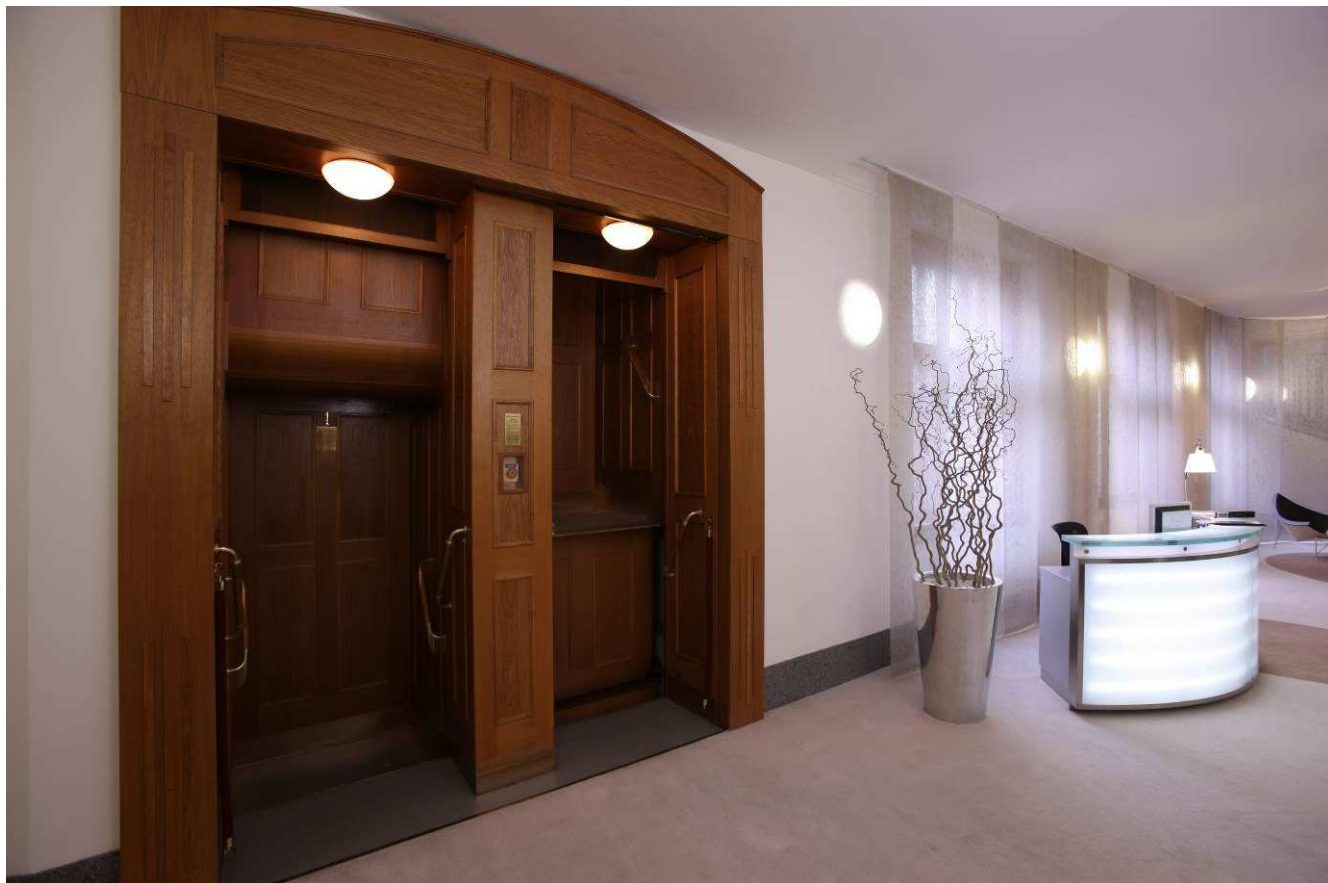


INVESTIČNÍ TÉMA

28. 6. 2017



Private equity a private debt

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

S investicemi do private equity je spojena možnost dosažení vysokého výnosu (v USA za posledních 20 let průměrně 12 % ročně). Cenou za to je nízká likvidita, dlouhý horizont investice a vyšší riziko investic do veřejně neobchodovaných podílů v menších společnostech.

