

AVANT investiční společnost, a.s.  
15. 7. 2020

## *Manažerské shrnutí stanoviska ke konstrukci PIA / VIA akcií*

### Východiska

Na základě žádosti od AVANT investiční společnost, a.s. (dále "AVANT IS"), Ernst & Young, s.r.o. (dále „EY“, „my“) zpracovali stanovisko k druhům (třídám) investičních akcií SICAV využívaných ve vybraných fondech AVANT IS. Předmětem stanoviska bylo nezávisle prozkoumat vlastnosti mechanismu konstrukce investičních akcií druhu:

- ▶ prioritní investiční akcie (PIA);
- ▶ výkonnostní investiční akcie (VIA).

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

Pro naše stanovisko jsme vycházeli z podkladů poskytnutých AVANT IS a z veřejně dostupných zdrojů, aniž bychom ověřovali správnost těchto informací. Klíčovým podkladem byly stanovy a statut jednoho SICAV AVANT IS, který disponuje výše zmíněnými druhy investičních akcií<sup>1</sup>. Přestože jsme vycházeli pouze z jednoho fondu, poznatky získané v našem stanovisku lze zobecnit pro další fondy, které obsahují shodný mechanismus konstrukce investičních akcií.

### Shrnutí popisu konstrukce PIA / VIA akcií

Garance je založena na určení práv spojených s PIA a VIA ve stanovách SICAV a je podrobněji vysvětlena ve statutu. Vysvětlení ve statutu koresponduje s právy spojenými s PIA a VIA, jak jsou uvedeny ve stanovách.

Vymezení práv PIA a VIA aktivuje redistribuční mechanismus fondového kapitálu, pomocí kterého na PIA akcie připadá hodnota fondového kapitálu zahrnující podmíněně garantovaný výnos určený pro PIA ve stanovách. V případě, že výnos podfondu/ investičního portfolia je nižší než podmíněně garantovaný výnos pro PIA, dojde k dorovnání fondového kapitálu

---

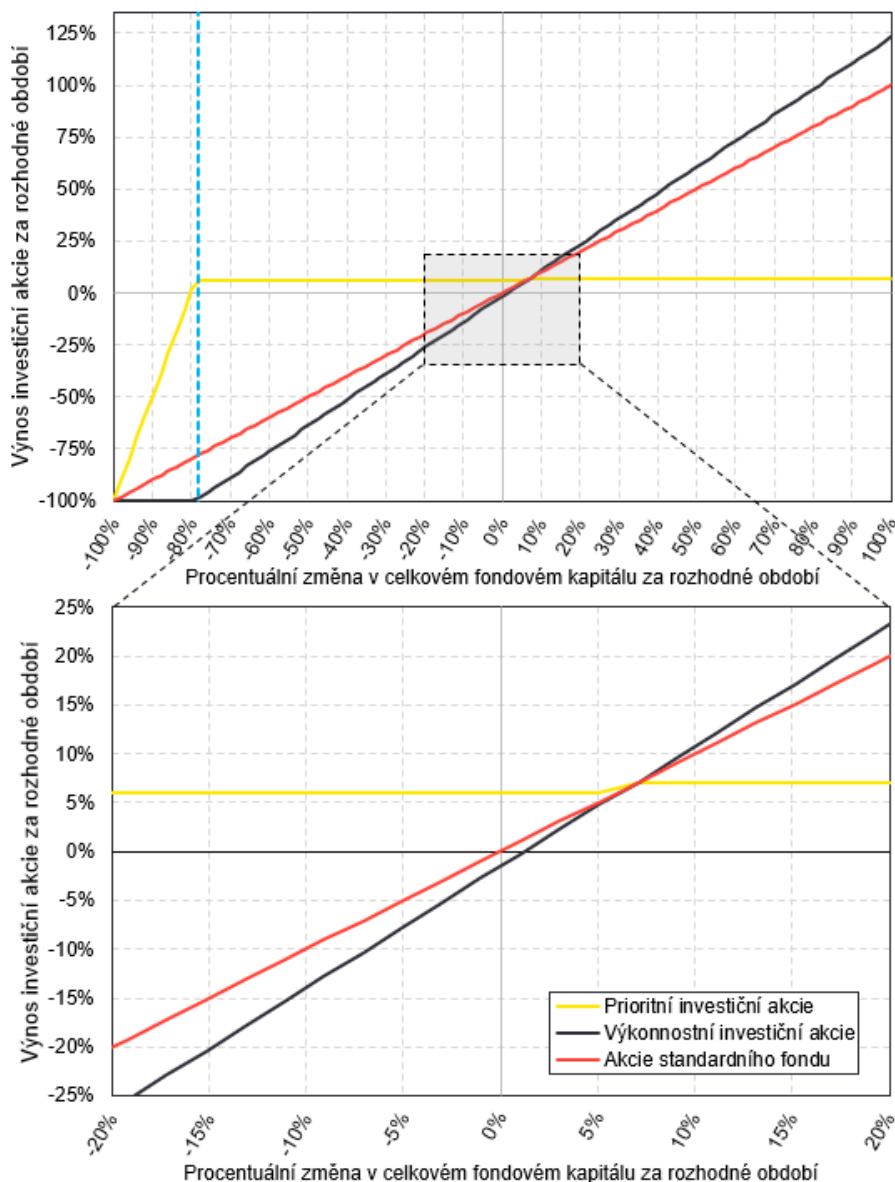
<sup>1</sup> Modelový SICAV je identifikován v podrobné zprávě.

