanění	-	-	-	-

9 Komentáře k Výkazu o finanční pozici

9.1 Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty

v tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
Zůstatky na běžných účtech – investiční	5 734	23 418
Zůstatky na běžných účtech – neinvestiční	48	48
Peněžní ekvivalenty – majetkové účty u depozitáře	39	764
Celkem peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	5 821	24 230

Peněžní prostředky na běžných účtech obsahují peníze v bankách splatné na požádání. Peněžní ekvivalenty ve sledovaném i srovnávacím období byly tvořeny zůstatky na majetkových účtech vedených u společnosti Cyrrus, a.s., který je administrátorem emise dluhopisů.

9.2 Poskytnuté půjčky

Pohledávky z titulu poskytnutých půjček představují jistinu, naběhlý úrok k jistině a přecenění na reálnou hodnotu.

v tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
splatné do 1 roku	261 046	83 930
splatné od 1 roku do 5 let	462 719	655 063
splatné nad 5 let	-	-
Celkem poskytnuté půjčky	723 765	738 993
z toho jistina	618 739	609 820
z toho úroky	105 026	129 173
Přecenění na reálnou hodnotu	-115 968	-23 441
Celkem reálná hodnota	607 797	715 552

V průběhu sledovaného období došlo k následujícím peněžním a nepeněžním čerpání a splátkám poskytnutých půjček:

v tis. Kč	Reálná hodnota k 1. 1. 2025	Změna reálné hodnoty	Čerpání – peněžní	Čerpání – nepeněžní	Naběhlý úrok	Splátky – peněžní vč. úroku	Splátky – nepeněžní vč. úroku	Reálná hodnota k 30. 6. 2025
Poskytnuté půjčky spřízněným stranám	715 552	-92 527	55 399	282 131	29 809	-678	-381 889	607 797
CELKEM	715 552	-92 527	55 399	282 131	29 809	678	381 889	607 797

9.3 Majetkové účasti

Fond klasifikuje své investice do dceřiných společností jako finanční aktiva v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty. Po prvotním zaúčtování jsou finanční aktiva v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty oceněna reálnou hodnotou. Zisky a ztráty vyplývající ze změn reálné hodnoty jsou vykazovány ve Výkaz zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku na řádku „Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty“ v období, ve kterém vzniknou. Finanční investice do obchodních společností jsou v souladu se statutem Fondu přeceňovány na reálnou hodnotu ke konci kalendářního roku, tj. poslední ocenění na reálnou hodnotu bylo stanoveno k datu řádné účetní závěrky, tj. 31. 12. 2024. Bylo provedeno v únoru a březnu 2025 mimořádné přecenění společností STARK DEVELOPMENT s.r.o., Collatino s.r.o., Bytový dům Lazecká s.r.o., OAKS GARDEN VILLAS, s.r.o., ČSNF Real Estate 4 s.r.o., ČSNF Real Estate s.r.o., Manciano s.r.o., Trastevere s.r.o., Venarotta s.r.o.

30. 06. 2025		Investice v tis. Kč				
Společnost	IČO	Země působení	Podíl	Pořizovací hodnota	Reálná hodnota	Přecenění
TRUST DEVELOPMENT GROUP s.r.o.	059 37 248	ČR	100 %	9 409	14 011	4 603
STARK DEVELOPMENT s.r.o.	059 64 091	ČR	100 %	324 211	3 690	-320 521
EAGLE CAPITAL s.r.o.	040 38 843	ČR	100 %	1 794	194	-1 600
Domy Galanta I s.r.o.	077 54 990	ČR	100 %	8 423	0	-8 423
Domy Galanta II s.r.o.	077 54 906	ČR	100 %	528	0	-528
Trastevere s.r.o.	081 39 032	ČR	100 %	1 300	17 902	16 602
OAKS GARDEN VILLAS, s.r.o.	086 28 637	ČR	100 %	2 600	8 169	5 569
Bloissox, s.r.o.	079 88 486	ČR	100 %	200	1 703	1 503
ČSNF Real Estate s.r.o.	089 10 197	ČR	100 %	200	0	-200
Bernalda s.r.o.	086 28 751	ČR	100 %	5 617	12 795	7 178
ČSNF Real Estate 2 s.r.o.	095 98 961	ČR	100 %	4 732	0	-4 732
Bytový dům Lazecká s.r.o.	044 49 509	ČR	100 %	10 582	0	-10 582
Collatino s.r.o.	107 70 429	ČR	100 %	1	5 277	5 276
ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	107 31 474	ČR	100 %	397	396	-1
Manciano s.r.o.	108 36 152	ČR	100 %	4 801	57 147	52 346
Cavallino s.r.o.	257 32 820	ČR	100 %	45 194	65 315	20 121
E.B.S. Consulting s.r.o.	256 44 475	ČR	100 %	29 638	24 562	-5 076
Naumniluta s.r.o.	173 42 481	ČR	100 %	30	7	-23
Zestmoliten s.r.o.	173 52 274	ČR	100 %	30	0	-30
Favala s.r.o.	097 15 312	ČR	50 %	1	0	-1
Green Point Živohošť s.r.o.	278 39 818	ČR	100 %	23 877	0	-23 877
Venarotta s.r.o.	097 43 561	ČR	50 %	1	0	-1
CELKEM				473 566	211 168	-262 398

31. 12. 2024				Investice v tis. Kč		
Společnost	IČO	Země působení	Podíl	Pořizovací hodnota	Reálná hodnota	Přecenění
TRUST DEVELOPMENT GROUP s.r.o.	059 37 248	ČR	100 %	9 409	14 011	4 603
STARK DEVELOPMENT s.r.o.	059 64 091	ČR	100 %	42 928	48 019	5 091
EAGLE CAPITAL s.r.o.	040 38 843	ČR	100 %	1 794	194	-1 600
Domy Galanta I s.r.o.	077 54 990	ČR	100 %	8 423	0	-8 423
Domy Galanta II s.r.o.	077 54 906	ČR	100 %	528	0	-528
Trastevere s.r.o.	081 39 032	ČR	100 %	1 300	24 531	23 231
OAKS GARDEN VILLAS, s.r.o.	086 28 637	ČR	100 %	2 600	9 793	7 193
Bloissox, s.r.o.	079 88 486	ČR	100 %	200	1 703	1 503
ČSNF Real Estate s.r.o.	089 10 197	ČR	100 %	200	0	-200
Bernalda s.r.o.	086 28 751	ČR	100 %	5 237	12 415	7 178
ČSNF Real Estate 2 s.r.o.	095 98 961	ČR	100 %	4 732	0	-4 732
Bytový dům Lazecká s.r.o.	044 49 509	ČR	100 %	10 581	2 477	-8 105
Collatino s.r.o.	107 70 429	ČR	100 %	1	22 533	22 532
ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	107 31 474	ČR	100 %	1	0	-1
Manciano s.r.o.	108 36 152	ČR	100 %	4 801	70 063	65 262
Cavallino s.r.o.	257 32 820	ČR	100 %	41 994	62 115	20 121
E.B.S. Consulting s.r.o.	256 44 475	ČR	100 %	29 638	24 562	-5 076
Naumniluta s.r.o.	173 42 481	ČR	100 %	30	7	-23
Zestmoliten s.r.o.	173 52 274	ČR	100 %	30	0	-30
Favala s.r.o.	097 15 312	ČR	50 %	1	0	-1
Green Point Živohošť s.r.o.	278 39 818	ČR	100 %	23 877	0	-23 877
Venarotta s.r.o.	097 43 561	ČR	50 %	1	0	-1
CELKEM				188 296	292 423	104 127

Níže uvedená tabulka zobrazuje pohyby finančních investic za sledované období:

<i>v tis. Kč</i>	1/2025-6/2025	1/2024-12/2024
Počáteční stav	292 423	452 584
Pořízení finanční aktiv	285 259	6 241
Prodej finančních aktiv	-	-37 093
Změna reálné hodnoty do zisku nebo ztráty	-366 514	-129 309
Konečný stav	211 168	292 423

9.4 Ostatní pohledávky

Ostatní pohledávky představovaly ve srovnatelném období reálnou hodnotu pohledávky z prodeje majetkových účastí ve výši 19 618 tis. Kč. Ve sledovaném období došlo k úhradě dané pohledávky.

9.5 Obchodní pohledávky a jiné pohledávky

tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
Odběratelé	12	11
Dohadné položky aktivní	1 672	-
Poskytnuté zálohy akcionářům	28 100	-
Jiné pohledávky	287	49 587
Celkem	30 071	49 598

Dohadné položky aktivní představují vyúčtování variabilních poplatků vyplývajících ze smlouvy o výkonu funkce obhospodařování a administrace vůči AVANT investiční společnosti, a.s.

Poskytnuté zálohy akcionářům jsou tvořeny zálohami na odkup investičních akcií, které budou vypořádány po rozvahovém dni mezitímní účetní závěrky.

Jiné pohledávky tvoří pohledávku z titulu odstoupení od kupní smlouvy na nákup pozemku.

Jiné pohledávky ve sledovaném období byly tvořeny zejména vyplacenými zálohami na odkup investičních akcií.

9.6 Zásoby

Fond investuje do nemovitostních projektů s následným rozprodejem na koncové zákazníky. Tato investice se v momentu pořízení oceňuje na úrovni svých pořizovacích nákladů. Do počátečního ocenění se zahrnují i vedlejší náklady spojené s jejím pořízením a výpůjční náklady vynaložené na výstavbu nemovitostí.

K datu řádné účetní závěrky byly zásoby testovány na čistou realizovatelnou hodnotu a u žádné nemovitosti nebylo shledáno snížení hodnoty. Zásoby jsou testovány na čistou realizovatelnou hodnotu vždy ke konci kalendářního období.

V rámci sledovaného období došlo k odstoupení od smlouvy nakoupených pozemků v k.ú. Chýně.

tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
Pořizovací hodnota zásob – projekt Chýně	-	340 000
Zvýšení pořizovací hodnoty zásob o výpůjční náklady	-	20 789
Celkem	-	360 789

9.7 Přijaté půjčky

Závazky z titulu přijatých půjček představují jistinu, naběhlý úrok k jistině a přecenění na reálnou hodnotu.

v tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
splatné do 1 roku	7 970	9 186
splatné od 1 roku do 5 let	-	5 000
Celkem poskytnuté půjčky	7 970	14 186
z toho jistina	7 160	13 410
z toho úroky	810	776
Přecenění na reálnou hodnotu	-21	-129
Celkem reálná hodnota	7 949	14 057

V průběhu sledovaného období došlo k následujícím peněžním a nepeněžním čerpání a splátkám přijatých půjček:

v tis. Kč	Reálná hodnota k 1. 1. 2025	Změna reálné hodnoty	Čerpání – peněžní	Čerpání – nepeněžní	Naběhlý úrok	Splátky – peněžní vč. úroku	Splátky – nepeněžní vč. úroku	Reálná hodnota k 30. 6. 2025
Přijaté půjčky od třetích stran	14 057	108	20 000	-	1 234	-6 650	-20 800	7 949
CELKEM	14 057	108	-	-	1 234	- 6 650	-20 800	7 949

9.8 Emitované dluhopisy

Fond je emitentem dluhopisů ČSNF 6,80 %/26 v celkové jmenovité hodnotě 100 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 1. března 2022. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 10 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003538258. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 6,80 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna čtvrtletně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2026.