Private debt je investice do korporátních dluhopisů neregistrovaných pro obchodování na kapitálových trzích. Private debt nabízí vyšší výnos než srovnatelné dluhopisové investice na veřejném trhu a obvykle také vyšší míru návratnosti při případném úvěrovém selhání.

Private equity a private debt jsou 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 ve 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 má typicky **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).

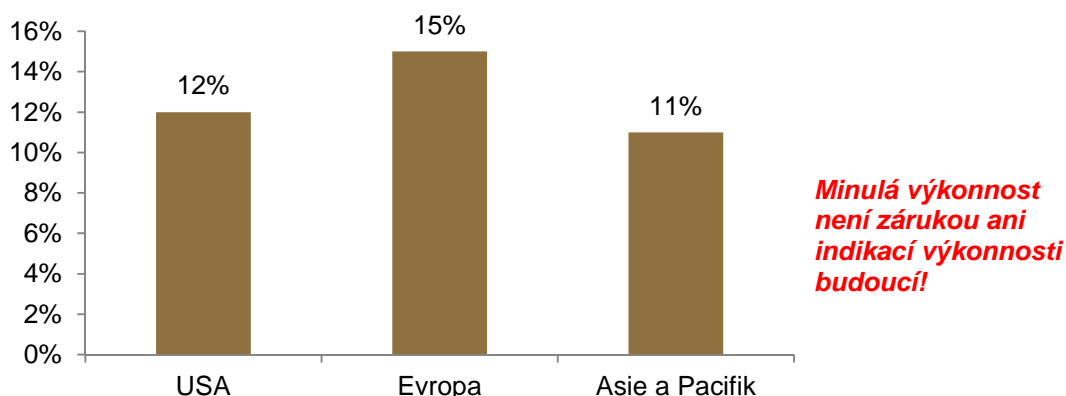
Základní charakteristiky této třídy aktiv:

- **Potenciál vysokého výnosu:** tato třída aktiv dosáhla za posledních 20 let do poloviny roku 2016 na nejvyspělejší private equity trhu v USA průměrné roční výkonnosti po poplatcích 12 % ročně (zdroj: Cambridge Associates LLC).
- **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 je typicky okolo pěti let.** Nakupovány jsou podíly ve veřejně neobchodovaných společnostech. Private equity fond proto nelze konstruovat jako otevřený podílový fond s možností klientů požádat o odkup. Neexistuje sekundární trh s podílovými listy private equity fondu, 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 dlouhodobě překonává výkonnost ostatních tříd aktiv. Za posledních 20 let přineslo private equity dvojciferný roční výnos, zatímco průměrný výnos akciového trhu byl podle stejné metodiky přibližně 7 % v USA a 5 % v Evropě.

Dlouhodobá výkonnost private equity



Zdroj: Cambridge Associates, výkonnost za 20 let do 30. 6. 2016

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. Tedy zda je v tu dobu velký zájem strategických a finančních investorů o akvizice a kapitálový trh je otevřený pro nové primární emise akcií, či naopak jde o dobu oddlužování a odprodeje aktiv.

Kriticky důležitá pro výnos je volba manažera fondu. Rozdíly mezi výkonností nejlepšího a nejhoršího fondu dosahují mnoha desítek procent ročně, i **nejlepší čtvrtina fondů (1. kvartil) poráží fond se střední výkonností v průměru o 7 % 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:

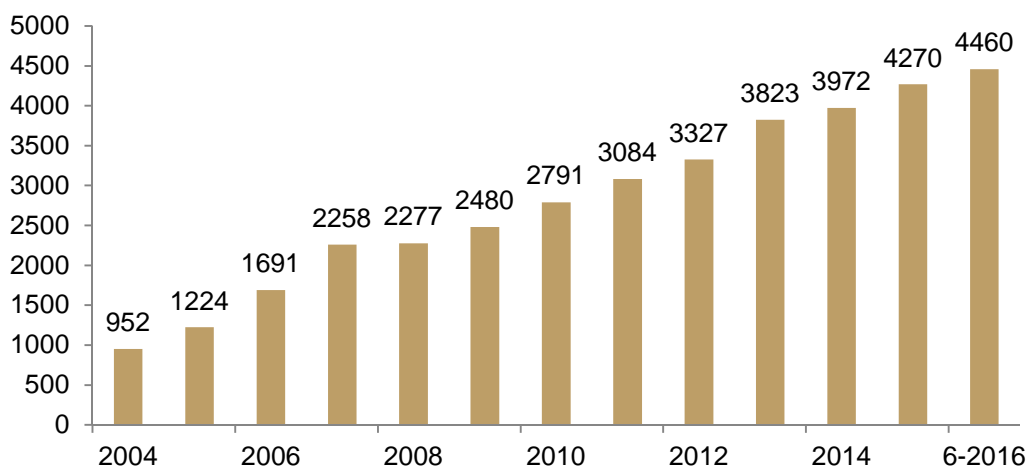
Rok	Počet fondů	Příjem (násobek) 3. kvartil	Příjem (násobek) medián	Příjem (násobek) 1. kvartil	IRR 3. kvartil	IRR medián	IRR 1. kvartil
2000	37	1,41x	2,09x	2,47x	11,0	21,8	29,3
2001	26	1,30x	1,92x	2,80x	12,7	26,1	31,4
2002	25	1,48x	1,86x	2,23x	16,2	25,4	34,6
2003	29	1,56x	2,12x	2,63x	15,1	30,1	42,6
2004	22	1,61x	1,89x	2,76x	8,8	17,9	28,1
2005	49	1,32x	1,58x	1,92x	5,9	11,9	20,0
2006	67	1,23x	1,62x	1,86x	5,8	9,1	12,5
2007	54	1,20x	1,53x	1,80x	5,8	10,7	15,9
2008	48	1,43x	1,64x	1,91x	8,9	12,2	17,5
2009	24	1,34x	1,50x	1,74x	10,2	12,4	19,0
2010	22	1,21x	1,33x	1,51x	6,7	8,2	15,0
2011	31	1,20x	1,39x	1,63x	9,0	15,3	19,6
2012	26	1,17x	1,28x	1,41x	8,7	16,2	19,4
2013	33	0,87x	1,18x	1,29x	4,1	12,1	20,4
2014	28	0,97x	1,06x	1,19x	2,5	10,2	17,9

Zdroj: Preqin. Tabulka uvádí tržní výsledky private equity fondů, které zahajovaly svoji činnost v daném roce

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. 2016 byl globálně 4 460 mld. USD, což znamená meziroční růst o 7 %. (zdroj: Preqin, údaje včetně prostředků závazně upsaných investory a dosud nezainvestovaných, které představují zhruba třetinu celkového objemu).

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

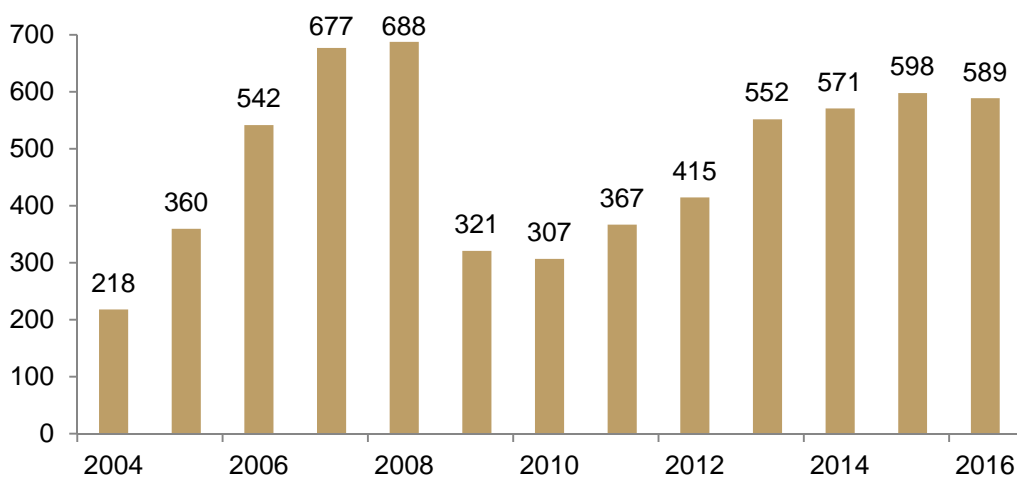


Zdroj: Preqin

Nejdůležitějším regionem pro private equity je Severní Amerika, byť v poslední době roste význam asijských zemí (zejména Číny a Indie). Venture fondy stály za růstem řady společností, jako je například FedEx, Cisco, Microsoft, mezi největší odkupy fungujících společností patří např. převzetí Hilton Hotels v roce 2007 a následné uvedení na burzu v roce 2013.

