

# INVESTIČNÍ TÉMA

18. 6. 2015



## Private Equity = investice do podnikání

Podstatou private equity jsou střednědobé až dlouhodobé investice do společností, které nejsou obchodovány na veřejných trzích.

S investicemi do podnikání společností s potenciálem růstu či restrukturalizace je spojena možnost dosažení vysokého výnosu (v USA za posledních 25 let průměrně 13,9 % ročně).

Cenou za možnost vysokého výnosu je nízká likvidita a dlouhý horizont investice a vyšší riziko investic do veřejně neobchodovaných podílů v menších společnostech se zapojením cizího kapitálu do financování. Fondy čerpají prostředky postupně při realizaci investic.

Kriticky důležitý je výběr kvalitního manažera private equity investic: rozdíly mezi výkonností nejlepších a nejhorších fondů od roku 2001 přesahují 70 % ročně.

Private equity je vhodné jako doplňková třída investic v portfoliu, typicky do 10 % portfolia v závislosti na rizikovém profilu klienta.

NA PARTNERSTVÍ ZÁLEŽÍ

# PRIVATE EQUITY

## PRIVATE EQUITY = INVESTICE DO PODNIKÁNÍ

Podstata private equity spočívá v střednědobých až dlouhodobých investicích do společností, které nejsou obchodovány na veřejných trzích. Jde převážně o investice do kapitálu těchto společností, v menší míře i specializované dluhové financování (tzv. mezzaninový dluh). Private equity fond typicky má významný podíl na hlasovacích právech kupované společnosti a snaží se jí pomoci v rozvoji (např. s akvizicemi, restrukturalizací), nepřebírá však management cílové společnosti.

**Private equity zahrnuje zejména** (zdroj: EVCA, evropská asociace private equity a venture kapitálu):

- Odkup společností jejich managementem - **buy out** - či externím managementem - **buy in**.
- Investice **venture kapitálu**, které mohou směřovat do nově zakládaných společností (seed capital), společností v počátečních fázích (start-up) či dalšího rozvoje již fungujícího podniku.

**Po období držby dochází k prodeji investic třemi základními způsoby:**

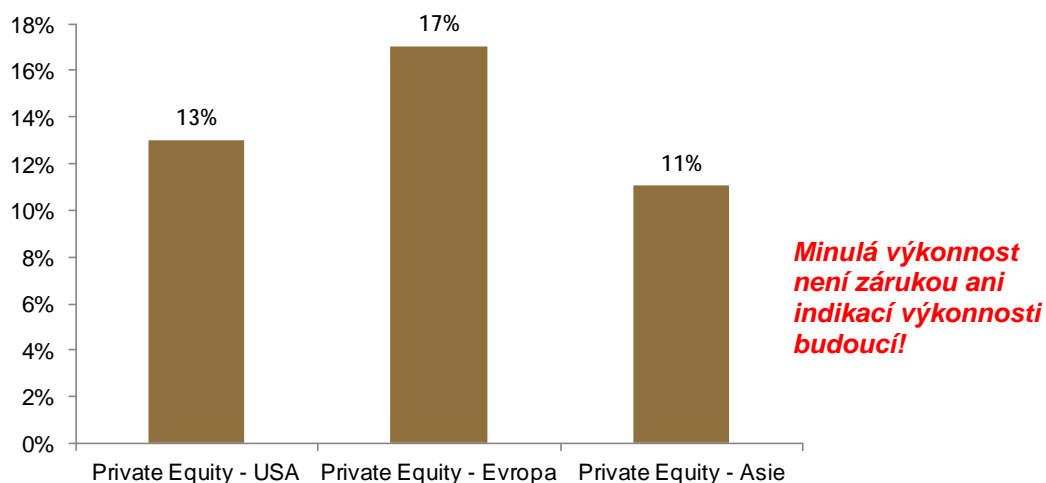
- strategickým investorům (nejčastěji),
- prodeje dalším finančním investorům,
- prodej přes burzu formou primární emise akcií (IPO).

