

Bankovnictví | Aktualizace | Česká republika |

MONETA Money Bank

Nákupní doporučení ponecháváme v platnosti; snižujeme cílovou cenu na 90 CZK

Koupit

Cena 17.08.17	75,4 CZK
12m cíl	90,0 CZK
Pot. růst ceny	19,4 %
Dividenda	9,3 CZK
Celkový výnos	31,8 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

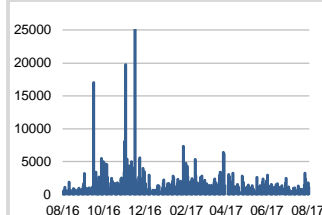
Vysoký dividendový výnos	✓
Citlivost na hospodářský růst	✓

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC MONET.PR	Bloom	MONET	CP
52týdenní rozmezí		74,6 - 90,8	
Tržní kap. (mld. CZK)		38,3	
Tržní kap. (mil. EUR)		1469	
Volně obchod. (%)		57,49	
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	-4,9	-8,0	n/a
Relativně k PX	-8,1	-8,7	n/a

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

http://bit.ly/MONETupd_0617
http://bit.ly/MONETfla_1706

Výsledky hospodaření: MONETA Money Bank reportovala v minulém týdnu hospodářské výsledky za druhý kvartál. Zveřejněné údaje nepřinesly zvrát v dlouhodobých trendech. Čistý úrokový i neúrokový výnos skončil pod naším i tržním očekáváním. Čistá úroková marže tak pokračovala v poklesu a ve druhém čtvrtletí dosáhla 4,7 %, zatímco my jsme očekávali 5,0 %. Bance se dařilo dále navyšovat objem poskytnutých úvěrů ve spotřebním i komerčním segmentu. Agresivní cenová politika a výrazný nárůst hypoték tak vysvětluje pokračující pokles čisté úrokové marže. Celkové provozní výnosy a čistý zisk však výrazně překonaly očekávání trhu. Důvodem byl vývoj výnosu z finančních transakcí, v rámci kterého byl zaúčtován mimořádný prodej držených dluhopisů ve výši 343 mil. CZK. Provozní náklady dosáhly námi očekávané výše 1,146 mld. CZK. Čistý zisk tak celkově klesl pouze o 3,7 % y/y na 1,155 mld. CZK.

Výsledky MONETA Money Bank za druhý kvartál 2017

mil. CZK	Q2 16	Q2 17	yoy	Odhad KB	Konsensus
Čistý úrokový výnos	2 106	1 824	-13,4 %	1 885	1 864
Čistý výnos z poplatků a provizí	498	460	-7,6 %	470	478
Celkové provozní výnosy	2 892	2 771	-4,2 %	2 537	2 502
Čistý zisk	1 199	1 155	-3,7 %	933	884
Zisk na akcii	2,35	2,26	-3,7 %	1,83	1,73

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, konsensus MONETA Money Bank

Management zvýšil svůj celoroční odhad čistého zisku z 3,4 mld. CZK na 3,65 mld. CZK, v rámci kterého snížil i odhad nákladů na riziko na 60 až 70 bb z přechodných 80 až 90 bb. Zlepšený výhled na čistý zisk je ale z velké míry ovlivněn především zmíněným mimořádným prodejem držených státních dluhopisů. Rostoucí objem poskytnutých úvěrů nedostatečně kompenzuje pokles úrokových marží.

Měnová politika ČNB a její dopad na ziskovost banky: Česká národní banka přistoupila na svém srpnovém zasedání ke zvýšení úrokových sazeb o 20 bb. Předpokládáme, že ještě letos k jednomu 25bodovému utažení měnové politiky přistoupí a v příštím roce jej bude následovat třemi dalšími stejnými kroky. Management na konferenčním hovoru zopakoval, že jedno zvýšení sazeb o 25 bb povede k nárůstu čistého úrokového výnosu na roční bázi o 35 až 40 mil. CZK, což je výsledkem přecenění komerčního portfolia, které je ze 40 % určeno pohyblivou úrokovou sazbou.

Dopad do našich odhadů hospodářských výsledků: Pokles čisté úrokové marže není ovlivněn jen nižšími sazbami u nových úvěrů, ale také refixací stávajících půjček, změnou mixu portfolia či odprodejem nesplácených či rizikovějších úvěrů. Management uvedl, že pokles úrokových marží bude zřejmě přetrvávat i v příštím roce a ke stabilizaci by mělo dojít až v roce 2019. My jsme takový scénář očekávali o rok dříve, nicméně na základě dosavadních letošních výsledků a komentářů představenstva jsme tyto předpoklady v našem modelu změnili. Snížili jsme tak odhadovaný celoroční čistý úrokový výnos o zhruba 8 %. Na druhou stranu je tento pokles částečně kompenzován vyšším výnosem z finančních operací. Čistý zisk za letošní rok jsme tak upravili pouze o 1,5 % směrem dolů



na 3,75 mld. CZK. V příštím roce by měl čistý zisk dále klesnout těsně k 3,34 mld. CZK. Vzhledem k vysokému objemu poskytnutých úvěrů však již čekáme stabilizaci čistého úrokového výnosu a výnosu z poplatků, pokles zisku by tak měl jít především na vrub příjmům z finančních transakcí a vyšším nákladům na riziko.