V roce 2016 private equity fondy podle posledních údajů získaly od investorů nové prostředky v objemu 589 mld. USD. (zdroj: Preqin, Bain & Company). To sice znamená 2% pokles oproti roku 2015, nejedná se ale o konečné číslo. Objem nových prostředků tak loni mohl být nejvyšší od finanční krize.

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

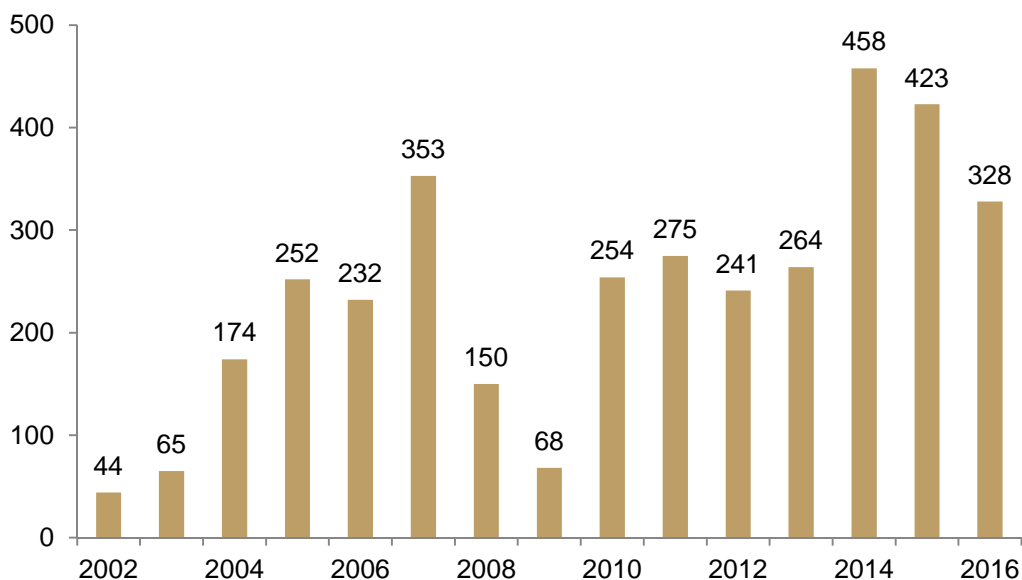


Zdroj: Preqin

Největší kategorií investorů do private equity celosvětově tvoří penzijní fondy, soukromé i veřejné (podle údajů Preqin přibližně 32 %). Mezi další významné investory se řadí pojišťovny (18 %), nadace (13 %), fondy fondů (12 %) nebo banky a investiční společnosti (5 %).

Prodeje aktiv private equity fondy (tj. výstupy z investic) loni dosáhly **328 mld. USD**, což znamenalo významný pokles oproti roku 2015. V Severní Americe klesly prodeje o 18 % a v Evropě dokonce o 28 %. Objem prodejů aktiv private equity fondy byl přesto čtvrtý nejvyšší v historii.

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



Zdroj: Dealogic, Bain & Company

JAK PRIVATE EQUITY INVESTICE TYPICKY FUNGUJÍ?

Velká většina private equity investic probíhá prostřednictvím private equity fondů. Jde o formu "investičního klubu", kde nejdůležitějšími podílíky 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.