**Základní charakteristiky této třídy aktiv:**

- **Potenciál vysokého výnosu:** tato třída aktiv dosáhla za posledních 25 let do poloviny roku 2014 na nejvyšším private equity trhu v USA průměrné roční výkonnosti po poplatcích 13,9 % ročně (zdroj: Cambridge Associates LLC, data za 1 152 fondů v USA).
- **Rizikovitost investice:** riziko u private equity je obecně vyšší než při akciových investicích - menší společnosti, často kratší historie podnikání, nejsou obchodované na veřejném trhu, zpravidla významně zapojen cizí kapitál při financování. Rizika vyplývají i ze strukturování transakcí a vztahů mezi investory, manažerem fondu, resp. managementy jednotlivých nakoupených společností.
- **Dlouhodobý charakter a nelikvidita investice:** private equity fondy jsou typicky vytvářeny na dobu okolo 10 let, která zahrnuje fáze shromáždění prostředků a investice do společností, držení investic a následný prodej. Průměrná doba držení investic private equity fondy se blíží 6 letům. Nakupovány jsou podíly ve veřejně neobchodovaných společnostech. Private equity fond proto nelze konstruovat jako otevřený podílový fond s možností klientů požádat o odkup. S podílovými listy private equity fondu není sekundární trh, zpravidla je omezen okruh investorů.
- **Nižší diverzifikace:** vzhledem k nabývání významných podílů ve společnostech je výše jednotlivé investice private equity fondem zpravidla minimálně v jednotkách milionů eur. Počet jednotlivých investic ve fondu je proto nižší než počet pozic klasického akciového podílového fondu.
- **Kritická důležitost výběru manažera private equity investic:** investice do této třídy aktiv je složitější než investování na kapitálovém trhu. V žádném případě nejde pro manažera fondu o pasivní investici. Na jednu investici připadají desítky posouzených investičních příležitostí, klíčové je know-how, pokud jde o výběr investic s růstovým potenciálem, ocenění, vyjednávání, strukturování transakcí.
- **Obtížnost ocenění:** podíly ve veřejně neobchodovaných společnostech jsou pravidelně přeceňovány v souladu s účetními zásadami, což určuje vykazovanou výkonnost fondu v průběhu fáze držení podílů. Skutečným okamžikem pravdy je však až dosažená cena při prodeji.
- **Struktura investorů:** globálně jsou největšími investory do private equity penzijní fondy (téměř 1/3 zdrojů), následují nadace, fondy fondů a pojišťovny.
- **Vhodné jako doplňková třída aktiv:** typicky do 10 % portfolia u investorů, kteří jsou alespoň u části portfolia ochotni nést vyšší riziko a nevdají jim nižší likvidita a dlouhodobý charakter investice.

## POTENCIÁL VYSOKÉHO VÝNOSU PŘI PEČLIVÉM VÝBĚRU

Private equity za posledních 20 let dokázalo dlouhodobě překonat výkonnost ostatních tříd aktiv:



Zdroj: Cambridge Associates, výkonnost za 20 let do 30. 6. 2014, v Evropě zahrnuty jen vyspělé trhy

**Pro penzijní fondy je private equity globálně dlouhodobě nejvýnosnější třídou aktiv:** medián desetiletého anualizovaného výnosu činil u penzijních fondů u dluhopisové složky portfolia 5,6 %, nemovitostní složky 7,1 %, celého portfolia 7,5 %, akciové složky 7,9 % a private equity 12,3 %.

**Výnos je významně ovlivněn převažujícími tržními podmínkami v době zahájení fondu a v době prodeje** nakoupených podílů ve společnostech. Tedy zda je investováno v době nedostatku kapitálu a nízkého ocenění společností, nebo naopak v době přebytku zdrojů na trhu, který vede k růstu konkurence zájemců a přeplácení. Totéž platí i o okamžiku prodeje: zda je v tu dobu velký zájem strategických a finančních investorů o akvizice a kapitálový trh otevřený pro nové primární emise akcií, či naopak o dobu oddlužování a odpodeje aktiv.

**Kriticky důležitá pro výnos je volba manažera fondu. Rozdíly mezi výkonností nejlepšího a nejhoršího fondu od roku 2001 přesahují 70 % ročně!** Výkonnost nejlepšího fondu je zpravidla podpořena „trefou do černého“, i nejlepší čtvrtina fondů (1. kvartil) však poráží fond se střední výkonností o 4-13 % ročně. Manažerský tým s dlouhou historií úspěšných transakcí a rozsáhlými zkušenostmi na trhu je při investicích do této třídy aktiv nezbytností, i když to není zárukou dobré výkonnosti do budoucna. Enormní rozdíly mezi výkonností jednotlivých fondů ukazuje následující tabulka:

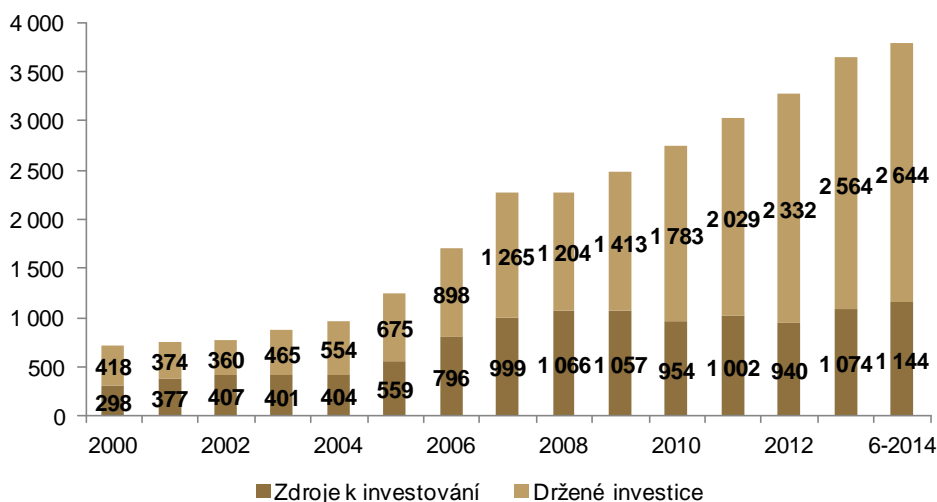
| Výkonnost v % - vnitřní výnosové procento: |             |               |            |        |            |               |
|--|-------------|---------------|------------|--------|------------|---------------|
| Rok zahájení fondu                         | Počet fondů | Nejlepší fond | 1. kvartil | Medián | 3. kvartil | Nejhorší fond |
| 2001                                       | 33          | 64,4          | 39,4       | 28,5   | 11,7       | -9,2          |
| 2002                                       | 32          | 72            | 33,6       | 20,2   | 11,1       | -10,2         |
| 2003                                       | 37          | 56            | 31,8       | 19,8   | 9,6        | -49,9         |
| 2004                                       | 35          | 65,8          | 28         | 18,5   | 10,6       | -16,9         |
| 2005                                       | 88          | 87            | 16,2       | 11,3   | 6,8        | -24,6         |
| 2006                                       | 91          | 39,9          | 14,2       | 9,7    | 5,1        | -14,7         |
| 2007                                       | 91          | 43            | 16,3       | 11,7   | 7,8        | -12,6         |
| 2008                                       | 76          | 50,2          | 19,6       | 11,7   | 8,6        | -20,2         |
| 2009                                       | 32          | 72,4          | 25,1       | 16,6   | 10,5       | -7,2          |
| 2010                                       | 45          | 40,8          | 22,9       | 15,1   | 8,1        | -25           |
| 2011                                       | 51          | 55            | 16,7       | 11     | 4,7        | -14,8         |

Zdroj: Prequin Performance Analyst, všechny regiony, k 30. 6. 2014, zahrnuje realizovaný výnos i přeřeňování

## GLOBÁLNÍ PRIVATE EQUITY TRH - JDE O VELKOU TŘÍDU AKTIV

Private equity v posledních letech narostlo do velké třídy aktiv: objem prostředků pod správou private equity manažerů k 30. 6. 2014 byl globálně 3 788 mld. USD (zdroj: Prequin - jde o prostředky již zainvestované i prostředky závazně upsané investory a dosud nezainvestované).

**Celková aktiva pod správou private equity manažerů (mld. USD)**

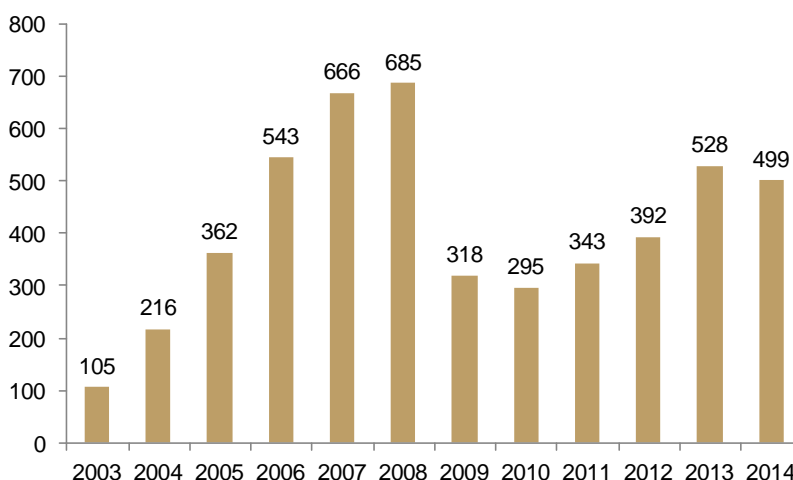


Zdroj: Prequin Fund Manager Profiles and Performance Analyst

Nejdůležitějším regionem pro private equity je Severní Amerika (57 % celkových aktiv), následovaná Evropou (24 % - největší podíl má Británie). Venture fondy stály za růstem řady nyní slavných společností, jako je například FedEx, Cisco, Microsoft, mezi největší odkupy již fungujících společností patří například převzetí Hilton Hotels v roce 2007 a její následné uvedení na burzu v roce 2013.