připadajícího na PIA na úkor fondového kapitálu připadajícího na VIA. Naopak při pozitivním vývoji hodnoty celkového fondového kapitálu je výnos nad rámec stanovené horní hranice připsán VIA akcionářům (ilustrace redistribučního mechanismu je uvedena níže).

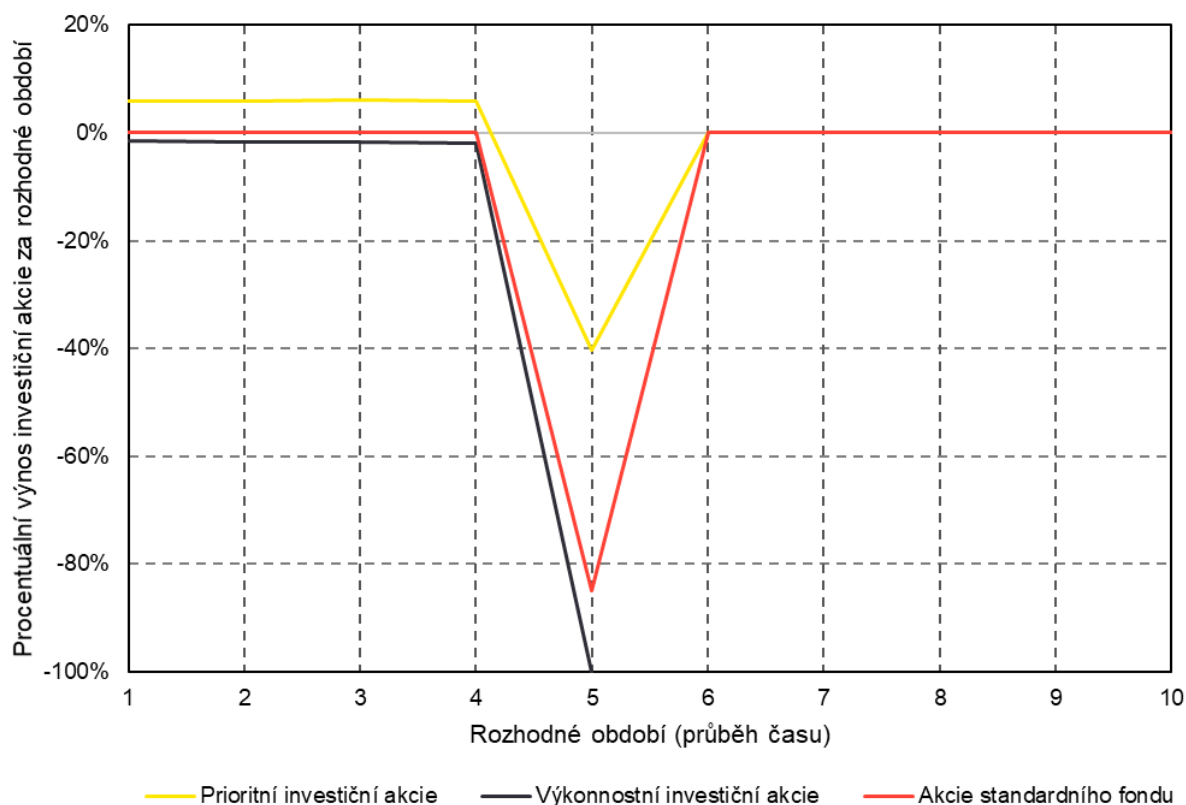
Tento mechanismus vytváří podmíněnou garanci výnosu pro PIA investory pomocí nastavení výnosového pásma pro PIA akcie ve statutu/ stanovách fondu, které je tvořeno

- ▶ dolní hranicí podmíněně garantovaného výnosu PIA akcií;
- ▶ horním omezením výnosu PIA akcií.