Fond je dále emitentem dluhopisů ČSNF 7,80 %/26 v celkové jmenovité hodnotě 100 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 10. srpna 2022. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 10 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003542466. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 7,80 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna čtvrtletně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2026.

Fond je dále emitentem dluhopisů ČSNF 3M PRIBOR + 1,50 %/26 v celkové jmenovité hodnotě 100 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 10. srpna 2022. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 10 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003542458. Dluhopisy jsou úročeny variabilní úrokovou sazbou 3M PRIBOR + 1,50 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna čtvrtletně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2026.

Fond je dále emitentem dluhopisů ČSNF 8,10/26 v celkové jmenovité hodnotě 100 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 15. prosince 2022. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 10 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003707689. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 8,10 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna čtvrtletně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2026.

Fond je emitentem dluhopisů ČSNF 8,30/2027 v celkové jmenovité hodnotě 70 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 8. března 2023. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 7 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003548893. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 8,3 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna čtvrtletně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2027.

Fond je dále emitentem dluhopisů ČSNF 9,00/2026 v celkové jmenovité hodnotě 50 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 8. března 2023. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 5 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003548901. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 9 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna pololetně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2026.

Fond byl dále emitentem dluhopisů ČSNF 9,00/2025 v celkové jmenovité hodnotě 50 000 tis. Kč. Datum emise bylo stanoveno na 8. března 2023. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 5 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003548927. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 9 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna pololetně. Konečná splatnost dluhopisů byla v březnu 2025. Došlo ke splacení celé emise včetně úroků.

Fond je dále emitentem dluhopisů ČSNF 6,90/2027 EUR v celkové jmenovité hodnotě 1 500 tis. EUR. Datum emise bylo stanoveno na 8. března 2023. Dluhopisy jsou vydány v zaknihované podobě, v celkovém předpokládaném počtu 3 000 ks, každý ve jmenovité hodnotě 500 EUR. Dluhopisy mají přidělen ISIN: CZ0003548919. Dluhopisy jsou úročeny pevnou úrokovou sazbou 6,9 % p. a. Výplata úrokového výnosu je prováděna pololetně. Konečná splatnost dluhopisů je v roce 2027.

Ve sledovaném období došlo k emisi dluhopisů v celkovém objemu 1 437 tis. Kč.

v tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
splatné do 1 roku	3 850	51 215
splatné od 1 roku do 5 let	388 839	391 550
Celkem emitované dluhopisy	392 689	442 765
z toho jistina	388 839	437 500
z toho úroky	3 850	5 265
Přecenění na reálnou hodnotu	3 552	3 429
Celkem reálná hodnota	396 241	446 194

v tis. Kč	Reálná hodnota k 1. 1. 2025	Změna reálné hodnoty	Emise – peněžní	Emise – nepeněžní	Naběhlý úrok	Splátky – peněžní vč. úroku	Splátky – nepeněžní vč. úroku	Reálná hodnota k 30. 6. 2025
Emitované dluhopisy	446 194	123	1 437	-	15 460	-66 696	-277	396 241
CELKEM	446 194	123	1 437	-	15 460	-66 696	-277	396 241

9.9 Obchodní závazky a jiné závazky

tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
Dodavatelé	8 840	8 290
Dohadné účty pasivní	1 154	1 516
Závazek z titulu koupě pozemků Chýně	-	55 486
Jiné závazky	1 911	1 920
Celkem	11 905	67 212

Dohadné účty pasivní jsou tvořeny dohadem ve výši 726 tis. Kč na audit, ve výši 374 tis. Kč na depozitáře, 34 tis. Kč vyplývající ze smlouvy o obhospodařování a 20 tis. Kč na daňové poradenství.

Jiné závazky obsahují závazek z titulu úhrady postoupených pohledávek.

9.10 Závazky z úpisu investičních akcií a dluhopisů

tis. Kč	30. 6. 2025	31. 12. 2024
Závazky z úpisu investičních akcií	34 086	84 418
Zisk/ztráta na držitele dosud nevydaných investičních akcií	-4 202	16 386
Celkem	29 884	100 804

Závazky z úpisu investičních akcií představují závazek Fondu za akcionáři vydat investiční akcie za upsané prostředky. Zisk/ztráta na držitele dosud nevydaných investičních akcií představuje závazek za akcionáři ve výši zisku, který připadá na nevydané investiční akcie k 30. 6. 2025. K vyrovnání závazku dojde emisí investičních akcií.

9.11 Zakladatelské a investiční akcie

Základní kapitál je tvořen 99 000 ks kusových zakladatelských akcií ve formě na řad, tj. akcie na jméno, které dávají jejich vlastníkům zejména:

- právo na podíl na zisku Fondu z ostatního jmění, tj. z hospodaření Fondu s majetkem, který není součástí majetku z investiční činnosti (dividenda), schváleného valnou hromadou Fondu k rozdělení;
- právo na přednostní upsání nových zakladatelských akcií Fondu při zvýšení zapisovaného základního kapitálu Fondu, ledaže valná hromada Fondu rozhodne o vyloučení nebo omezení přednostního práva na upisování nových zakladatelských akcií;
- právo účastnit se valné hromady Fondu, hlasovat na ní, pokud zákon nestanoví jinak, požadovat a dostat vysvětlení záležitostí týkajících se Fondu a právo uplatňovat na valné hromadě Fondu návrhy a protinávrhy;
- pokud se jedná o kvalifikovaného akcionáře podle § 365 Zákona o obchodních korporacích, právo požádat statutární orgán Fondu o svolání mimořádné valné hromady Fondu k projednání navržených záležitostí;
- právo na podíl na likvidačním zůstatku z ostatního jmění, tj. z hospodaření Fondu s majetkem, který není součástí majetku z investiční činnosti, při zrušení Fondu s likvidací;
- v případě nařízení výkonu rozhodnutí prodejem zakladatelské akcie Fondu nebo v případě exekučního příkazu k prodeji zakladatelské akcie Fondu právo uplatnit předkupní právo akcionáře k zakladatelským akciím jiného akcionáře za podmínek § 283 odst. 2 Zákona;
- předkupní právo akcionáře k zakladatelským akciím jiného akcionáře za podmínek § 160 ZISIF;
- právo na bezplatné poskytnutí aktuálního znění statutu a poslední výroční zprávy.

Fond vydává kusové výkonnosti investiční akcie (VIA), prioritní investiční akcie (PIAC), prémiové investiční akcie (PrIA), prioritní investiční akcie EUR (PIAE) a bonusové investiční akcie (BIA) za aktuální hodnotu investiční akcie vyhlášenou vždy zpětně pro období, v němž se nachází tzv. rozhodný den, tj. den připsání finančních prostředků poukázaných upisovatelem na účet Fondu zřízený pro tento účel.

Investičním akciím PIAC byl přidělen ISIN: CZ0008043700, investičním akciím PrIA byl přidělen ISIN: CZ0008043726, investičním akciím VIA byl přidělen ISIN: CZ0008043718, investičním akciím PIAE byl přidělen ISIN: CZ0008050689 a investičním akciím BIA byl přidělen ISIN: CZ0008052446.

Investiční akcie Fondu mají podobu zaknihovaného cenného papíru a jsou vydány ve formě na jméno. Hodnota těchto akcií je vyjádřena v českých korunách.

Investiční akcie PIAC jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu Burzy cenných papírů Praha, a.s.

S investičními akciemi není spojeno hlasovací právo, nestanoví-li obecně závazný právní předpis, statut nebo stanovy Fondu něco jiného. S investiční akcií není spojeno právo akcionáře jako společníka podílet

se podle ZOK, statutu a stanov Fondu na jeho řízení, avšak je s ní spojeno právo akcionáře podílet se podle ZISIF, statutu a stanov Fondu na jeho zisku a na likvidačním zůstatku při zrušení Fondu s likvidací. Toto právo na podíl na zisku a na likvidačním zůstatku vzniká pouze z hospodaření Fondu s majetkem, který vznikl z investiční činnosti (z fondového kapitálu, který připadá na investiční akcie).

Za účelem prezentace výpočtu fondového kapitálu z investiční činnosti dle § 191 odst. 1 ZISIF je zaveden „Výpočet fondového kapitálu z investiční činnosti dle ZISIF“, který je uváděn pod Výkazem o finanční pozici, který je také základem pro výpočet hodnoty investičních akcií.

Níže uvedená tabulka zobrazuje hodnoty investičních akcií a vývoj jejich počtu za sledované období:

V celých jednotkách	30. 06. 2025	31. 12. 2024
Hodnota investiční akcie PrIA	0,6420	1,3645
Hodnota investiční akcie PIAC	0,6721	1,4355
Hodnota investiční akcie PIAE	0,4992	1,0826
Hodnota investiční akcie VIA	0,0000	2,9442
Hodnota investiční akcie BIA	0,4754	1,0252
Počet investičních akcií PrIA na začátku období	82 527 155	80 286 842
Počet emitovaných investičních akcií PrIA v období	15 009 755	2 240 310
Z toho konvertovaných z PrIA v období:	-	-
Počet odkoupených investičních akcií PrIA v období	-	-
Počet investičních akcií PrIA na konci období	97 536 910	82 527 155
Počet investičních akcií PIAC na začátku období	468 174 196	392 511 734
Počet emitovaných investičních akcií PIAC v období	30 662 893	100 789 554
Z toho konvertovaných z VIA v období	-	22 110 504
Počet odkoupených investičních akcií PIAC v období	-1 464 696	-25 127 092
Počet investičních akcií PIAE na konci období	497 372 393	468 174 196
Počet investičních akcií PIAE na začátku období	233 029	70 167
Počet emitovaných investičních akcií PIAE v období	18 551	162 862
Z toho konvertovaných z VIA v období:	-	803
Počet odkoupených investičních akcií PIAE v období	-	-
Počet investičních akcií PIAE na konci období	251 580	233 029
Počet investičních akcií VIA na začátku období	65 438 405	78 229 776
Počet emitovaných investičních akcií VIA v období	-	-
Počet odkoupených investičních akcií VIA v období	-7 683 038	-12 861 371
Z toho konvertovaných do PIAE, PIA a BIA v období	-	-5 851 128
Počet investičních akcií VIA na konci období	57 755 367	65 438 405
Počet investičních akcií BIA na začátku období	9 049 514	-
Počet emitovaných investičních akcií BIA v období	9 245 253	9 049 514
Počet odkoupených investičních akcií BIA v období	-	-
Počet investičních akcií BIA na konci období	18 294 767	9 049 514