V roce 2014 private equity fondy získaly od investorů nové prostředky v objemu 499 mld. USD, v roce 2013 šlo o 528 mld. USD (zdroj: Prequin, Bain & Company). Financování loni získala zhruba tisícovka fondů.

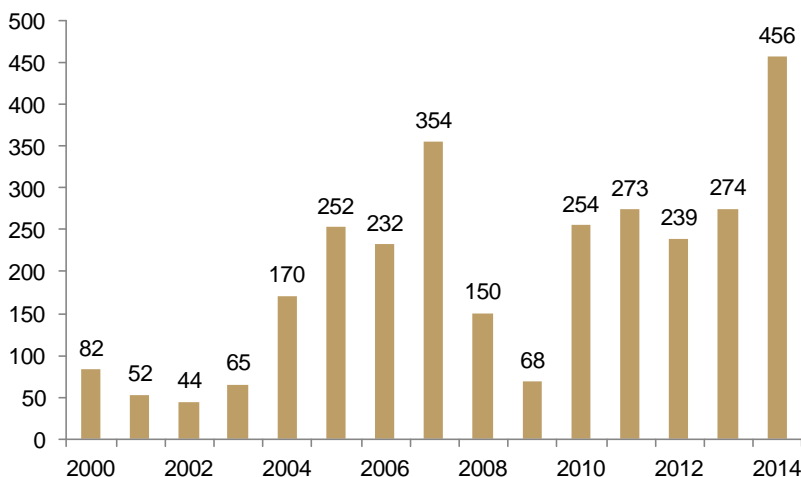
**Objem nově získaných prostředků private equity fondy (mld. USD)**



Zdroj: Prequin, Bain & Company

**Rok 2014 byl rekordním rokem, pokud jde o prodej aktiv private equity fondy** (výstupy z investic): 456 mld. USD po 274 mld. USD v roce 2013. Exit probíhá zejména prodejem strategickým investorům, v roce 2014 však došlo i k 210 prodejům podílů přes burzu za 86 mld. USD, meziročně +48 %. **Distribuce prostředků investorům dosáhla v roce 2014 vysoké úrovně 450 mld. USD** (v předchozích letech 200 - 300 mld. USD).

**Objem výstupů z investic private equity fondy (mld. USD)**



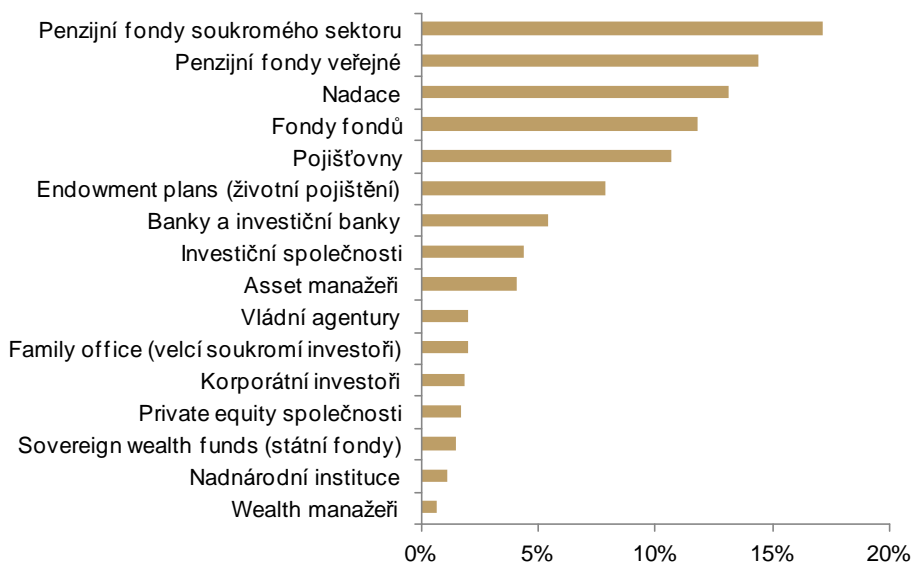
Zdroj: Dealogic, Bain & Company

**Nové investice private equity do podílů ve společnostech byly v roce 2014 rovněž na silné úrovni:** u společností zaměřených na buyout se jednalo o 332 mld. USD, nejvíce od roku 2007, u venture fondů o 86 mld. USD, +58 % meziročně (zdroj: Prequin). Přebytek likvidity na trzích vede ke zostření konkurence u akvizic.