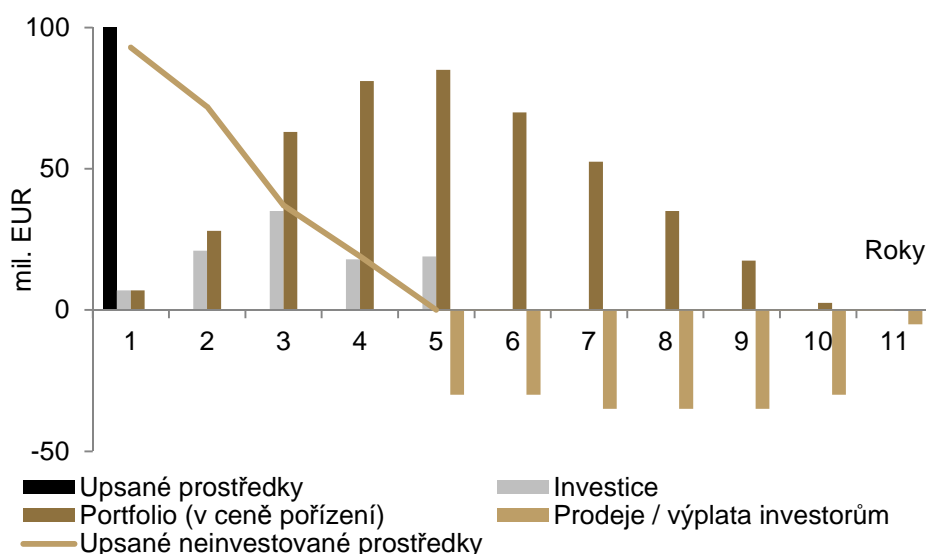
Investoři se na začátku zaváží investovat určitý objem prostředků (tzv. **committed capital**). Prostředky pak private equity fond typicky čerpá postupně v průběhu prvních let fungování fondu v souvislosti s realizací investic - tzv. **capital calls** - investovaný kapitál se tedy v prvních letech fungování 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 fondy se typicky pohybuje okolo 5 let - po krizi 2008 se doba držení prodlužovala až na 6,2 roku, ale v posledních dvou letech opět klesá a za rok 2016 dosáhla 5,2 roku (zdroj: Bain & Company).

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 private equity 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.

PRIVATE DEBT = ALTERNATIVA KLASICKÝCH DLUHOPISŮ

Private debt je alternativou ke klasickým dluhopisovým investicím. Jedná se o investice do korporátních dluhopisů neregistrovaných pro obchodování na kapitálových trzích, korporátních úvěrů, akvizičního financování či obdobných investičních nástrojů a technik.

Hlavní charakteristiky této podskupiny pevně úročených investic jsou:

- **Vyšší kreditní přírážky** jako prémie za nelikviditu, velikost, absenci úvěrového ratingu apod.
- **Nižší likvidita i volatilita** oproti veřejně obchodovatelným dluhopisům.
- **Kratší průměrná doba splatnosti.**
- **Vyšší míra návratnosti při případném úvěrovém selhání,** k čemuž pomáhají přísnější smluvní podmínky (tzv. covenants) než u dluhopisů obchodovaných na sekundárním trhu.

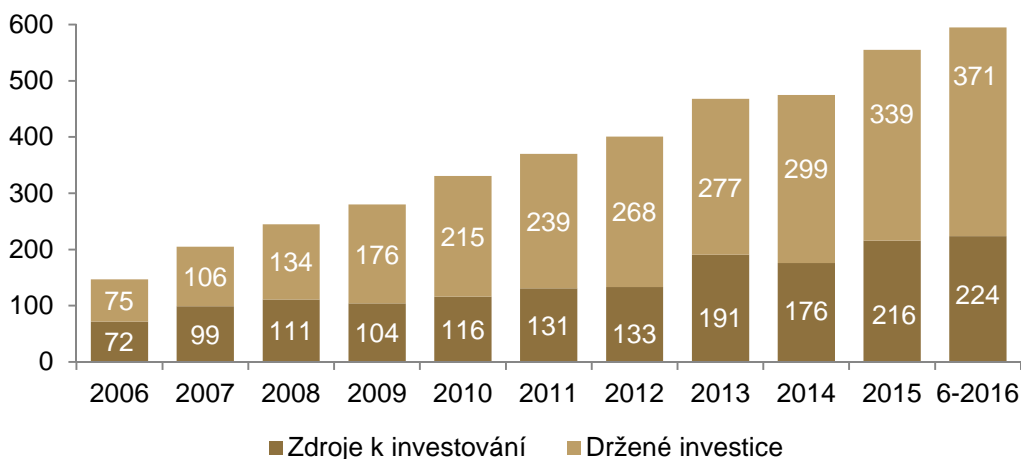
Výnos private debt investic je v průměru o 0,8-1,0 procentního bodu vyšší než u srovnatelných dluhopisových investic na veřejném trhu (zdroj: Amundi).