Dividendová politika: Management potvrdil svoji dividendovou politiku včetně výplaty části přebytečného kapitálu. Cíle pro kapitálové požadavky budou dle managementu upraveny ve čtvrtém kvartále a od toho se bude posuzovat i výše přebytečného kapitálu, která by mohla být rozdělena mezi akcionáře. Ten v polovině roku činil 3,247 mld. CZK, z čehož by management chtěl použít 0,9 až 1,1 mld. CZK na pokrytí nákladů spojených s novou regulací IFRS9 o oceňování aktiv a 0,4 až 0,6 mld. CZK na investice do digitalizace a IT. Hrubým výpočtem předpokládáme, že akcionářům by mohlo z přebytečného kapitálu v následujících dvou letech připadnout zhruba 1,5 mld. CZK na dividendách, tedy 3 CZK na akcii, což je o jednu korunu méně, než s čím jsme počítali v poslední analýze. Za letošní rok očekáváme celkovou výplatu na úrovni 9,30 CZK na akcii.

Závěr: Na základě výše uvedeného jsme snížili naši cílovou cenu pro akcie banky z 95 CZK na 90 CZK za kus. To představuje vzhledem k aktuální cílové ceně a očekávané dividendě potenciál přes 30 %, což odpovídá nákupnímu doporučení. Cílovou cenu jsme stanovili na základě průměrů tří metod: metody nadprůměrného výnosu (ERM), diskontovaných dividend (DDM) a diskontovaných volných peněžních toků (DFCF).

Rizika: Jako hlavní riziko stále považujeme prostředí nízkých úrokových sazeb s dopadem na klesající úrokové marže. Objem obchodů se daří navyšovat, což je nyní jeden z hlavních pilířů strategie společnosti a pomáhá tak částečně kompenzovat nižší marže. Pokud by růst dále nezrychloval, představovalo by to nepříznivý dopad do hospodaření firmy. Potenciálně pozitivní efekt na hospodaření banky by mělo rychlejší zvyšování úrokových sazeb ČNB.

Finanční ukazatele MONETA Money Bank

mil. CZK	2014	2015	2016	2017f	2018f	2019f	2020f	2021f
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT								
Čistý úrokový výnos	9 385	9 310	8 305	7 300	7 377	7 974	8 636	9 224
Čistý neúrokový výnos	3 246	2 792	2 753	2 911	2 698	2 709	2 725	2 745
Provozní výnosy celkem	12 631	12 102	11 058	10 212	10 075	10 683	11 362	11 969
Mzdové náklady	-1 991	-2 243	-2 263	-2 465	-2 437	-2 586	-2 743	-2 910
Ostatní správní náklady	-1 933	-1 792	-1 984	-1 931	-1 970	-2 009	-2 050	-2 091
Odpisy	-479	-520	-310	-274	-304	-272	-247	-230
Provozní náklady celkem	-5 448	-5 533	-4 982	-4 784	-4 761	-4 937	-5 110	-5 300
Tvorba opravných položek k úvěrům	-1 742	-849	-1 029	-745	-1 143	-1 461	-1 660	-1 884
Nezdaněný zisk	5 441	5 720	5 047	4 683	4 170	4 285	4 592	4 785
Čistý zisk	4 180	4 506	4 054	3 746	3 336	3 427	3 673	3 827

ROZVAHA								
Pokladní hotovost a peněžní ekvivalenty	11 746	15 475	20 235	32 568	26 864	25 939	29 222	27 916
Realizovatelná finanční aktiva	20 401	13 255	13 749	5 340	5 340	5 340	5 340	5 340
Úvěry a pohledávky za bankami	533	139	189	536	536	536	536	536
Úvěry a pohledávky za klienty	107 197	108 437	111 860	123 865	130 194	135 492	141 140	148 633
Nehmotný majetek a goodwill	750	533	848	1 052	862	711	589	492
Aktiva celkem	143 403	140 037	149 379	166 134	166 614	170 883	179 742	185 884
Závazky vůči klientům	97 006	108 698	116 252	130 384	132 345	137 075	145 035	150 297
Rezervy	390	543	416	265	252	239	227	216
Ostatní závazky	2 957	2 439	2 470	2 074	1 971	1 872	1 779	1 690
Závazky celkem	100 820	112 198	122 111	140 293	142 123	146 728	154 570	159 720
Vlastní kapitál celkem	42 583	27 839	27 268	25 842	24 491	24 155	25 172	26 165
Rizikově vážená aktiva	124 607	126 565	109 301	120 342	124 961	128 162	134 806	139 413