## INVESTOŘI DO PRIVATE EQUITY - PENZIJNÍ FONDY NA ČELE

**Největší kategorií investorů do private equity celosvětově tvoří penzijní fondy, soukromé i veřejné.** Mezi další významné investory se řadí nadace, fondy fondů, pojišťovny, banky a investiční společnosti.

**Největší investoři do private equity (% ze zdrojů private equity fondů):**



Zdroj: Prequin

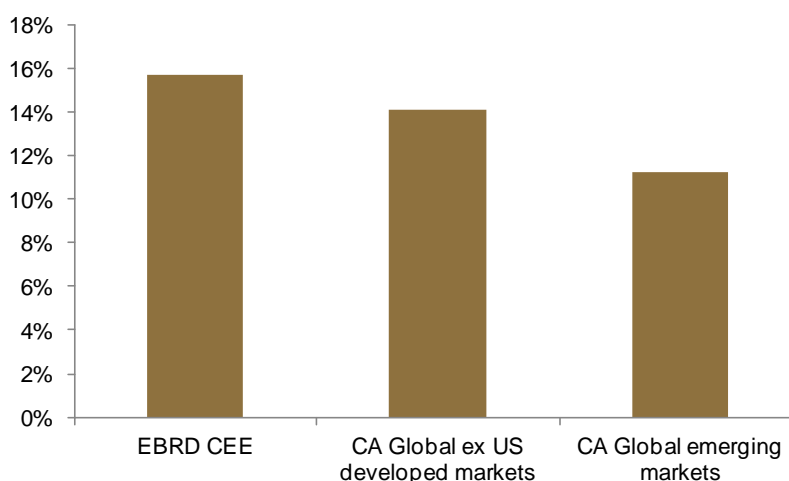
## PRIVATE EQUITY VE STŘEDNÍ EVROPĚ - ZNAČNÝ POTENCIÁL

EVCA (Evropská asociace private equity a venture capital) se domnívá, že private equity v regionu střední a východní Evropy má nadprůměrný potenciál z následujících důvodů:

- **Region po krizi 2008-9 spíše přehlížen:** nově získané zdroje financování private equity 2008-11 činily jen 0,098 % HDP oproti 0,303 % HDP v celé Evropě. Za toto období dosáhly investice private equity fondů v regionu 7,4 mld. EUR při nově získaných zdrojích jen 4,5 mld. EUR. Situace se již od roku 2013 výrazně mění k lepšímu, není zde však zatím tak velký přetlak volných zdrojů hledajících investice jako jinde ve světě. Objem transakcí je zhruba na třetině úrovně silných roků před krizí.
- **Postupná konvergence regionu a přibližování úrovně západní Evropy:** dlouhodobě vyšší růst než západní Evropa, příliv přímých zahraničních investic (potenciál pro výstupy z investic), zatím stále nižší náklady. Region je výrobní základnou pro řadu evropských společností, expanduje i sektor služeb.
- **Jedinečný rozsah příležitostí k investicím:** stárnoucí generace zakladatelů firem po revoluci začíná nyní hledat příležitosti, jak se svými společnostmi dále naložit. 58 % transakcí je proto uzavíráno se zakladateli firem a 93 % transakcí je primárních (tzn. vstup prvního finančního investora, ne přeprůdeje mezi fondy). V regionu navíc přetrvává podnikatelský duch - tempo vytváření menších a středních společností bylo dle studií EU v deseti letech do roku 2012 v regionu dvakrát rychlejší než průměr EU.
- **Poměrně vyspělý trh private equity:** ve srovnání s jinými rozvíjejícími se trhy je infrastruktura pro private equity v regionu na vysoké úrovni. Zkušenost lokálních private equity manažerů, kteří na trhu působí průměrně 13 let, je na úrovni odpovídající západní Evropě.
- **Menší zadlužení:** private equity manažeři v regionu spoléhají mnohem méně na finanční páku (navýšení výnosů zapojením dluhového financování) pro dosažení vyššího výnosu, než je tomu běžné v západní Evropě. Dle zdrojů EVCA byl u private equity v regionu podíl vlastního kapitálu ve financování transakcí 57 % (47 % v západní Evropě) a ukazatel dluh / EBITDA 3,1 versus 4,7 v Evropě.

Dle studie EBRD (Evropské banky pro obnovu a rozvoj) dosahují private equity investice v regionu nadprůměrné výkonnosti. Studie zahrnuje 800 transakcí za 10 let do konce roku 2011. Za období dosáhlo private equity v regionu roční čisté výkonnosti v USD 15,66 %. Novější ucelená studie není k dispozici.

