

ESTATE

4/2020

95 Kč, 4,50 €, 3,50 £

Jiří Stopka:

Více než kdy dříve
platí, že všude dobře,
doma nejlépe



PŘÍLOHA
BRNO
A MORAVA



PAVEL DOLEŽAL: POMÁHÁME DEVELOPERSKÝM PROJEKTŮM VYRŮST

AVANT je leaderem trhu investičních fondů kvalifikovaných investorů v České republice. Aktuálně spravuje majetek 62 investičních fondů v hodnotě přes 31 miliard korun. Za posledních dvanáct měsíců společnost založila 14 nových investičních fondů, což představuje z celkového počtu 45 založených fondů kvalifikovaných investorů tržní podíl přes třicet procent v celé České republice. Prostřednictvím fondů AVANT podporuje především výstavbu a rekonstrukce bytů. O výhodách fondové struktury jako zdroje finančních prostředků pro realizaci zajímavých developerských projektů hovoří Pavel Doležal, majitel a výkonný ředitel této investiční firmy.

Jak probíhá získávání financí na projekt přes fond?

Klíčový je samozřejmě investiční záměr jako takový, nejprve vyhodnocujeme parametry investice a dosavadní zkušenosti navrhovatele. Jen u vybraných projektů zakládáme investiční fond, a to jen s partnery, kteří mají dlouholeté zkušenosti s investováním do příslušného typu aktiv a významný podíl na vlastním kapitálu fondu. Prvním akcionářem fondu je totiž navrhovatel sám, přičemž lze vložit finanční prostředky nebo aktiva, nejčastěji projektové společnosti, ve kterých se už konkrétní developerský projekt připravuje nebo realizuje. Poté umožňujeme vstup dalším investorům z řad kvalifikované veřejnosti, tím se posiluje kapitál fondu a lze tak realizovat více projektů, rozvíjet firmu, stavět více bytů, připravovat si nové projekty, kupovat pozemky a tak dále.

Příchodem nových akcionářů ale ztrácí původní vlastník kontrolu, že?

Nejčastější právní formou fondů je akciová společnost s proměnným základním kapitálem – zkráceně SICAV – u které má plná hlasovací práva jen zakladatel, a tak je osobou ovládající právě navrhovatel záměru, zatímco investiční akcionáři mají hlavně právo na zisk a odkup investičních akcií samotným fondem za vyhlášenou cenu. Tím lze limitovat zasahování nových investorů do řízení investic.

Není ale pak postavení investorů zásadně horší než u standardní společnosti?

Ve výsledku je nevýhoda limitovaných hlasovacích práv převážena výhodami investičního fondu jako regulované finanční instituce. Správu majetku zajišťuje Českou národ-

ní bankou kontrolovaná investiční společnost, která má personální a technické záruky. Naše společnost má 51 specialistů. Nakládání s majetkem fondu je průběžně kontrolováno depozitářem, přičemž tuto činnost vykonávají jen čtyři největší komerční banky v České republice a jediný obchodník s cennými papíry Cyrrus. Investoři mají právo požádat o vrácení vložených prostředků v termínech dle statutu fondu. U většiny našich fondů mají navíc investoři prioritní podíl na zisku, sekundární podíl na ztrátě a v řadě případů i minimální výnos garantovaný až do výše fondového kapitálu zakladatelů fondu. To výrazně snižuje riziko. Tyto nerovné nebo lépe řečeno zvýhodněné podmínky pro investory jsou definovány ve stanovách investičních fondů přes více druhů investičních akcií.

Proč je tedy zajímavé mít více druhů akcií fondu?

Z principu máme ve fondu dvě rozdílné skupiny akcionářů, a to první skupinu, která se podílí aktivně na investicích a fond buď zakládá, nebo se výrazně podílí na jeho vzniku, vloží svá aktiva do fondu, zatímco druhá plně důvěřuje našim znalostem a zkušenostem se správou majetku. Aktivní akcionáři mají zájem o motivaci v případě úspěchu, na kterém se podílí svým vkladem finančním, ale i odborným, zatímco pasivní akcionáři hledají spíše jistotu a menší riziko. Proto vydáváme prioritní investiční akcie, které mají přednostní podíl na zisku fondu, například do 6 % p. a., nicméně jejich výnos je omezen třeba na úrovni 7 % p. a., zatímco výkonnostní investiční akcie mají až sekundární podíl na zisku do 6 % p. a., nicméně veškerý zisk nad 7 % p. a.