CASH FLOW								
Čisté peněžní toky z provozních činností	1 744	15 795	10 486	5 519	45	4 217	7 492	3 335
Peněžní toky z investičních činností	53	7 240	-1 068	-844	-676	-476	-476	-476
Čisté peněžní toky z finančních činností	-4	-19 700	-4 506	-5 008	-4 746	-3 836	-2 742	-2 938
Free cash flow to equity	-2 243	6 114	6 551	2 938	3 790	4 361	4 757	5 142

ÚDAJE V PŘEPOČTU NA AKCII (CZK)								
EPS	8,2	8,8	7,9	7,3	6,5	6,7	7,2	7,5
Vlastní kapitál (book value)	83,3	54,5	53,4	50,6	47,9	47,3	49,3	51,1
Volný cash flow	-4,4	12,0	12,8	5,8	7,4	8,5	9,3	10,0
Hrubá dividenda ze zisku předchozího roku	0,0	38,6	8,8	9,8	9,3	7,5	5,4	5,7

POMĚROVÉ UKAZATELE								
Hrubý výnos	9,4%	8,8%	7,7%	6,4%	6,0%	6,2%	6,5%	6,7%
Náklady financování	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%
Čistá úroková marže	7,0%	6,7%	5,9%	4,7%	4,6%	4,8%	5,0%	5,2%
Cost/Income ratio	43,1%	45,7%	45,1%	46,8%	47,3%	46,2%	45,0%	44,3%
ROE	10,4%	12,8%	14,7%	14,1%	13,3%	14,1%	14,9%	14,9%
ROTE	10,0%	16,5%	15,3%	15,1%	14,1%	14,6%	14,9%	14,9%
ROA	3,0%	3,2%	2,8%	2,4%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
Vlastní kapitál / aktiva	29,7%	19,9%	18,3%	15,6%	14,7%	14,1%	14,0%	14,1%
Poměr úvěrů vůči depozitům	110,5%	99,8%	96,2%	95,0%	98,4%	98,8%	97,3%	98,9%
Výplatní poměr	0,0%	471,3%	100,0%	123,5%	126,7%	115,0%	80,0%	80,0%

OCENĚNÍ								
P/E	9,3	8,6	9,5	10,3	11,6	11,3	10,5	10,1
P/BV	0,9	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5
P/S	3,1	3,2	3,5	3,8	3,8	3,6	3,4	3,2
Dividendový výnos	0,0%	50,9%	11,6%	12,9%	12,3%	9,9%	7,1%	7,6%

Zdroj: MONETA Money Bank, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Drímal
(420) 222 008 598
marek_drimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miratsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



India
Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com

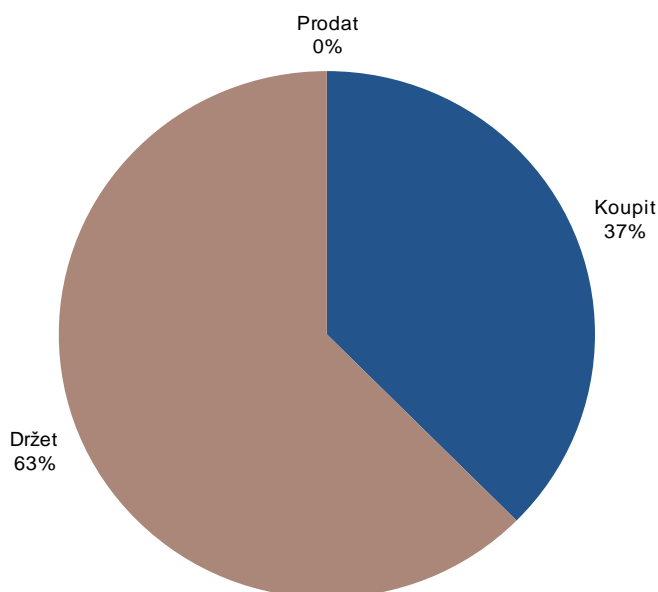
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či prémie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 17. srpna 2017)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD								
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	držet	koupit	držet	koupit
Cílová cena	CZK 448	CZK 267	USD 5	CZK 13500	CZK 876	EUR 26	CZK 128	CZK 90
Datum	14/9/16	31/1/17	27/7/17	25/5/17	19/4/17	3/3/2017	12/6/17	17/8/17
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)								
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit		držet	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 863		CZK 96	CZK 95
Datum	12/2/16	9/12/16	27/4/17	13/6/16	20/5/16		20/5/16	9/6/17
Doporučení		držet	koupit				v revizi	koupit
Cílová cena		CZK 260	USD 3,7				v revizi	CZK 90
Datum		22/3/16	10/3/17				10/3/16	6/9/16
Doporučení								
Cílová cena								
Datum								
Doporučení								
Cílová cena								
Datum								
Metody ocenění	DFCF	DFCF DDM	DFCF	DDM	DFCF DDM	DDM ERM	DFCF	DFCF DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty								
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.							
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. 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, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

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 doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>