### Čistý private equity výnos v horizontu 10 let do 31. 12. 2011:



Zdroj: EVCA, EBRD, Cambridge Associates (CA), CEE = střední a východní Evropa

V České republice od roku 2013 ožívá zájem investorů o private equity (zdroj: CVCA - Česká asociace private equity a venture kapitálu). V roce 2013 se objem transakcí zvýšil o 40 % (14 transakcí, 134,4 mil. EUR bez akvizice Net4Gas) a počet výstupů z investic o 38 % (objem klesl na 171 mil. EUR). Více než jednu investici v roce 2013 dle CVCA uskutečnili dva private equity manažeři: Genesis Capital a Credo Ventures.

## JAK PRIVATE EQUITY INVESTICE TYPICKY FUNGUJÍ?

**Velká většina private equity investic probíhá prostřednictvím private equity fondů.** Jde o formu "investičního klubu", kde nejdůležitějšími podílčníky jsou zpravidla institucionální investoři, jako jsou penzijní fondy, fondy fondů, nadace, pojišťovny, banky i bohatí soukromí investoři. Na investici se zpravidla podílí i manažeři private equity fondu. Manažeři private equity fondu bývají označováni jako tzv. **general partners**, externí investoři jako tzv. **limited partners**. Právní formou je zpravidla tzv. limited life partnership podle anglosaského práva.

**Fondy jsou zpravidla zřízeny na dobu určitou**, typický formát je tzv. 10+2 (standardní doba 10 let, za určitých okolností je možno protáhnout o další až dva roky). Manažeři private equity fondů tak musí každých 5-10 let předstupovat před investory a na základě výsledků předchozích fondů získávat nový kapitál pro další fond.

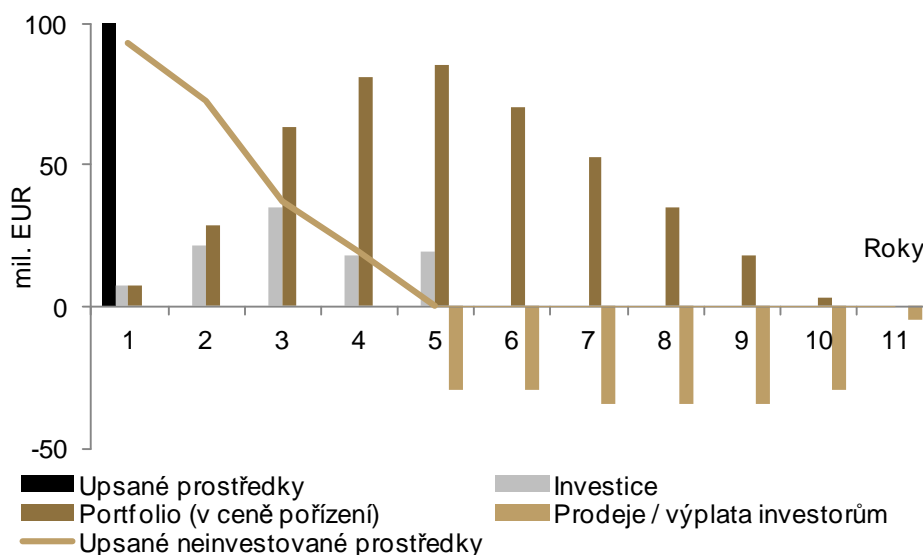
**Investoři se na začátku zaváží investovat určitý objem prostředků** (tzv. **committed capital**). Prostředky pak private equity fond typicky čerpá postupně v průběhu prvních let fungování fondu v souvislosti s realizací investic - tzv. **capital calls** - investovaný kapitál se tedy v prvních letech fungování fondu postupně s realizací investic zvyšuje až do výše závazně upsaných prostředků. Prostředky závazně upsané a dosud neinvestované se označují jako tzv. **dry powder** - představují zdroje k dalším investicím fondu.

**Prvních až šest let dochází k zainvestování prostředků.** Každé realizované transakci zpravidla předchází posuzování desítek různých investičních příležitostí, takže manažer musí mít přístup k investičním příležitostem a potřebuje know how pro pečlivý výběr a strukturování investic.

**Průměrná doba držení investice private equity fondu se v posledních letech spíše prodlužuje** - u společností prodaných private equity fondy v roce 2014 byla průměrná doba držení podílu fondem 5,9 roku a v prvních měsících roku 2015 5,5 roku, v roce 2006 se přitom jednalo o 4,5 roku (zdroj: Prequin).