10 Komentáře k Výkazu zisků a ztrát a ostatního úplného výsledku

10.1 Čisté změny reálné hodnoty finančních nástrojů do zisku nebo ztráty

tis. Kč	1-6/2025	1-6/2024
Změny z přecenění finančních nástrojů	-458 689	6 250
Poskytnuté půjčky	-91 974	-186
Majetkové účasti	-366 514	-
Přijaté půjčky	-108	659
Emitované dluhopisy	-77	5 479
Ostatní finanční nástroje	-16	298
Výnosové úroky z toho:	29 898	29 299
Poskytnuté půjčky	29 809	24 775
Ostatní pohledávky	-	2 390
Peněžní ekvivalenty	89	384
Nabyté dluhopisy	-	1 750
Nákladové úroky z toho:	-17 029	-17 474
Přijaté půjčky	-1 569	-342
Emitované dluhopisy	-15 460	-17 132
Celkem	-445 820	18 075

10.2 Výnosy z poplatků a provizí

Výnosy z poplatků a provizí ve výši 232 tis. Kč (1-6/2024: 617 tis. Kč) představují ve sledovaném i minulém účetním období vstupní a výstupní poplatky investorů vyplývající z úpisu/odkupu investičních akcií.

10.3 Správní a ostatní náklady

v tis. Kč	1-6/2025	1-6/2024
Služby depozitáře	-582	-784
Odměna za obhospodařování a administraci	-6 255	-9 973
Náklady na poplatky a provize	-474	-696
Náklady na audit	-302	-203
Právní a notářské služby	-522	-206
Poradenské a konzultační služby	-495	-1 335
Ostatní správní náklady	-1 621	-1 233
Ostatní náklady	-7	-90
Celkem	-10 258	-14 520

Náklady na poplatky a provize představují zejména náklady na provizi za zprostředkování emise investičních akcií ve výši 229 tis. Kč. Dále pak poplatky za obchodování na burze a poplatky za zápis změny jednatele.

Náklady na poplatky a provize představovaly ve srovnatelném období náklady za administraci dluhopisů ve výši 287 tis. Kč, bankovní poplatky ve výši 121 tis. Kč a poplatky za obchodování na burze 288 tis. Kč.

Úplata za výkon činnosti Obhospodařovatele, kterou vykonává společnost AVANT investiční společnost, a.s., její výše, způsob výpočtu a splatnost jsou uvedeny ve smlouvě o výkonu funkce individuálního statutárního orgánu akciové společnosti.

Poradenské a konzultační služby jsou tvořeny zejména náklady na projektový management developerského projektu v Chýni a daňové poradenství.

Ostatní správní náklady obsahují náklady na správu a úschovu emitovaných dluhopisů.

Ostatní náklady Fondu jsou tvořeny především náklady na ověření zpráv o odměňování Fondu a také prostředky vynaloženými na omluvu za pozdní výplatu odkupu investičních akcií.

10.4 Daně z příjmů

Splatná daň je kalkulována z daňového zisku Fondu, který je zdaňován daňovou sazbou ve výši 5 %, jelikož fond splňuje definici základního investičního fondu ve smyslu § 17b zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Odložená daň vychází z rozdílů mezi CZ GAAP a IFRS, který je zdaňován daňovou sazbou ve výši 5 % s ohledem na předpoklad, že Fond v době splatnosti daně bude základním investičním fondem.

Splatná daň běžného roku

<i>v tis. Kč</i>	1-6/2025	1-6/2024
Zisk před zdanění dle IFRS	-454 957	2 915
Úprava o rozdíl mezi IFRS a CAS hospodářským výsledkem	8 427	2 483
Zisk před zdaněním dle CAS	-446 530	432
Úprava daňového základu – částky zvyšující VH	462 528	888
Úprava daňového základu – částky snižující VH	-22 590	-1 339
Daňový základ	-795	-19
Uplatněná daňová ztráta	-	-
Daňový základ po odečtu ztráty	-795	-19
Splatná daň z příjmů ve výši 5 %	151	-
Daň z příjmů	151	-

Pohyby vedoucí k odložené dani

<i>v tis. Kč</i>	1-6/2025	1-6/2024
Zvýšení pořizovací hodnoty zásob o výpůjční náklady	-20 789	17 645
Základ pro výpočet odložené daně	0	17 645
Odložená daň 5 %	0	882
Celkem odložená daň	0	882
Zůstatek odložené daně z minulého roku	1 039	695
Odložená daň k zaúčtování do nákladů aktuálního roku	1 039	-187

Fond ke konci sledovaného období vykazuje odložený daňový závazek ve výši 0 tis. Kč (2024: 882 tis. Kč).

Daň ze zisku vykázaná ve výsledku hospodaření

<i>v tis. Kč</i>	1-6/2025	1-6/2024
Splatná daň běžného roku zúčtovaná do nákladů	151	-
Splatná daň minulého roku zúčtovaná do nákladů (rozdíl mezi splatnou daní a vytvořenou rezervou)	-	-
Odložená daň zaúčtovaná do nákladů v běžném roce	1 039	-187
Celkem	1 039	-187

11 Transakce se spřízněnými osobami

Spojená osoba	Pohledávky k 30/06/2025 v tis. Kč	Závazky k 30/06/2025 v tis. Kč	Vztah k emitentovi	Popis transakce	Hodnota transakce
Stark Distribution SE, IČO: 242 22 828	-	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 1.10.2019	Stark Distribution SE jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 11 348 043,31 Kč.
STARK DEVELOPMEN T s.r.o., IČO: 059 64 091	6 124	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 10. 2. 2020	STARK DEVELOPMENT s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 100 000 000 Kč.
STARK DEVELOPMEN T s.r.o., IČO: 059 64 091	502	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 31. 3. 2024	Zestmoliten s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za STARK DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 429 205 Kč.
OAKS GARDEN VILLAS s. r. o., IČO: 086 28 637	15 748	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 26.2.2021	OAKS GARDEN VILLAS s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 10.000.000 Kč.
BD Dobrovského 706/21 s.r.o., IČO: 089 24 244	8 934	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 16. 3. 2022	STARK DEVELOPMENT s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za BD Dobrovského 706/21 s.r.o. ve výši 6 000 000 Kč.
STARK DEVELOPMEN T s.r.o., IČO: 059 64 091	25 646	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 30. 4. 2025	ČSNF Real Estate 4 s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za STARK DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 25 150 364 Kč.
Cavallino s.r.o., IČO: 257 32 820	85 262	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 15. 11. 2021	Cavallino s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 159 380 000 Kč.
Manciano s.r.o., IČO: 108 36 152	28 286	-	dceřiný podnik	Smlouva o úvěru ze	Manciano s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky

Spojená osoba	Pohledávky k 30/06/2025 v tis. Kč	Závazky k 30/06/2025 v tis. Kč	Vztah k emitentovi	Popis transakce	Hodnota transakce
			účetní jednotky	dne 9. 11. 2021	úvěrový rámec do výše 19.000.000 Kč.
ČSNF Real Estate s.r.o., IČO: 089 10 197	15 556	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 3. 4. 2023	ČSNF Real Estate s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 25.500.000 Kč.
ČSNF Real Estate 4 s.r.o., IČO: 107 31 474	1 319	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 28. 4. 2023	ČSNF Real Estate 4 s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 1.446.000 Kč.
Green Point Živohošť s.r.o., IČO: 278 39 818	3 654	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 1. 12. 2024	Green Point Živohošť s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 27 000 0000 Kč.
Green Point Živohošť s.r.o., IČO: 278 39 818	41 214	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Dohoda o novaci smluvního vztahu ze dne 30. 11. 2024	Green Point Živohošť s.r.o. jako úvěrovaný nově obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 46 948 024 Kč.
STARK DEVELOPMEN T s.r.o., IČO: 059 64 091	71 969	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 31. 3. 2025	STARK DEVELOPMENT s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 70 000 000 Kč.
Venarotta s.r.o., IČO: 097 43 561	7 803	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 10. 5. 2023	Venarotta s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 10.021.000 Kč.
Venarotta s.r.o., IČO: 097 43 561	668	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávky ze dne 27. 11. 2024	Bytový dům Lazecká s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za Venarotta s.r.o. ve výši 613 084 Kč.
STARK DEVELOPMEN T s.r.o. IČO: 059 64 091	4 256	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávky ze dne 31. 3. 2024	Zestmoliten s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za STARK DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 3 548 000 Kč.

Spojená osoba	Pohledávky k 30/06/2025 v tis. Kč	Závazky k 30/06/2025 v tis. Kč	Vztah k emitentovi	Popis transakce	Hodnota transakce
Collatino s.r.o., IČO: 107 70 429	24 651	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 17. 01. 2022	Collatino s.r.o. jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 17.000.000 Kč.
Trastevere s.r.o., IČO: 081 39 032	7 330	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 21.04.2022	Trastevere s.r.o. jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 5 003 500 Kč
STARK DEVELOPMENT s.r.o. IČO: 059 64 091	10 399	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 30. 11. 2024	Green Point Živohošť s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za STARK DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 9 122 428 Kč.
ČSNF Group a.s., IČO: 178 65 417	8 451	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 09.02.2023	ČSNF Group a.s.jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 37.840.000 Kč
ČSNF Group a.s., IČO: 178 65 417	-	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 15.02.2023	ČSNF Group a.s.jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 37.840.000 Kč
DOMY PRO RADOST s.r.o., IČO: 061 45 345	40	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 29.02.2024	DOMY PRO RADOST s.r.o. jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 50 500 000 Kč
DOMY PRO RADOST s.r.o., IČO: 061 45 345	10 855	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 31.01. 2025	DOMY PRO RADOST s.r.o. jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 30 497 764 Kč
Bullona, s.r.o., IČO: 108 45 003	28 754	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 22.04.2024	Bullona s.r.o. jako úvěrováný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 36 700 000 Kč
Bullona, s.r.o., IČO: 108 45 003	15 719	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 30. 11. 2024	STARK DEVELOPMENT s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za Bullona s.r.o. ve výši 15 090 486 Kč na jistinu.