A redistribuční mechanismus?

Ten představuje garanci minimálního zhodnocení pro prioritní investiční akcie bez ohledu na vývoj fondu, a to v celém objemu hodnoty výkonnostních investičních akcií, kdy jsou výkonnostní investiční akcie přednostně postiženy ztrátou či poklesem hodnoty vlastního kapitálu fondu, například oceňovacími rozdíly. Prioritní investiční akcie tak mají menší zisk a menší riziko, zatímco výkonnostní větší zisk a větší riziko. V reálu tak vyhodnocujeme při každém výpočtu hodnot investičních akcií dvě oddělené části fondového kapitálu, dle pravidel stanov redistribuujeme hodnoty dle aktuálního vývoje fondu.

Jedná se tedy o obdobu zajištěných fondů?

Zajištěné fondy nejsou ničím zajištěny, jen mají konzervativní investiční strategii, proto dosahují nízkých výnosů, a to při omezeném riziku. Naše investice mají mnohem vyšší očekávané výnosy, tomu bohužel odpovídá i riziko. Jelikož se nemůžeme vyhnout rizikům na úrovni fondu jako takového, definujeme nerovná pravidla podílu na zisku i ztrátě uvnitř fondu. Případné ztráty tak v první řadě pokrývají zakladatelé fondu přes své výkonnostní investiční akcie, pro míru zajištění je pak zásadní jejich finanční poměr vůči prioritním akcionářům.

Jaký je tedy hlavní rozdíl těchto vašich fondů oproti běžným fondům bez různých druhů investičních akcií?

Pokud má investiční fond jen jeden druh investičních akcií či podílových listů, všichni akcionáři či podílníci mají stejný podíl na zisku a ztrátě, a to poměrně vůči svému vkladu. Když fond hospodaří se ziskem šesti procent,



„Spoluprací s Avantem se podařilo zvýšit objem majetku mého fondu na *více než* **DVOJNÁSOBEK** – téměř na 500 milionů korun. Díky tomu jsem mohl realizovat více zajímavých projektů.“

— Tomáš Vavřík, zakladatel fondu Domoplan

Zisk fondu	Výnos investorů Standardní fond	Výnos investorů Fond AVANT
+ 10 % p. a.	+ 10 % p. a.	+ 7 % p. a.
+ 7 % p. a.	+ 7 % p. a.	+ 7 % p. a.
+ 3 % p. a.	+ 3 % p. a.	+ 6 % p. a.
0 % p. a.	0 % p. a.	+ 6 % p. a.
- 5 % p. a.	- 5 % p. a.	+ 6 % p. a.

všichni mají růst šest procent po započítání nákladů a daní fondu. Ale když fond hospodaří se ztrátou, mají všichni také stejný pokles. Fundamentální součástí zisku či ztráty je u investičních fondů i takzvaný oceňovací rozdíl, tedy přecenění aktiv fondu. I u nemovitostních fondů může dojít k poklesu hodnot investičních akcií či podílových listů přes provozní zisk z nájmu či z prodeje postavených bytů. To je standardní. Naproti tomu u našich fondů s více druhy investičních akcií nemají akcionáři stejný podíl na zisku a ztrátě, prioritní akcionáři se pohybují v úzkém rozpětí od minimálního po maximální výnos. Negativní oceňovací rozdíly jdou na vrub výkonnostních akcionářů, kterým na druhou stranu patří větší podíl na zisku, pokud se fondu daří nad stanovený benchmark.

Není to příliš složité na sledování, správné výpočty a vysvětlování potenciálním investorům?

Nikdo neříkal, že to má být jednoduché. Celý koncept vylepšujeme již téměř tři roky. Netvořili jsme složité vzorce pro vědce, vlastně jsme jen reagovali na přání zakladatelů a investorů. V tomto roce se jasně ukazuje, že o takové prioritní postavení mají investoři velký zájem, cítí se v něm bezpečněji. Svou roli hrají také jejich očekávání zpomalení růstu cen nemovitostí a obecně hospodářského růstu, tedy se vlastně pojišťují proti propadům cen. Klíčový je samozřejmě podíl vlastního kapitálu zakladatele, aby redistribuční mechanismus fungoval, garance je limitovaná právě výší fondového kapitálu výkonnostních investičních akcií, přičemž obvykle je poměr jedna ku třem, ale u některých fondů je to i jedna ku jedné, což je samozřejmě bezpečnější.