Největším investorem do private debt jsou podobně jako v případě private equity penzijní fondy (podle Preqin přibližně 30 %), dalšími důležitými investory jsou nadace, pojišťovny nebo velcí soukromí investoři (family office). Průzkum mezi těmito investory ukazuje, že jejich průměrná alokace do aktiv private debt v současné době dosahuje 4,7 %.

Globální trh private debt je výrazně menší než private equity, je to však prudce rostoucí trh. Objem prostředků pod správou private debt manažerů roste již 10. rok v řadě a k 30. 6. 2016 dosáhl 595 mld. USD. Velikost globálního trhu private debt tak od roku 2016 vzrostla o 305 % (trh private equity se za stejné období zvětšil o 164 %). Růst globálního trhu private debt prakticky vůbec neovlivnila ani finanční krize v letech 2007-08. K silnému růstu trhu private debt přispívá pokles míry zprostředkování bankami při financujících operacích

(například z důvodu striktnější regulace) nebo hledání nových řešení ke zvýšení výnosu v prostředí extrémně nízkých úrokových sazeb.

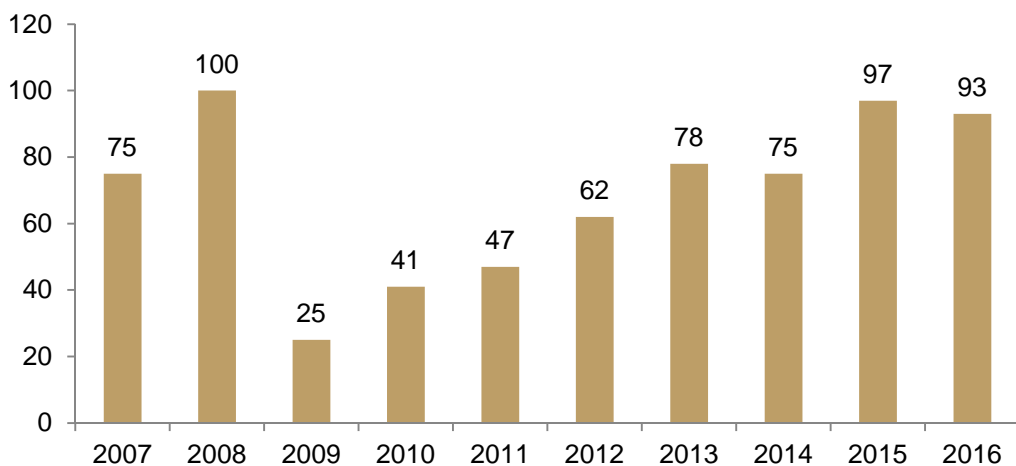
Celková aktiva pod správou private debt manažerů (mld. USD)



Zdroj: Preqin

V roce 2016 private debt fondy podle posledních údajů získaly od investorů nové prostředky v objemu 93 mld. USD, což sice znamená menší meziroční pokles, jedná se ale o jeden z nejvyšších objemů v historii. Prostředky loni získalo celkem 131 fondů. Pro trh private debt je typická velká koncentrace, když skoro polovina nových prostředků byla upsána deseti největšími fondy. Globálně je přitom aktivních více než 900 private debt fondů.

Objem nově získaných prostředků private debt fondy (mld. USD)



Zdroj: Preqin

INVESTIČNÍ ŘEŠENÍ K TÉMATU

KB PRIVATE EQUITY FOND 2 (KB PEF 2)

Unikátní řešení, které umožní vybraným klientům Komerční banky podílet se na **investici do private equity a private debt aktiv**. Fond je řízen Investiční kapitálovou společností KB, a.s.