Spojená osoba	Pohledávky k 30/06/2025 v tis. Kč	Závazky k 30/06/2025 v tis. Kč	Vztah k emitentovi	Popis transakce	Hodnota transakce
GREEN WAY DEVELOPMENT T s.r.o., IČO: 062 86 321	5 945	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek ze dne 30. 11. 2024	STARK DEVELOPMENT s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za GREEN WAY DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 5 468 826 Kč.
ČSNF Real Estate 3 s.r.o., IČO:	9 480	-	sesterský podnik účetní jednotky	Smlouva o úvěru ze dne 5. 1. 2025	ČSNF Real Estate 3 s.r.o. jako úvěrovaný obdržel od účetní jednotky úvěrový rámec do výše 9 158 869 Kč
Bytový dům Lazecká s.r.o., IČO:	-	-	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek k ze dne 30. 11. 2024	STARK DEVELOPMENT s.r.o. postoupil na účetní jednotku pohledávku za Bytový dům Lazecká s.r.o. ve výši 3 209 281 Kč na jistinu.
Bloissox s.r.o., IČO:	-	1 910	dceřiný podnik účetní jednotky	Smlouva o postoupení pohledávek k ze dne 30. 11. 2024	Fond má závazek vůči postupiteli Bloissox s.r.o. z titulu úhrady kupní ceny za postoupenou pohledávku nabytou za STARK DEVELOPMENT s.r.o. ve výši 1 909 923 Kč

12 Odměny klíčového vedení

Fond nemá žádné kmenové zaměstnance a osobní náklady prezentované ve výkazu úplného výsledku jsou důsledkem pracovních vztahů uzavřených na základě dohod o provedení práce.

V prezentovaném období byla z Fondu vyplacena odměna členovi představenstva AVANT investiční společnost, a. s. na základě Smlouvy o výkonu funkce individuálního statutárního orgánu ve výši 6 255 tis. Kč (1-6/2024: 9 973 tis. Kč). Žádné další odměny nebyly vyplaceny.

13 Řízení rizik

Činnost Fondu je vystavena různým finančním rizikům, zejména:

- tržnímu riziku (včetně úrokového rizika reálné hodnoty, úrokového rizika z peněžních toků, měnového rizika a cenového rizika);
- úvěrovému riziku;
- a riziku likvidity.

Fond je rovněž vystaven provozním rizikům, jako je např. custody riziko. Custody riziko je riziko ztráty cenných papírů držených v úschově způsobené nesolventností nebo nedbalostí custodianem. Přestože existuje vhodný právní rámec, který eliminuje riziko ztráty hodnoty cenných papírů držených custodianem, v případě jeho selhání může být schopnost Fondu převádět cenné papíry dočasně snížena.

Strategie řízení rizik Fondu se snaží maximalizovat výnosy odvozené z úrovně rizika, kterému je Fond vystaven a snaží se minimalizovat možné nepříznivé dopady na finanční výkonnost Fondu.

Řízení těchto a dalších níže popsanych rizik provádí Investiční společnost podle pravidel stanovených statutem Fondu a schválených představenstvem. Statut definuje zásady pro celkové řízení rizik, jakož i písemná pravidla, týkající se specifických oblastí, jako jsou úrokové riziko, úvěrové riziko, měnové riziko, použití derivátových a nederivátových finančních nástrojů a investování nadměrné likvidity.

Součástí vnitřního řídicího a kontrolního systému Investiční společnosti jako obhospodařovatele Fondu je strategie řízení rizik vykonávaná prostřednictvím oddělení řízení rizik nezávisle na řízení portfolia. Prostřednictvím této strategie obhospodařovatel vyhodnocuje, měří, omezuje a reportuje jednotlivá rizika. Základním nástrojem omezování rizik je statutem Fondu přijatý systém limitů pro jednotlivé rizikové expozice. Před uskutečněním transakce obhospodařovatel vyhotovuje analýzu ekonomické výhodnosti transakce. Investiční rozhodnutí přijímá Investiční společnost s předchozím stanoviskem investičního výboru. Investiční výbor Fondu má čtyři členy a je poradním orgánem Fondu. Členy investičního výboru jmenuje a odvolává Investiční společnost, a to tři členy na návrh většiny Akcionářů a jednoho člena na návrh předsedy představenstva Investiční společnosti. Obhospodařovatel vyhodnocuje rizika před a po uskutečnění transakce (ex-ante a ex-post), provádí stressové testování portfolia a sběr událostí operačního rizika. Rizika, jimž je jmění Fondu vystaveno z důvodu aktivit obhospodařovatele při realizaci investiční strategie a řízení pozic vzniklých z těchto aktivit, jsou popsána ve statutu Fondu. V průběhu účetního období nedošlo k žádným zásadním změnám v řízení rizik či v definici investičních limitů ve statutu Fondu.

Využitím pákového efektu a půjček může fond zvýšit expozici Fondu vůči těmto rizikům, což může také zvýšit potenciální výnosy, kterých může Fond dosáhnout. Investiční společnost tyto expozice řídí současně. Fond má stanovené specifické limity pro řízení celkové potenciální expozice těchto nástrojů. Splatnost těchto půjček nesmí přesáhnout 20 let. Preferovanou podmínkou při poskytování úvěrů z majetku Fondu je požadováno poskytnutí přiměřeného zajištění, nicméně to není povinnou podmínkou.

Pokud je úvěr nebo zápůjčka poskytována osobě, na niž má Fond účast umožňující ovládat tuto osobu, nemusí Fond požadovat po této osobě zajištění takového úvěru nebo zápůjčky právě s ohledem na existenci vzájemného vztahu. Fond využívá pákový efekt pouze tehdy, když je zajištěna daňová uznatelnost souvisejících úrokových nákladů.

Fond používá různé metody k měření a řízení různých druhů rizik, kterým je vystaven; tyto metody jsou popsány níže.

13.1 Expozice a koncentrace rizik v tis. Kč

Fond je v rámci skladby svého majetku vystaven zejména následujícím rizikům a jejich koncentraci:

Expozice a koncentrace rizik v tis. Kč:

Typ expozice	Typ rizika	Protistrana	Hodnota	Koncentrace
Běžné účty	kreditní	Československá obchodní banka, a. s.	48	0,0%
Běžné účty	kreditní	Československá obchodní banka, a. s.	5 225	0,6%
Běžné účty	kreditní	Československá obchodní banka, a. s.	459	0,1%
Běžné účty	kreditní	Československá obchodní banka, a. s.	9	0,0%
Běžné účty	kreditní	Česká spořitelna, a.s.	-3	0,0%
Běžné účty	kreditní	Česká spořitelna, a.s.	25	0,0%
Běžné účty	kreditní	Československá obchodní banka, a. s.	19	0,0%

Běžné účty	kreditní	Ostatní pohledávky	35	0,0%
Běžné účty	kreditní	Jiné pohledávky	4	0,0%
Běžné účty		Celkem	5 821	0,7%
Obchodní podíly	tržní	TRUST DEVELOPMENT GROUP s.r.o.	14 011	1,6%
Obchodní podíly	tržní	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	3 690	0,4%
Obchodní podíly	tržní	EAGLE CAPITAL s.r.o.	194	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Domy Galanta I s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Domy Galanta II s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Trastevere s.r.o.	17 902	2,1%
Obchodní podíly	tržní	OAKS GARDEN VILLAS, s.r.o.	8 169	1,0%
Obchodní podíly	tržní	Bloissox, s.r.o.	1 703	0,2%
Obchodní podíly	tržní	ČSNF Real Estate s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Bernalda s.r.o.	12 795	1,5%
Obchodní podíly	tržní	ČSNF Real Estate 2 s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Bytový dům Lazecká s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Collatino s.r.o.	5 277	0,6%
Obchodní podíly	tržní	ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	396	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Manciano s.r.o.	57 147	6,7%
Obchodní podíly	tržní	Cavallino s.r.o.	65 315	7,6%
Obchodní podíly	tržní	E.B.S. Consulting s.r.o.	24 562	2,9%
Obchodní podíly	tržní	Naumniluta s.r.o.	7	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Zestmoliten s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Favala s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Green Point Živohošť s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly	tržní	Venarotta s.r.o.	0	0,0%
Obchodní podíly		Celkem	211 168	24,6%
Úvěry	kreditní, úrokové	Stark distribution SE	18 204	2,1%
Úvěry	kreditní, úrokové	BD Dobrovského 706/21 s.r.o.	8 921	1,0%
Úvěry	kreditní, úrokové	Bullona s.r.o.	28 754	3,4%
Úvěry	kreditní, úrokové	Bullona s.r.o.	15 719	1,8%
Úvěry	kreditní, úrokové	Bytový dům Lazecká s.r.o.	5 201	0,6%
Úvěry	kreditní, úrokové	Cavallino s.r.o.	85 262	10,0%
Úvěry	kreditní, úrokové	Cavallino s.r.o.	71 969	8,4%
Úvěry	kreditní, úrokové	Collatino s.r.o.	24 651	2,9%
Úvěry	kreditní, úrokové	Czech Investment Fund SICAV, a.s.	55 200	6,5%
Úvěry	kreditní, úrokové	ČSNF Group a.s	44 780	5,2%
Úvěry	kreditní, úrokové	ČSNF Group a.s	23 643	2,8%
Úvěry	kreditní, úrokové	ČSNF Real Estate 4 s.r.o.	1 869	0,2%
Úvěry	kreditní, úrokové	ČSNF Real Estate s.r.o.	31 557	3,7%

Úvěry	kreditní, úrokové	DOMY PRO RADOST s.r.o.	40	0,0%
Úvěry	kreditní, úrokové	DOMY PRO RADOST s.r.o.	9 514	1,1%
Úvěry	kreditní, úrokové	Green Point Živohošť s.r.o.	49 867	5,8%
Úvěry	kreditní, úrokové	GREEN WAY DEVELOPMENT s.r.o.	5 945	0,7%
Úvěry	kreditní, úrokové	Manciano s.r.o.	28 286	3,3%
Úvěry	kreditní, úrokové	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	502	0,1%
Úvěry	kreditní, úrokové	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	10 399	1,2%
Úvěry	kreditní, úrokové	Trastevere s.r.o.	7 330	0,9%
Úvěry	kreditní, úrokové	Venarotta s.r.o.	10 446	1,2%
Úvěry	kreditní, úrokové	Venarotta s.r.o.	668	0,1%
Úvěry	kreditní, úrokové	Vídeňská 11 s.r.o.	25 646	3,0%
Úvěry	kreditní, úrokové	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	3 654	0,6%
Úvěry	kreditní, úrokové	DOMY PRO RADOST s.r.o.	13 642	1,6%
Úvěry	kreditní, úrokové	OAKS GARDEN VILLAS s.r.o.	15 748	1,8%
Úvěry	kreditní, úrokové	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	6 124	0,7%
Úvěry	kreditní, úrokové	STARK DEVELOPMENT s.r.o.	4 256	0,5%
Úvěry		Celkem	607 797	71,2%
Obchodní a jiné pohledávky	kreditní	Dlužníci	1 684	0,2%
Ostatní pohledávky	kreditní	Dlužníci	28 387	3,3%
Celkový součet			854 857	100,0%

Fond sdružuje jednotlivá aktiva podle typu investice (např. běžné účty, akcie, dluhopisy, obchodní podíly, poskytnuté úvěry, nemovitosti, obchodní pohledávky a ostatní) do rizikových skupin, pro které jsou charakteristická určitá rizika, jejichž koncentraci Fond vyčísľuje jako podíl součtu účetní hodnoty všech aktiv patřících do dané skupiny na celkové sumě aktiv Fondu.