Podmíněná garance je ovlivněna především množstvím VIA kapitálu, který je v případě nepříznivé tržní situace ponížen na úkor PIA kapitálu tak, aby výnos PIA akcií odpovídal nastavené podmíněné garanci. Pokud hodnota VIA kapitálu je nižší než hodnota potřebná k navýšení PIA kapitálu pro splnění garance, pak skutečný výnos PIA akcií je nižší než podmíněně garantovaná hodnota a výnos PIA akcií může být i záporný.



V případě náhlého a významného poklesu fondového kapitálu je participace držitelů investičních akcií PIA a VIA na úhradě ztrát odlišná od standardních fondů. Konstrukce podmíněné garance v tomto případě omezuje ztrátu držitelů PIA investičních akcií, a to do výše fondového kapitálu držitelů VIA investičních akcií. Tato situace je ilustrována v následujícím grafu.



### Postup analýzy a zjištění

V našem stanovisku se zaměřujeme na analýzu vlastností PIA a VIA akcií, včetně podmíněné garance PIA akcií, a to v různých modelových scénářích. Tyto scénáře jsou z většiny založeny na předpokladu negativního vývoje tržních podmínek, a to z důvodu posouzení funkcionality podmíněné garance PIA akcií. Chování této podmíněné garance, společně s výnosovými profily akcií PIA a VIA, konfrontujeme s výsledky modelového standardního fondu s jedním typem investičních akcií a s ekvivalentním celkovým fondovým kapitálem. Konstatujeme, že ve srovnání s fondem, který nevyužívá garanci se srovnatelným účinkem, poskytuje konstrukce podmíněné garance držitelům PIA akcií ochranu jejich výnosů před nepříznivým vývojem omezenou hodnotou VIA kapitálu.

Naše analýza uvažovala také scénář příznivého tržního vývoje nad rámec maximálního zhodnocení PIA akcií. V tomto kontextu poskytuje konstrukce investičních akcií vyšší výnosový potenciál držitelům VIA akcií a stává se tak atraktivnější investicí ve srovnání s investičními akciemi fondu, který nevyužívá garanci založenou na redistribučním mechanismu.

I když pravděpodobnost vyčerpání garance nelze v kontextu zpracovaného stanoviska jednoduše a spolehlivě odhadnout, citlivostní analýza umožňuje zkoumat vztahy mezi rizikem vyčerpání podmíněné garance a charakteristikami fondu. Faktory ovlivňující pravděpodobnost vyčerpání podmíněné garance jsou zejména:

- ▶ podíl VIA a PIA fondového kapitálu,
- ▶ investiční horizont,
- ▶ nastavení dolní hranice výnosového pásma pro PIA akcie.

Závěrem analýzy prezentujeme možnou metodiku ohodnocení tohoto rizika založenou primárně na těchto třech veličinách.

Klíčové zjednodušení v naší analýze spočívá v předpokladu, že nastavení dolní hranice výnosového pásma pro PIA akcie je v čase neměnné.

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

---

Vzhledem k tomu, že jsme naši práci neprovedli v souladu s všeobecně uznávanými auditorskými standardy, standardy pro prověrky nebo standardy pro ostatní ověřovací zakázky platnými v České republice, neposkytujeme žádnou formu ujištění. Tato zpráva nepředstavuje právní posudek nebo radu a neposkytlí jsme žádnou prověrku s cílem odhalit podvod nebo nezákonnou činnost. Žádnou část naší práce nelze považovat za právní názor.

Veškeré připomínky nebo doporučení týkající se funkčních a technických vlastností jsme vypracovali výhradně na základě údajů poskytnutých od AVANT investiční společnost, a.s. Neneseme odpovědnost za úplnost a správnost těchto údajů, ani za jejich potvrzení. Zároveň jsme neověřovali, jakým způsobem se mechanismus aplikoval na fondy v dostupné historii.

Z výše zmíněných důvodů nepřebíráme odpovědnost za naložení s námi poskytnutou informací, za žádné produkty, programy nebo služby třetích stran, za jejich provedení ani za soulad s výše uvedenou specifikací nebo čímkoliv jiným.