**Standardem private equity fondů je, že prostředky se nereinvestují.** Když dojde k odprodeji investice private equity fondem, prostředky jsou vypláceny investorům. Dividendy zpravidla vypláceny nejsou.

**Životní cyklus fondu a cash flow pro investory schematicky ukazuje následující obrázek:**



Zdroj: Komerční banka

V tomto modelovém případě je na začátku upsáno 100 mil. EUR, upsané prostředky jsou investovány během 5 let. V 5. - 11. roce dochází k odprodeji podílů a výplatě investorům, zde celkově kumulovaně 200 mil. EUR.

# INVESTIČNÍ ŘEŠENÍ K TÉMATU

## KB PRIVATE EQUITY FOND (KBPEF)

Unikátní řešení, které umožní vybraným klientům Privátního bankovníctví KB podílet se na **investici do private equity aktiv zejména v České republice a na Slovensku**. Fond bude řízen IKS KB, poradcem podkladového private equity fondu Genesis Private Equity Fund III (GPEF III) bude Genesis Capital.

### Důležité parametry fondu:

- **Fond kvalifikovaných investorů** - exkluzivní investiční příležitost pro klienty Privátního bankovníctví KB. Investorem mohou být pouze tzv. kvalifikovaní investoři dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.
- **Cílový čistý roční výnos KBPEF 9 - 12 %**, v závislosti na úspěšnosti podkladových investic fondu (respektive GPEF III).
- **Investice KBPEF** - fond investuje až 100 % hodnoty majetku do účasti v Genesis Private Equity Fund III (GPEF III).
- **Investiční cíle GPEF III** - dosáhnout nadprůměrného zhodnocení prostřednictvím investic zejména do malých a středních podniků se sídlem především v ČR a na Slovensku (cílováno 10-14 investic).
- **Expertíza Genesis Capital** - vedoucí manažer private equity fondů ve střední a východní Evropě od roku 1999, dosud tři fondy s celkovým objemem 100 mil. EUR, realizovány nákupy více než 30 a prodeje více než 20 společností. Dosavadní investoři do private equity fondů Genesis Capital zahrnují European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), International Financial Corporation, Abu Dhabi Investment Authority, European Investment Fund od Evropské investiční banky (EIB), Českou spořitelnu, Gimv, Eq Private Equity a Letterkany Holding (investiční společnost Lakshmi Mittala).
- **GPEF III** je podle práva Guernsey fondem kvalifikovaných investorů. GPEF III přijímá prostředky úzkého okruhu především institucionálních investorů.
- **Cílový objem upsaných prostředků do GPEF III je 60 - 80 mil. EUR.**
- **Investiční cyklus GPEF III** - pěti až šestileté období, během kterého jsou vyhledávány vhodné investiční příležitosti a prostředky postupně rozinvestovány, druhé pěti až šestileté období, ve kterém dochází k postupné realizaci investic.
- **U podílových listů KBPEF vytvořen na dobu určitou** - jedná se o investici s horizontem 10 let.
- **Uzavřený podílový fond** - možnost postupně investovat maximum prostředků do private equity investic, neboť nebude potřeba držet likvidní prostředky na zajištění odkupu podílových listů. Investor nemůže, na rozdíl od otevřených podílových fondů, požádat o odkup podílových listů v průběhu celé doby existence fondu.
- **Omezená likvidita investice** - po dobu trvání fondu nebude organizován sekundární trh, převoditelnost jen mezi kvalifikovanými investory. KB ani IKS KB nemají povinnost najít investorovi protistranu nebo podílové listy odkoupit do svého portfolia.
- **Možnost zpětného odkupu podílových listů** - v případě zpeněžení investovaných aktiv v průběhu trvání fondu může IKS KB rozhodnout o mimořádném odkupu podílových listů fondu proporčně tak, aby podíly podílníků fondu zůstaly nezměněné.
- **Minimální investice** - 3,75 mil. CZK (platí zákonný požadavek minimálně 125 tis. EUR).
- **Investice v CZK** - podílové listy budou vydávány v CZK se jmenovitou hodnotou 1 CZK.
- **Upisovací období a cílový objem KBPEF** - maximálně 3 upisovací období, objem 20-25 mil. EUR.

Bližší informace k tomuto investičnímu řešení jsou obsaženy v Popisu produktu, Statutu KB Private Equity, uzavřeného podílového fondu Investiční kapitálové společnosti KB, a.s. a Ceníku poplatků fondu.