13.2 Identifikovaná hlavní rizika dle statutu, respektive portfolia majetku fondu

13.2.1 Tržní riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Tržní riziko vyplývající z vlivu změn vývoje trhu na ceny a hodnoty aktiv v majetku Fondu, změn tržních podmínek způsobujících změny hodnoty nebo ocenění některých aktiv či investičních nástrojů v majetku Fondu. Fond může u svých obchodních a investičních aktivit v důsledku výkyvů na finančních trzích a zvýšené volatility utrpět značné ekonomické ztráty.

Analýza citlivosti

tis. Kč	Hodnota parametr *	Ztráta	Vlastní kapitál/ČAI
riziko ceny obchodních podílů	211 168 * 15 %	31 675	-
úrokové riziko úvěrů	607 797 * 1 %	6 078	-

Analýza citlivosti zobrazuje potenciální vliv změny tržních podmínek na hodnoty obhospodařovaného majetku a dopad na výkazy zisku a ztráty a hodnotu vlastního kapitálu.

Hodnota (majetku) znamená expozici podléhající tržnímu riziku a ukazuje míru kvantitativního dopadu.

Parametr je odhad potenciální roční změny na trhu a ukazuje míru potenciálního kvalitativního dopadu.

hodnota * parametr = potenciální dopad tržního rizika

riziko ceny obchodních podílů – parametr je vyjádřený v % a znamená přecenění směrem dolů

úrokové riziko úvěrů – parametr je vyjádřený v % a znamená vliv posunu ceny směrem dolů

13.2.2 Riziko likvidity (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Riziko nedostatečné likvidity aktiv spočívajícího v tom, že není zaručeno včasné a přiměřené zpeněžení dostatečného množství aktiv určených k prodeji. V případě potřeby promptní přeměny aktiv v majetku Fondu nebo Nemovitostních společností či jiných společností, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu, do peněžních prostředků může být potom určitá transakce zatížena dodatečnými transakčními náklady nebo ji nelze provést v požadovaném termínu, případně pouze za cenu realizace ztráty z vynuceného prodeje majetku. Riziko je omezováno diverzifikací jednotlivých investic v rámci Statutem vymezeného způsobu investování a stanovením minimálního zůstatku peněžních prostředků v majetku Fondu.

Zbývající splatnost nederivátových finančních závazků Fondu (v tis. Kč):

tis. Kč	Do 1 roku	Nad 1 až 5 let	Nad 5 let	Celkem
Přijaté půjčky	7 949	0	0	7 949
Vydané dluhové cenné papíry	3 850	392 391	0	396 241
Obchodní a ostatní závazky a zálohy	11 905	0	0	11 905
Závazky z úpisu investičních akcií a dluhových cenných papírů	29 884	0	0	29 884
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií	0	408 679	0	408 679
Celkem k 30. červnu	53 588	801 070	0	854 658

13.2.3 Riziko nižší likvidity nemovitého majetku (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Riziko spojené s možností nižší likvidity Nemovitosti nabyté za účelem jejího dalšího prodeje. Do Fondu nebo Nemovitostních společností, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu, mohou být za stanovených podmínek nabývány Nemovitosti za účelem dalšího prodeje nebo může dojít k situaci, že z důvodu zachování minimálního podílu likvidních aktiv v majetku Fondu bude muset být Nemovitost z majetku Fondu prodána. Nemovitosti jsou obecně méně likvidním druhem majetku. V konkrétním případě se může být obtížné realizovat prodej Nemovitosti v požadovaném časovém horizontu za přiměřenou cenu.

Taková situace může vyústit v prodej za nižší cenu, než na kterou byla Nemovitost v majetku Fondu oceňována. To se projeví ve snížení hodnoty majetku Fondu.

Vzhledem k současné situaci na trhu realit v České republice lze konstatovat, že riziku nižší likvidity jsou vystaveny pouze nemovitosti specifického účelu nebo nemovitosti umístěné ve specifických lokalitách.

13.2.4 Riziko spojené s investicemi do nemovitostí (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Obecně u investic do nemovitostí, na kterých vážnou zástavní nebo jiná práva třetích osob, riziko nedostatečné infrastruktury potřebné k využívání nemovitosti a riziko vyplývající z oceňování nemovitostí. Nabývá-li Fond do svého majetku přímo či prostřednictvím nemovitostní společnosti nemovitosti (konkrétně stavby) výstavbou, existuje riziko jejich vadného příp. pozdního zhotovení, v důsledku čehož může Fondu vzniknout škoda. Vzhledem k povaze majetku existuje rovněž riziko zničení takového aktiva, ať již v důsledku jednání třetí osoby či v důsledku vyšší moci.

13.2.5 Riziko živelních škod na nemovitostech v portfoliu (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Riziko živelních škod na nemovitostech v portfoliu Fondu nebo nemovitostní společnosti, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu. V důsledku živelní události, např. povodně, záplav, výbuchu plynu nebo požáru, může dojít ke vzniku škody na nemovitosti v majetku Fondu nebo nemovitostní společnosti, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu. To se negativně promítne na hodnotě majetku Fondu. Toto riziko je ze strany Fondem standardně ošetřováno prostřednictvím pojištění nemovitostí proti živelným pohromám.

13.2.6 Úvěrové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Riziko vzniku ztráty Fondu v případě, kdy protistrana nebude schopna dostát svým závazkům, tj. splatit své dluhy, vyplatit náležitosti aktiv, které vydala a dodržet smlouvy (poskytnout služby nebo jiná plnění), ke kterým se zavázala.

Úvěrové riziko Fondu plyne zejména:

- z úvěrů a zápůjček poskytnutých Fondem;
- z pohledávek postoupených na Fond;
- z obchodních pohledávek;
- peněžních prostředků uložených u bank.

Úvěrové riziko z úvěrů a zápůjček poskytnutých Fondem a z pohledávek postoupených na Fond je snižováno prověřováním dlužníků v rámci zpracování analýzy ekonomické výhodnosti transakce oddělením řízení rizik Investiční společnosti jako obhospodařovatele Fondu a přebíráním externího ratingu dlužníků stanovených společnostmi Czech Credit Bureau, a.s.

Informace, které Investiční společnost jako obhospodařovatel Fondu využívá k řízení úvěrových rizik, mohou být nepřesné a neúplné. I když Investiční společnost vyhodnocuje úvěrové expozice Fondu, které považuje z pohledu úvěrového rizika za důležité, může se stát, že riziko úpadku dlužníka může vzniknout v důsledku událostí nebo okolností, které lze těžce předvídat a odhalit (například podvody). Investiční společnost může také selhat při získávání informací nezbytných pro vyhodnocení úvěrového a obchodního rizika protistrany.

Výše jistiny úvěrů poskytnutých jednomu dlužníkovi by neměla překročit 95% hodnoty aktiv fondu.

Účetní hodnota finančních aktiv oceněných reálnou hodnotou do zisku nebo ztráty představuje nejlepší odhad maximální expozice Fondu vůči úvěrovému riziku.

Úvěrové riziko – kvalita portfolia v tis. Kč

tis. Kč	Úvěry	Pohledávky	Běžné účty	Ostatní	Celkem
Standardní	607 797	30 071	5 821	0	643 689
Po splatnosti	0	0	0	0	0
Přesmlouvané	0	0	0	0	0
Ztrátové	0	0	0	0	0
Celkem k 30. červnu	607 797	30 071	5 821	0	643 689

Stav obchodních pohledávek Fondu je průběžně sledován a posuzován dle doby splatnosti.

Peněžní prostředky na bankovních účtech jsou uloženy u České spořitelny, a.s. a Československé obchodní banky, a.s., které jsou regulovanými bankovními subjekty pod dohledem ČNB. Riziko ztráty peněžních prostředků je tak zanedbatelné/nízké.

13.2.7 Riziko selhání společnosti, ve které má fond účast (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Riziko spojené s možností selhání společnosti, ve které má fond účast, spočívající v tom, že taková společnost může být dotčena podnikatelským rizikem. V důsledku tohoto rizika může dojít k poklesu tržní ceny podílu v příslušné společnosti či jeho úplnému znehodnocení (například v případě úpadku), resp. nemožnosti prodeje účasti v takové společnosti.

13.2.8 Riziko selhání Nemovitostní společnosti, ve které má fond účast (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Rizika spojená s možností selhání Nemovitostní společnosti, Účasti, na které tvoří součást majetku Fondu. V důsledku tohoto rizika může dojít k poklesu tržní hodnoty účasti v Nemovitostní společnosti či jejímu úplnému znehodnocení (úpadek Nemovitostní společnosti), resp. nemožnosti jejího prodeje.

13.2.9 Měnové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Měnové spočívající v tom, že hodnota investice může být ovlivněna změnou devizového kurzu. Fond může držet investice i v jiných měnách, než je jeho referenční měna a jejich hodnota tedy může stoupat nebo klesat v důsledku změn měnových kurzů. Nepříznivé pohyby měnových kurzů mohou mít za následek ztrátu kapitálu.

Měnové riziko je spojeno s cizoměnovými transakcemi a z nich plynoucími cizoměnovými zůstatky. Funkční měnou Fondu je CZK a je-li uskutečněna transakce denominována v jiné měně, je přepočítána, stejně tak jsou přepočítávány zůstatky pohledávek a závazků, které z transakce plynou. Důsledkem je vznik kurzových rozdílů s vlivem na celkový výsledek hospodaření (kurzový zisk/ztráta).