Důležité parametry fondu:

- **Fond kvalifikovaných investorů** - exkluzivní investiční příležitost pro klienty Komerční banky. Investorem mohou být pouze tzv. kvalifikovaní investoři dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.
- Toto řešení umožňuje **investovat nižší objem finančních prostředků do třídy aktiv, která je obvykle dostupná jen velkým institucionálním investorům** (banky, pojišťovny, penzijní fondy) kvůli požadavkům na výši minimální investice a profesionální investory, kterým je přizpůsobena právní struktura. **Minimální výše investice je 1 mil. CZK.**
- **Fond KB Private Equity 2 investuje až 100 % prostředků do účastí v přibližně 10 cílových fondech** zaměřených na investování v západní a v menší míře i střední Evropě. Cílové fondy jsou řízeny výhradně zkušenými správci, kteří se často na trzích private equity a private debt pohybují již více než 20 let.
- **Přibližně 70 % prostředků fondu KB Private Equity 2 bude investováno do cílových fondů zaměřených na private equity a 30 % prostředků do cílových fondů zaměřených na private debt.** Poměr obou složek se bude v průběhu existence fondu měnit – na počátku bude více převažovat investice do složky private debt, naopak tato složka by měla postupně klesat k nule, jak budou jednotlivé investice splaceny.
- **Jde o uzavřený podílový fond, podílník tedy nemá právo požádat o zpětný odkup podílových listů.** Tato zdánlivá nevýhoda umožňuje investovat maximum shromážděných prostředků podílníků do cílových fondů private equity a private debt aktiv, neboť fond nemusí tvořit rezervy na odkupy, a zároveň jsou chráněni podílníci před poklesem hodnoty fondu z důvodu vynuceného odprodeje aktiv kvůli výraznějšímu odkupu většího podílníka.
- **Cílovaná vnitřní míra výnosovosti fondu KB PEF 2 je 7-8 % ročně.** Výnos není garantovaný a závisí na úspěšnosti investic jednotlivých cílových fondů. Odhad bere v úvahu správcovský poplatek fondu ve výši 1,25 % ročně a případnou výkonnostní odměnu.
- **Násobek příjmu z investovaného kapitálu** (tzv. TVPI = total value to paid-in) **fondu KB PEF 2 je odhadován na 1,66x.**
- **Investiční horizont fondu KB PEF 2, který je definován jako maximálně 14 let, je potřebné chápat především jako očekávanou formální dobu existence fondu** od jeho vzniku do ukončení jeho činnosti, tedy maximální dobu do likvidace fondu. **Správce fondu předpokládá, že fond ukončí svoji činnost již okolo 12. roku,** přičemž nejsilnější cash flow lze očekávat mezi 7. až 11. rokem.
- **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. Prostředky získané v závislosti na výplatě jednotlivých cílových fondů a následném ukončování jejich činnosti jsou vypláceny podílníkům a nejsou znovu investovány.
- **Omezená likvidita investice** - po dobu trvání fondu nebude organizován sekundární trh, převoditelnost bude jen mezi kvalifikovanými investory. KB ani IKS KB nemají povinnost najít investorovi protistranu nebo podílové listy odkoupit do svého portfolia.
- **Investice v CZK** - podílové listy budou vydávány v CZK se jmenovitou hodnotou 1 CZK.
- **Upisovací období** bude probíhat nejdéle do 31. 12. 2018, fond může být vyprodán kdykoliv v průběhu upisovacího období. **Celkový cílovaný objem úpisu je 30 mil. EUR.** Upsané prostředky jsou bezprostředně investovány do fondu KB Private Equity 2.

Bližší informace k tomuto investičnímu řešení jsou obsaženy v Popisu produktu, Statutu KB Private Equity 2, uzavřeného podílového fondu Investiční kapitálové společnosti KB, a.s. a Ceníku poplatků fondu.

RIZIKA

Výběr některých důležitých rizik při investicích do private equity a private debt aktiv:

- **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.
- **Pro private equity i private debt platí nižší likvidita trhu než při investicích na kapitálových trzích.** Možnost obchodování jednotlivých investic na sekundárních trzích je omezená.
- **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 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 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 klíčovými 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 nebo private debt 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 a private debt 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. Investoři do private debt aktiv obvykle nemají k dispozici veřejně dostupný úvěrový rating emitenta.
- **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 nebo private debt 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 poradcem. 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 nezkrácený 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 Générales, 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.