# RIZIKA

## Výběr některých důležitých rizik při investicích do private equity aktiv:

- **Nižší likvidita trhu než při investicích na kapitálových trzích:** každá transakce s podílem v malých a středních společnostech je specifická, realizace nákupu či prodeje může zabrat poměrně dlouhou dobu a je spojena s vysokými náklady. Po dobu držení jsou nakoupené podíly ve společnostech oceňovány v souladu s účetními předpisy i standardy private equity, avšak dosažená hodnota při prodeji se od ocenění může i výrazně odlišovat.
- **Riziko private equity investic - obecně vyšší než při akciových investicích:** menší společnosti, často kratší historie podnikání, nejsou obchodované na veřejném trhu, zpravidla významně zapojen cizí kapitál při financování, private equity je cyklický sektor - hodnota podílů kolísá s vývojem ekonomiky i kapitálového trhu. Zpravidla zdaleka ne všechny investice do podílů ve společnostech končí se ziskem.
- **Riziko spojené se zapojením dluhového financování do investice:** zapojení dluhového financování může zvýšit výnos, pokud výnos z investice přesahuje úrokovou sazbu. Zároveň však vzniká riziko refinancování, pokud je doba úvěru kratší než plánovaná doba držení investice nebo se investici nepodaří prodat v zamýšleném termínu. Dalším rizikem je růst úrokových sazeb, pokud není sjednána pevná sazba na celou dobu úvěru. V případě poklesu cen podílů ve společnostech zapojení dluhového financování výrazně zvyšuje ztrátu z prodeje podílů ve společnostech pro investora, při zapojení dluhového financování nelze vyloučit ani úplnou ztrátu investovaného kapitálu.
- **Riziko manažera private equity fondu:** vyhledání investičních příležitostí, výběr investic, strukturování transakcí a dojednání výstupů z investic je svěřeno profesionálnímu manažerovi private equity fondu. Volba manažera fondu je kriticky důležitá pro výnos, protože výkonnost jednotlivých private equity fondů se může lišit i o desítky procent ročně. Manažer private equity fondu spoléhá při své činnosti na několik klíčových zaměstnanců s velkými zkušenostmi, které je zpravidla obtížné nahradit.
- **Vysoká koncentrace investic:** zpravidla není kvůli vysoké jednotkové ceně významných podílů ve společnostech možné dosáhnout tak dobré diverzifikace investic do private equity, jako je tomu u finančních investic.
- **Riziko konfliktu zájmů:** mezi manažerem private equity fondu a investory do fondu, jakož i mezi private equity fondem a manažery nakupovaných společností může docházet ke konfliktům zájmů, které mohou negativně ovlivnit výkonnost.
- **Nižší regulace a slabší informovanost:** private equity investice jsou obvykle strukturovány tak, že nepodléhají silné regulaci. Investoři tedy mohou postrádat ochranu, kterou mají k dispozici např. u dluhopisových či akciových UCITS otevřených podílových fondů. Private equity fondy sice poskytují informace o svých investicích a jejich výkonnosti, rozsah poskytovaných informací a povaha investic (podíly v menších a středních společnostech bez veřejného trhu) však investorům zpravidla ztěžují možnost posoudit vývoj investice.
- **Riziko pohybu měnových kurzů:** investice do podílových listů budou v CZK, ale investice držené na účet fondu mohou být v jiných měnách.
- **Riziko změn daní a regulací:** změna daňového a regulačního prostředí může snížit čistý výnos pro investory.
- **Riziko nezainvestování závazně upsaných prostředků:** vývoj situace na trhu může vést k tomu, že se nepodaří závazně upsané prostředky plně zainvestovat do private equity aktiv. To může negativně ovlivnit výkonnost pro investory.

# DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ

Všechny informace uvedené v tomto dokumentu jsou pouze informativní a nezávazné a mohou být jednostranně kdykoli bez oznámení změněny. Tento dokument není investičním doporučením, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Dokument nebere v úvahu konkrétní investiční cíle, finanční situaci a další individuální podmínky potenciálních investorů. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu a případně konzultoval službu s daňovým či jiným radcem. Komerční banka, a. s., nesmí ze zákona poskytovat právní a daňové poradenství. Komerční banka, a. s., nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za finanční nebo jiné následky, které mohou vzniknout v důsledku investice do produktů uvedených v tomto dokumentu.

Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a. s., považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a. s., uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění. Pokud Komerční banka, a. s., šíří dokumenty jiných osob, překladem a zpracováním původních dokumentů nedochází k významným obsahovým změnám originálů, které jsou k dispozici na požádání. Komerční banka, a. s., a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a. s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá dohledu České národní banky. Komerční banka, a. s., je členem skupiny Sociétés Générale, která vlastní 60,35 % akcií Komerční banky, a. s.

Pro podrobnosti se prosím obraťte na svého privátního bankéře, bankovního poradce nebo manažera pro oblast investic a pojištění.