Následující tabulka zobrazuje aktiva Fondu k 30. 06. 2025 v rozdělení dle jejich měny, v níž jsou primárně zůstatky evidovány:

tis. Kč	v CZK	v EUR	Celkem
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	5 366	455	5 821
Poskytnuté půjčky a úvěry	607 797	0	607 797
Obchodní a ostatní pohledávky a zálohy	30 071	0	30 071
Účasti	211 168	0	211 168
Celkem k 30. červnu	854 402	455	854 857

Následující tabulka zobrazuje pasiva Fondu k 30. 06. 2025 v rozdělení dle jejich měny, v níž jsou primárně zůstatky evidovány:

tis. Kč	v CZK	v EUR	Celkem
Vlastní kapitál	48	0	48
Přijaté půjčky	7 949	0	7 949
Obchodní a ostatní závazky a zálohy	11 905	0	11 905
Vydané dluhové cenné papíry	396 241	0	396 241
Závazky z titulu daně z příjmů	151	0	151
Závazky z úpisu investičních akcií a dluhových cenných papírů	29 884	0	29 884
Čistá aktiva připadající na držitele investičních akcií celkem	405 604	3 075	408 679
Celkem k 30. červnu	851 782	3 075	854 857

Expozice Fondu na měnové riziko není významná. Vedení Fondu analyzuje svou měnovou pozici a průběžně posuzuje vývoj měnového kurzu EUR/CZK. Tomu odpovídá i analýza citlivosti výsledku hospodaření na změny měnového kurzu EUR/CZK.

Níže uvedená tabulka shrnuje citlivost peněžních a nepeněžních aktiv a závazků Fondu vůči změnám devizových kurzů k 30. červnu. Analýza je založena na předpokladech, že se příslušný měnový kurz zvyšuje / snižuje o v tabulce uvedené procento, přičemž všechny ostatní proměnné zůstávají konstantní. Předpoklad představuje nejlepší odhad managementu o přiměřeném posunu devizových kurzů s ohledem na jejich historickou volatilitu.

tis. Kč	Směnný kurz CZK/Měna	Změna kurzu (+)	Kurzový zisk (+) ztráta (-)	Změna kurzu (-)	Kurzový zisk (+) ztráta (-)
EUR/CZK	24,75	2%	- 52	-2%	+ 52
Celkem k 30. červnu			- 52		+ 52

13.2.10 Úrokové riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Fond je vystaven úrokovému riziku. Úrokové riziko spočívá ve fluktuaci čistého úrokového výnosu a hodnoty finančního aktiva v důsledku pohybu tržních úrokových měr. Fond se vystavuje účinkům kolísání převládající úrovně tržních úrokových sazeb na reálnou hodnotu finančních aktiv a peněžních toků

13.2.11 Riziko koncentrace (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Koncentrace pozic může Fond vystavit ztrátám, a to i navzdory tomu, že ekonomické a tržní podmínky mohou být v daném oboru nebo odvětví všeobecně příznivé. Podle oborového členění má Fond významnou majetkovou/úvěrovou expozici vůči klientům v sektoru nemovitostí.

13.2.12 Riziko zvolené skladby majetku Fondu (stupeň vystavení Fondu riziku: střední).

Riziko zvolené skladby majetku Fondu spočívající v tom, že i přes maximální snahu o bezpečné obhospodařování a diverzifikaci majetku Fondu může Obhospodařovatelem zvolená skladba majetku vést k větší ztrátě hodnoty nebo menšímu růstu hodnoty majetku Fondu ve srovnání s jinými investičními zařízeními s obdobnými investičními cíli.

13.2.13 Riziko refinancování úvěrů (stupeň vystavení Fondu riziku: vysoký)

Rizika spojená s refinancováním úvěrů přijatých na účet Fondu, spočívající v tom, že Fond nebo příslušná společnost může čelit riziku, že nebude schopen refinancovat své dluhy dalším financováním (ať již ve formě úvěru, či jinak) či refinancovat za podmínek stejných či lepších, než jsou stávající, případně refinancovat prodejem aktiv.

13.2.14 Riziko nadměrného využívání pákového efektu Fondem (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Riziko nadměrného využívání pákového efektu je riziko spojené s využitím cizího kapitálu pro dosahování investičních cílů Fondu a spočívá v zesíleném vlivu vývoje tržních cen aktiv v majetku Fondu na hodnotu Investičních akcií a potenciálně tak umožňuje dosáhnout vyššího zisku, ale také vyšší ztráty. Riziko je ošetřeno stanovením maximální hodnoty pákového efektu, který Fond může využívat ve statutu Fondu.

13.2.15 Rizika spjatá s chybným oceněním majetkové hodnoty (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Rizika spjatá s chybným oceněním majetkové hodnoty v majetku Fondu znalcem, kdy v důsledku chybného ocenění majetkové hodnoty v majetku Fondu může dojít k poklesu hodnoty majetku Fondu po prodeji takové majetkové hodnoty. Riziko je ošetřeno tak, že Fond k ocenění svých majetkových hodnot využívá odhadce.

13.2.16 Riziko jiných právních vad (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Riziko jiných právních vad spočívající v tom, že hodnota majetku Fondu se může snížit v důsledku právních vad aktiv nabytých do majetku Fondu nebo Nemovitostních společností, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu, tedy například v důsledku existence zástavního práva třetí osoby, věcného břemene, nájemního vztahu, resp. předkupního práva. Riziko je ošetřeno tak, že Fond před každým nabytím majetkových hodnot provádí právní due diligence zamýšlené investice.

13.2.17 Operační riziko (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Důsledkem provozního rizika může být ztráta vlivem nedostatků či selhání vnitřních procesů nebo lidského faktoru anebo vlivem vnějších událostí a rizika ztráty majetku svěřeného do úschovy nebo jiného opatrování, které může být zapříčiněno zejména insolventností, nedbalostním nebo úmyslným jednáním osoby, která má v úschově nebo jiném opatrování majetek Fondu nebo Investiční akcie.

Fond čelí množství provozních rizik, včetně rizika vyplývajícího ze závislosti na informačních technologiích a telekomunikační infrastruktuře. Fond je závislý na finančních, účetních a jiných systémech zpracování dat, které jsou komplexní a sofistikované a jejichž činnost může být negativně ovlivněna řadou problémů, jako je nefunkčnost hardwaru nebo softwaru, fyzické zničení důležitých IT systémů, útoky počítačových hackerů, počítačových virů, teroristické útoky, a jiné. Fond tak může utrpět významné finanční ztráty, nesplnění dluhů vůči klientům, regulačním zásahům a poškození reputace. Skupina je vystavena provoznímu riziku, které může vzniknout v důsledku chyby při realizaci, confirmaci nebo vyrovnání transakcí. Podobné riziko může vzniknout u transakcí, které nebyly řádně zaznamenány nebo vyúčtovány; regulatorní požadavky v této oblasti se zvýšily a očekává se jejich další růst.

Fond může utrpět ztráty v důsledku pochybení zaměstnance Investiční společnosti jako obhospodařovatele Fondu či člena orgánů Fondu. Podnikání Fondu je vystaveno riziku nedodržení stanovených zásad a pravidel nebo pochybení, nedbalosti nebo podvodů zaměstnanců Investiční společnosti či členů orgánů Fondu. Tyto kroky by mohly vést k právním sankcím, vážnému poškození dobrého jména nebo k finančním škodám. Ne vždy je možné pochybením předcházet a opatření, která Fond a Investiční společnost přijímá za účelem prevence a odhalování této činnosti, nemusí být vždy efektivní.

13.2.18 Riziko potenciálního střetu zájmů (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Obhospodařovatel má nastaveny postupy identifikace a řízení střetu zájmů, čímž je potenciální riziko minimalizováno.

13.2.19 Riziko vyplývající z veřejnoprávní regulace (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Riziko vyplývající z veřejnoprávní regulace související s pořízením, vlastnictvím a pronájmem majetkových hodnot ve vlastnictví fondu nebo Nemovitostních společností či jiných společností, jejichž podíly tvoří součást majetku fondu, zejména zavedení či zvýšení daní, srážek, poplatků či omezení ze strany příslušných orgánů veřejné správy.

13.2.20 Riziko vypořádání (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Riziko vypořádání spočívající v tom, že transakce s majetkem Fondu nebo Nemovitostních společností či jiných společností, jejichž podíly tvoří součást majetku Fondu, může být zmařena v důsledku neschopnosti protistrany obchodu dostát svým povinnostem a dodat majetek nebo zaplatit ve sjednaném termínu.

13.2.21 Riziko ztráty majetku svěřeného do úschovy nebo jiného opatrování (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Riziko ztráty svěřeného majetku spočívající v tom, že je majetek Fondu v úschově a existuje tedy riziko ztráty majetku Fondu svěřeného do úschovy nebo jiného opatrování, která může být zapříčiněna insolventností, nedbalostí nebo úmyslným jednáním osoby, která má majetek Fondu v úschově nebo jiném opatrování.

13.2.22 Riziko vyplývající z omezené činnosti depozitáře (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Rozsah kontroly fondu ze strany depozitáře je smluvně omezen depozitářskou smlouvou. Z kontrolní činnosti jsou vyloučeny úkony dle § 73 ods. 1 písmena f) ZISIF. Tato kontrola a činnost je zajišťována přímo investiční společností pomocí interních kontrolních mechanismů.

13.2.23 Riziko zrušení fondu (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Fond může být ze zákonem stanovených důvodů zrušen, a to zejm. z důvodu, že:

- a) průměrná výše fondového kapitálu tohoto fondu za posledních 6 měsíců nedosahuje částky odpovídající alespoň 1 250 000 EUR;
- b) výše fondového kapitálu tohoto fondu do 12 měsíců ode dne jeho vzniku, nedosáhne částky odpovídající alespoň 1 250 000 EUR.

ČNB může rozhodnout o výmazu fondu ze seznamu investičních fondů, např. v případě, kdy fond nemá déle než tři měsíce depozitáře.

Dále může být Fond zrušen například z důvodu žádosti o výmaz Fondu ze seznamu investičních fondů s právní osobností, zrušení Fondu s likvidací, rozhodnutí soudu, rozhodnutí o přeměně apod. Fond může být zrušen i z jiných než zákonem stanovených důvodů. Fond může být zrušen například i z důvodů ekonomických a restrukturalizačních (zejména v případě hospodářských problémů Fondu).

13.2.24 Riziko odejmutí povolení k činnosti Obhospodařovateli (stupeň vystavení Fondu riziku: nízký)

Riziko, že ČNB odejme povolení k činnosti Obhospodařovateli, jestliže bylo vydáno rozhodnutí o jeho úpadku nebo jestliže byl insolvenční návrh zamítnut proto, že majetek Obhospodařovatele nebude postačovat k úhradě nákladů insolvenčního řízení;

13.2.25 Riziko soudních sporů a správních sankcí (stupeň vystavení Fondu riziku: střední)

Fond není účastníkem soudních sporů.