Jaký je zjednodušený rozdíl oproti běžným fondům bez rozdílných druhů investičních akcií?

Na současném vrcholu trhu jsou existující nemovitosti – a o to víc developerské pro-

jekty, které jsou ještě ve výstavbě – naceněny v investičních fondech současnou vysokou hodnotou nebo budoucí hodnotou s diskontem. Není jisté, zda jsou tyto ceny reálně prodejné nebo zda se v plánovaném termínu na cílovou hodnotu dostanou. Investor, který dnes vstupuje do běžného fondu, kupuje akcie fondu za vysokou cenu a má vysokou pravděpodobnost, že jeho investice ve střednědobém horizontu poklesne. U našich fondů pokles pokrývá přednostně zakladatel, který svůj projekt do fondu vložil, protože věří, že v dlouhodobém horizontu na projektu neprodělá. Jinými slovy prioritní investiční akcie vyrovnávají krátkodobou volatilitu cen nemovitostí.

Firmy ale získávají zdroje mnohem častěji přes úpis dluhopisů, které jsou evidentně jednodušší a čitelnější než více druhů akcií SICAVu?

Ano, dluhopis je skutečně jednodušší a také levnější nástroj pro fundraising, alespoň do určitého objemu. V řádu desítek milionů rozhodně doporučujeme tuto „konkurenční“ cestu. Na straně investičních fondů jsou ale materiální výhody jak pro autory investičních záměrů, tak zejména pro samotné investory. Veřejné nabízení nad určitý objem je totiž u fondů snazší, nové zdroje jsou u fondů vlastním kapitálem nikoli dluhem, investoři jsou u fondů akcionáři – partneři v projektu, nikoli věřitelé. Nezanedbatelná je výhoda pětiprocentního zdanění zisku u fondů. Z pozice investorů je pak fond mnohem transparentnější, více kontrolovaný a bezpečnější způsob než dluhopisy. Kontrola účelovosti použití peněz je u dluhopisů nulová, zatímco u fondů kontroluje nakládání s prostředky fondu depozitář. Zdanění je u dluhopisů patnáct procent, zatímco při odkupu investičních akcií po třech letech u fondu je to nula. Investor tak získá vyšší čistý výnos drazší a bezpečnější cestou přes fond.

Investory sháníte do fondů sami, nebo využíváte outsourcing?

V současné době máme již velký vlastní kmen investorů, ale aktuálně rozšiřujeme vztahy s investičními zprostředkovateli a obchodníky s cennými papíry, abychom byli schopni pokrýt fundraising ve větších objemech a rychleji. Nicméně v první fázi fungování konkrétního fondu dochází spíše k ověřování parametrů investičního záměru a limitovanému vstupu nových investorů, teprve později přistupujeme k veřejné výzvě k úpisu akcií.

Jak to celé může začít fungovat u příkladu středně velkého developera?

Nejprve je to o diskusi nad konkrétními projekty, při které zjistíme dosavadní zkušenosti klienta, velikost portfolia, potřebu zdrojů, harmonogram výstavby, lokace, plány. Nezakládáme fondy pro exit, zakládáme fondy pro rozvoj, u kterého našeho partnera dlouhodobě potřebujeme. Náš návrh pak obsahuje nejen parametry investičního fondu, ale také popis cílové struktury aktiv, doporučení ohledně výnosů pro externí fundraising, očekávané náklady a přínosy. V první fázi pak klient, partner či zakladatel do fondu své současné projekty vkládá za externím nezávislým znalcem určenou cenu oproti úpisu výkonnostních investičních akcií. Ve druhé fázi na dokončení těchto projektů nebo na akvizici nových hledáme společně s investičními zprostředkovateli investory z řad kvalifikované veřejnosti. Realizace projektů probíhá ve spolupráci se zakladatelem, který má díky hlasovacím právům spojeným se zakladatelskými akciemi stále fond a své projekty pod kontrolou. Nyní máme za sebou již několik velmi úspěšných příkladů neboli fondů, které jsme založili a společně s našimi klienty rozvinuli do objemů ve stovkách milionů korun. ●