13.2.26 Ostatní identifikovaná rizika:

Mezi další identifikovaná rizika patří:

- Riziko nestálé aktuální hodnoty Investičních akcií v důsledku změn skladby či hodnoty majetku Fondu;
- Riziko odchylky aktuální hodnoty Investičních akcií od likvidační hodnoty otevřené pozice Investora na Fondu v důsledku aplikace dodatečných srážek a poplatků při odkupu Investičních akcií;
- Riziko pozastavení odkupu Investičních akcií spočívající v tom, že Obhospodařovatel je za určitých podmínek oprávněn pozastavit odkupování Investičních akcií, což může způsobit změnu aktuální hodnoty Investičních akcií, za kterou budou žádosti o odkoupení vypořádány, a pozdější vypořádání odkupů;
- Riziko vztahující se k odpovědnost vůči třetím osobám, zejména povinnosti k náhradě škody způsobené případným porušením zákonné nebo smluvní povinnosti ze strany Fondu. Toto riziko se může projevit negativně na hodnotě majetku Fondu tím, že náhrada škody bude plněna z majetku Fondu, nebo tím, že povinná osoba povinnost k náhradě škody, která má být plněna ve prospěch Fondu, nesplní;
- Rizika spojená s povinností prodat majetkovou hodnotu v Fondu z důvodů nesplnění podmínek spojených s jejím držetím plynoucí z právního předpisu nebo ze Statutu;
- Riziko spojené s tím, že statutární orgán může kdykoliv se souhlasem kontrolního orgánu rozhodnout o zrušení Fondu a Investor nebude držet investici ve Fondu po celou dobu svého zamýšleného investičního horizontu;
- Riziko spojené s tím, že následkem toho, že budou všechny Investiční akcie odkoupeny, nakoupeny nebo odprodány, Investor nebude držet investici ve Fondu po celou dobu svého zamýšleného investičního horizontu. Statut tímto výslovně upozorňuje, že neexistuje a není poskytována žádná záruka Fondu anebo Obhospodařovatele ohledně možnosti setrvání akcionáře ve Fondu;
- Riziko zdanění plynoucí z toho, že Investor může být povinen zaplatit daně nebo jiné povinné platby či poplatky v souladu s právem a zvyklostmi České republiky nebo státu, jehož je daňovým rezidentem, nebo jiného v dané situaci relevantního státu, který sníží čistý výnos jeho investice;
- Riziko poplatků a srážek vyplývajících z toho, že případné poplatky a srážky uplatňované vůči Investorovi mohou ve svém důsledku snížit čistý výnos jeho investice;
- Riziko porušování smluvních povinností spočívající v tom, že v případě, že Investor poruší smluvně převzatou povinnost, může být vůči němu postupováno tak, že v důsledku toho dojde ke snížení čistého výnosu jeho investice nebo se takový postup projeví v jeho majetkové sféře. Například Investorovi, který nesdělil příslušné údaje ohledně své daňové rezidence, může být na protiplnění, které mu má být vyplaceno, aplikována zvláštní daňová sazba.

- Riziko týkající se udržitelnosti spočívající v události nebo situaci v environmentální nebo sociální oblasti nebo v oblasti správy a řízení, která by v případě, že by nastala, mohla mít skutečný nebo možný významný nepříznivý dopad na hodnotu investice. Tato rizika jsou Obhospodařovatelem zohledňována v souladu se zveřejněnou politikou začleňování rizik do procesů investičního rozhodování.

14 Reálná hodnota

Žádná finanční aktiva a závazky Fondu nejsou obchodovány na aktivním trhu, a proto se určují pomocí oceňovacích metod. Fond využívá různé metody a činí předpoklady založené na tržních podmínkách, které existují ke konci každého roku. Oceňovací metody používané pro nestandardizované finanční nástroje jako jsou akciové opce, měnové swapy a jiné deriváty neobchodované na burze, zahrnují použití srovnatelných nedávných tržních transakcí za obvyklé ceny, odkaz na jiné nástroje, které jsou v podstatě stejné, analýzu diskontovaných peněžních toků, modely oceňování opcí a jiné metody oceňování běžně používané účastníky trhu, které maximálně využívají vstupy na trhu a spoléhají se co nejméně na vstupy specifické pro danou entitu.

U nástrojů, pro které neexistuje žádný aktivní trh, může Fond použít ocenění provedená nezávislým certifikovaným znalcem, která jsou obvykle založena na oceňovacích metodách a technikách, které jsou všeobecně uznávány jako standardy v rámci odvětví. Oceňovací modely se používají především k ocenění nekótovaného vlastního kapitálu, pohledávek a jiných dluhových nástrojů, které nebyly v průběhu finančního roku obchodovány na aktivním trhu. Některé vstupy do těchto modelů nemusí být na trhu pozorovatelné, a proto se odhadují na základě předpokladů.

Výstupem ocenění je vždy odhad nebo přibližná hodnota, kterou nelze stanovit s určitostí a použité oceňovací metody nemusí plně odrážet všechny faktory relevantní pro pozice, které Fond má. Ocenění se proto případně upravuje tak, aby umožňovalo zahrnutí dalších faktorů, včetně modelového rizika, rizika likvidity a rizika protistrany.

Následující tabulka analyzuje v rámci hierarchie reálných hodnot aktiva a závazky Fondu (podle třídy) oceněné reálnou hodnotou k 30. červnu 2025.

Všechna zveřejněná ocenění reálnou hodnotou jsou opakující se ocenění reálnou hodnotou.

tis. Kč	Úroveň 1	Úroveň 2	Úroveň 3	Celkový zůstatek
Aktiva				
Finanční aktiva vykazovaná v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	-	-	849 036	849 036
<i>Poskytnuté půjčky</i>	-	-	607 797	607 797
<i>Majetkové účasti</i>	-	-	211 168	211 168
<i>Ostatní pohledávky</i>	-	-	30 071	30 071
Finanční aktiva	-	-	849 036	849 036
Závazky				
Finanční závazky vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	-	-	416 095	416 095
<i>Přijaté půjčky</i>	-	-	7 949	7 949
<i>Emitované dluhopisy</i>	-	-	396 241	396 241
<i>Obchodní a jiné závazky</i>	-	-	11 905	11 905
Finanční závazky	-	-	416 095	416 095

Následující tabulka analyzuje v rámci hierarchie reálných hodnot aktiva a závazky Fondu (podle třídy) oceněné reálnou hodnotou k 31. prosinci 2024.

tis. Kč	Úroveň 1	Úroveň 2	Úroveň 3	Celkový zůstatek
Aktiva				
Finanční aktiva vykazovaná v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty	-	-	1 077 180	1 077 180
<i>Poskytnuté půjčky</i>	-	-	715 552	715 552
<i>Majetkové účasti</i>	-	-	292 423	292 423
<i>Pohledávky z prodeje majetkových cenných papírů</i>	-	-	19 618	19 618
<i>Ostatní pohledávky</i>	-	-	49 587	49 587
Finanční aktiva	-	-	1 077 180	1 077 180
Závazky				
Finanční závazky vykazované v reálné hodnotě do zisku nebo ztráty			628 267	628 267
<i>Přijaté půjčky</i>	-	-	14 057	14 057
<i>Emitované dluhopisy</i>	-	-	446 194	446 194
<i>Obchodní závazky a jiné závazky</i>	-	-	67 212	67 212
<i>Závazky z úpisu investičních akcií a dluhových cenných papírů</i>	-	-	100 804	100 804
Finanční závazky	-	-	628 267	628 267

Investice Fondu zařazené do úrovně 3 mají významné nepozorovatelné vstupy, neboť jsou obchodovány zřídka nebo nejsou obchodovány vůbec. Nástroje úrovně 3 zahrnují majetkové účasti Fondu a pohledávky z poskytnutých půjček a podřízených úvěrů. Vzhledem k tomu, že pozorovatelné ceny nejsou pro tyto cenné papíry k dispozici, použil Fond k odvození reálné hodnoty oceňovací metodu.

Ocenění na úrovni 3 jsou přezkoumávána minimálně jednou ročně nezávislým znaleckým posudkem nebo interním oceněním administrátorem Fondu. Metoda určení reálné hodnoty ostatních aktiv a závazků Fondu a způsob stanovení skutečné hodnoty investiční akcie Fondu jsou obsaženy v prováděcích právních předpisech a statutu Fondu.

Oceňovací technika a vstupy použité při měření reálné hodnoty investicí úrovně 3 ke konci sledovaného účetního období jsou následující:

tis. Kč	Reálná hodnota	Oceňovací technika	Použité vstupy
Aktiva			
Poskytnuté půjčky	607 797	DCF Model	Pribor, IRS CZK, Finanční výkazy
Majetkové účasti	211 168	Substanční metoda	Finanční výkazy, tržní data, projektová dokumentace, data z realitních portálů
Ostatní pohledávky	30 071	DCF Model	Tržní data, IRS CZ
Pasíva			
Přijaté půjčky	7 949	DCF Model	Pribor, IRS CZK, Finanční výkazy
Emitované dluhopisy	396 241	DCF Model	Pribor, IRS CZK, Finanční výkazy
Obchodní a jiné závazky	11 905	DCF Model	Tržní data, IRS CZ

Poskytnuté úvěry do dceřiných společností jsou oceňovány zrcadlovým postupem, a to jak na straně majetku fondu, tak při ocenění podílů jako takových. Úvěry poskytnuté z pohledu fondu třetím stranám jsou oceňovány metodou diskontovaných peněžních toků, přičemž hlavní důraz je kladen na předpokládanou vymahatelnost těchto úvěrů. Tržní složka diskontní sazby je do jednoho roku odvozena od úrokové sazby PRIBOR a následně od sazeb IRS v CZK. Kreditní přírážka je stanovena pomocí Z-spreadu a následně korigována na základě modelu Bloomberg DRSK a účetní analýzy finančních výkazů dlužníka. Celková diskontní sazba se nachází v intervalu od 4,4 % u krátkodobé pohledávky za bonitním fondem Czech Investment Fund SICAV, a.s. až po 8,9 % u transakcí s rizikovější protistranou. Emitované dluhopisy jsou oceněny pomocí metody diskontovaných peněžních toků. Diskontní sazby je složena z tržního rizika v podobě Priboru a IRS CZK, případně Euriboru a IRS EUR a kreditní přírážky. Vážený průměr diskontní sazby činí 7,2 %.

Majetkové účasti jsou oceňovány metodou substanční hodnoty. Nemovitosti v majetku podílů jsou oceňovány porovnávací metodou, přičemž je provedena analýza realitního trhu a analýza cen z realitních serverů. U projektů ve výstavbě je hodnota stanovena na základě reziduální metody.

Ocenění majetkových účastí

substančním způsobem

Model ocenění stanovuje reálnou hodnotu všech položek aktiv finančního aktiva a následně se odečtou cizí zdroje. Tato hodnota se používá zejména tam, kde není předpoklad going concern. Například u developerských projektů ve výstavbě.

Ocenění poskytnutých půjček

výnosovým způsobem

Model oceňuje finanční aktiva na základě výnosové metody, zejména diskontováním budoucích peněžních toků. Diskontní sazba se skládá ze dvou položek, kreditního rizika na úrovni emitenta a dále tržního rizika, které bere v potaz aktuální vývoj na finančních trzích. K tomuto účelu je potřeba dostatek vstupních veličin. Kreditní riziko se vyhodnocuje dle potřeb, minimálně 1x ročně, tržní riziko průběžně.

Ocenění přijatých půjček

výnosovým způsobem

Model oceňuje finanční aktiva na základě výnosové metody, zejména diskontováním budoucích peněžních toků. Diskontní sazba se skládá ze dvou položek, kreditního rizika na úrovni emitenta a dále tržního rizika, které bere v potaz aktuální vývoj na finančních trzích. K tomuto účelu je potřeba dostatek vstupních veličin. Kreditní riziko se vyhodnocuje dle potřeb, minimálně 1x ročně, tržní riziko průběžně.

Následující tabulka zobrazuje rekonciliaci počátečních a konečných stavů finančních nástrojů, které jsou oceňovány reálnou hodnotou v úrovni 3.

Sladění pohybů na úrovni 3 hierarchie reálných hodnot podle tříd nástrojů je k 30. 6. 2025 následující:

tis. Kč	Reálná hodnota k 1.1.2025	Zisk /ztráta z přecenění do výsledku hospodářství	Nákupy/Vznik	Prodej	Emise	Vypořádání	Převod y z a do úrovně 3	Reálná hodnota k 30.6.2025
Aktiva								
Poskytnuté půjčky	715 552	-92 527	367 339	-	-	-382 567	-	607 797
Majetkové účasti	292 423	-365 118	283 863	-	-	-	-	211 168
Pohledávky z prodeje majetkových cenných papírů	19 618	-	-	-	-	-19 618	-	-
Ostatní pohledávky	49 587	-	1 687 816	-	-	-1 707 332	-	30 071
Celkem aktiva	1 077 180	-457 645	2 339 018	-	-	-2 109 517	-	849 036
Závazky								
Přijaté půjčky	14 057	108	21 234	-	-	-27 450	-	7 949
Emitované dluhopisy	446 194	-123	15 460	-	1 437	-66 727	-	396 241
Obchodní a jiné závazky	67 212	-620	563 015	-	-	-617 702	-	11 905
Celkem závazky	527 463	-635	599 709	-	1 437	-711 879	-	416 095

ČSNF SICAV, a.s.

Mezitímní účetní závěrka fondu k pololetní zprávě za období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025
(v tisících Kč)

Sladění pohybů na úrovni 3 hierarchie reálných hodnot podle tříd nástrojů je k 31.12.2024 následující:

tis. Kč	Reálná hodnota k 1.1.2024	Zisk /ztráta z přecenění do výsledku hospodaření	Nákup y/ Vznik	Prodej e	Emis e	Vypořádání	Převod y z a do úrovně 3	Reálná hodnota k 31.12.2024
Aktiva								
Poskytnuté půjčky	473 443	-15 655	352 214	-	-	-94 450	-	715 552
Majetkové účasti	452 584	-129 309	6 241	-37 093	-	-	-	292 423
Nabyté dluhopisy	107 099	7 866	2 926	-	-	-117 891	-	-
Pohledávky z prodeje majetkových cenných papírů	46 550	-209	3 277	-	-	-30 000	-	19 618
Ostatní pohledávky	1 266	-	449 906	-	-	-401 585	-	49 587
Celkem aktiva	1080 942	-137 307	814 564	-37 093	-	-643 926	-	1 077 180
Závazky								
Přijaté půjčky	5 198	-85	16 925	-	-	-7 981	-	14 057
Emitované dluhopisy	436 895	-3750	34 095	-	-13 915	-34 961	-	446 194
Obchodní a jiné závazky	61 250	-840	215 489	-	-	-208 687	-	67 212
Celkem závazky	503 343	-4 675	266 509	-	-13 915	-251 629	-	527 463

Fond také zohledňuje další faktory rizika likvidity, úvěrového a tržního rizika a upravuje model oceňování dle potřeby.

Během roku 2025 a 2024 nedošlo k žádným přesunům mezi úrovněmi v rámci hierarchie reálných hodnot.

Za sledované období nedošlo ke změně oceňovacích technik pro úroveň 3 měření reálné hodnoty.

15 Podmíněná aktiva a závazky

Fond nevede žádné právní spory, z nichž by pro ni plynuly podmíněné závazky, případně podmíněná aktiva. Nejsou evidovány ani další skutečnosti, které by naplňovaly podmínky pro zveřejnění podmíněných závazků.

16 Události po rozvahovém dni

Po rozvahovém dni nedošlo k žádným významným událostem.

V Praze dne 06.01.2026

Podpis statutárního zástupce:



JUDr. Petr Krátký
pověřený zmocněnec člena představenstva
AVANT investiční společnost, a.s.

5. Údaje o předpokládaném budoucím vývoji podnikání Fondu

Výhled pro jednotlivá aktiva, do kterých Fond převážně investuje:

- Rezidenční trh
 - o Stavebnictví vykázalo v roce 2024 velmi slabé výsledky, což díky nízké srovnávací základně umožňuje v roce 2025 viditelný růst. Hlavními bariérami zůstávají nedostatek pracovní síly, omezená poptávka a problémy s dostupností materiálu.
 - o Neočekává se výrazná změna úrokových sazeb. Obnovený zájem domácností o hypoteční úvěry naznačuje, že průměrná úroková sazba hypoték pod 5 % (aktuálně 4,6 %) je pro většinou domácností akceptovatelná.
 - o Pokud hypoteční trh udrží dynamiku z posledních měsíců, mohl by objem nových hypoték v roce 2025 dosáhnout přibližně 290 miliard Kč, což by bylo o více než čtvrtinu více než v loňském roce. Tato úroveň by se nacházela zhruba na polovině mezi „covidovými roky“ 2020 (224 mld. Kč) a 2021 (379 mld.).
 - o Situace jednotlivých nemovitostí a developerských projektů bude silně závislá na finančních parametrech, dostupnosti a ceně financování, řízení nákladů a ziskových marží a kvalitě projektových kalkulací. Významněji než dříve budou do procesu vstupovat nové požadavky ESG, které mohou zvyšovat nákladovost, ovlivňovat konkurenceschopnost a schopnost zajistit externí financování jednotlivých projektů.
- Dluhopisy
 - o Trhy v první polovině roku absorbovaly šok z amerických cel, který v dubnu 2025 – z obav z ochlazení globální ekonomiky – vedl k poklesu tržních úrokových sazeb.
 - o Aktuální výnosy jsou vyšší než na začátku roku 2025 a trh počítá s dlouhodobě stabilními sazbami. Pokud nedojde k nečekané změně postoje ČNB, měly by se výnosy udržet na současných úrovních.
 - o Ze střednědobého hlediska lze očekávat postupný pokles výnosové křivky vlivem snižování sazeb ČNB, uklidnění na trzích a silné poptávky po českých státních dluhopisech.
 - o Rizikem zůstává vývoj kreditních marží, které budou závislé na finančním zdraví emitentů, jejich schopnosti splácet úroky a jistiny či refinancovat závazky za přijatelných podmínek. Index iTraxx Europe Crossover, (riziková přírůžka u vybraných evropských emitentů) se, podle agentury Bloomberg, aktuálně pohybuje na nejnižší úrovni od ledna 2022 (cca 266 bodů).
- Úvěry a pohledávky
 - o Přestože se objem nesplácených úvěrů v domácnostech meziročně narostl, jejich podíl na celkovém objemu úvěrů zůstal beze změny.
 - o Podíl NPL (úvěry v selhání) v ekonomice zůstává nízký, a to jak u hypotečních a spotřebitelských úvěrů, tak u úvěrů nefinančním podnikům. Mírný nárůst lze očekávat s určitým zpožděním za vývojem reálné ekonomiky.
 - o Kreditní marže u úvěrů a pohledávek budou nadále silně závislé na individuálním posouzení finančního zdraví dlužníků, jejich schopnosti splácet závazky či je refinancovat.
- Obchodované akcie
 - o Vývoj na akciových trzích je silně ovlivněn globálními makroekonomickými faktory, celními změnami ze strany USA a geopolitickými riziky. Navzdory všem globálním rizikům se klíčové akciové indexy držely blízko historických maxim (např. v USA).
 - o Pozitivní vlivy zahrnují pokrok v oblasti umělé inteligence, rozsáhlou daňovou reformu v USA a uvolněnou měnovou politiku v Evropě.
 - o Americká ekonomika zůstává v dobré kondici, což podporuje stabilitu sazeb Fedu (4,25–4,5 %) navzdory tlaku prezidenta Trumpa na jejich snížení.
 - o Evropská ekonomika se zotavuje pomaleji, zejména v Německu. ECB v červnu snížila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 2 %, mj. v reakci na zavedení 15% cel na evropský export do USA.

- Majetkové účasti (neobchodované společnosti)
 - o Ocenění majetkových účastí bude i ve druhé polovině roku 2025 závislé především na výsledcích jednotlivých společností.
 - o Pozitivní vliv na ocenění může mít oživení ekonomické aktivity v ČR a pokles rizikové přírážky u projektového financování.
 - o Mírný růst bezrizikových sazeb v reakci na přetrvávající inflační tlaky může tento efekt částečně kompenzovat.

Zásadním faktorem pro ocenění majetkových účastí bude finanční výkonnost jednotlivých společností, zejména jejich schopnost růstu tržeb a EBITDA, generování stabilního cash flow a udržení ziskových marží. Tyto ukazatele tvoří klíčové vstupy do oceňovacích modelů. Vývoj bude silně závislý na odvětví a na schopnosti managementu obstát v prostředí vyšších nákladů a strukturálně nižšího ekonomického růstu. To je výrazný kontrast oproti předchozí dekádě, která podporovala využívání cizího kapitálu na úkor vlastního jmění.

6. Prohlášení oprávněných osob Fondu

Podle našeho nejlepšího vědomí prohlašujeme, že zkrácený soubor účetní závěrky podává věrný a poctivý obraz o majetku, závazcích, finanční situaci a výsledcích hospodaření Fondu a popis obsažený v pololetní finanční zprávě obsahuje věrný přehled důležitých událostí, ke kterým došlo v prvních 6 měsících účetního období, a jejich dopadu na zkrácený soubor účetní závěrky, spolu s popisem hlavních rizik a nejistot pro zbývajících 6 měsíců účetního období, a rovněž popis transakcí se spřízněnými stranami v prvních 6 měsících účetního období, které podstatně ovlivnily výsledky hospodaření Fondu.

Zpracoval: JUDr. Petr Krátký

Funkce: pověřený zmocněnec jediného člena představenstva společnosti
AVANT investiční společnost, a.s.

Dne: 6. 1. 2026



Podpis: