

ČEZ: Restrukturalizace jako katalyzátor výnosu pro akcionáře?

26. 03. 2026; původní report v angličtině byl publikován 26. 03. 2026, 6:55

Naše investiční doporučení ponecháváme na stupni „Držet“ s 12M cílovou cenou 1146 Kč/akcii. Cílovou cenu odvozujeme z průměru ocenění metody DCF (968 Kč) a metody tržního porovnání (1323 Kč). Ačkoliv nová cílová cena implikuje 2,4 % pokles vůči současné tržní ceně akcie, doporučení ponecháváme na stupni „Držet“ především s ohledem na státem plánovanou restrukturalizaci společnosti ČEZ, která by mohla představovat významný katalyzátor pro cenu akcií.

Ačkoli vláda dosud neupřesnila, jaký postup při restrukturalizaci nakonec zvolí, za nejpravděpodobnější variantu v současnosti považujeme tzv. výměnu aktiv (Asset Swap). Tento scénář nejlépe odpovídá deklarovanému požadavku na minimální dopad na státní rozpočet i na finanční situaci společnosti ČEZ. Přestože určité nejasnosti přetrvávají, zdá se, že vláda si je vědoma, že jakákoli rozsáhlejší restrukturalizace – zejména zahrnující klíčová výrobní aktiva – bude vyžadovat dostatečně atraktivní nabídku, která by motivovala menšinové akcionáře k dobrovolnému odprodeji či výměně jejich podílů.

Finanční hospodaření

Podle odhadů Mezinárodní energetické agentury (IEA) by evropská spotřeba elektřiny měla do roku 2030 růst tempem přibližně 2 % ročně, tedy rychleji než v uplynulých letech. Za očekávaným růstem poptávky stojí pokračující elektrifikace ekonomiky, oživující průmysl a plánovaná výstavba datových center. Na straně nabídky však rostoucí ceny emisních povolenek nadále zhoršují ekonomickou udržitelnost uhelných zdrojů. Rychlá výstavba nových nízkoemisních kapacit tak bude zásadní pro udržení rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou a pro tlumení tlaku na růst cen elektřiny. K tomu se navíc přidává aktuální geopolitické napětí mezi USA, Izraelem a Íránem, které zvyšuje ceny plynu i elektřiny kvůli omezené dostupnosti komodit. Další eskalace by tato rizika ještě zvýraznila, zejména pokud by došlo k dlouhodobějšímu narušení dodávek z Kataru (~20 % globálního LNG), což by mohlo zvýšit ceny elektřiny napříč EU.

Přestože by případný nárůst cen elektřiny podpořil zajišťovací strategii i celkovou finanční výkonnost ČEZ, výsledný efekt bude nadále záviset na geopolitickém vývoji a případných vládních zásazích.

Pro rok 2025 se zajištěná cena elektřiny u ČEZ snížila zhruba o 13 EUR/MWh na 121 EUR/MWh a v sestupném trendu by měla pokračovat i v nejbližších letech. V roce 2026 očekáváme pokles k úrovni ~106 EUR/MWh a v roce 2027 k ~95 EUR/MWh, v delším horizontu předpokládáme stabilizaci do okolí 90 EUR/MWh. Právě v důsledku tohoto poklesu ceny očekáváme v letošním roce oslabení provozního zisku (EBITDA) na zhruba 112,5 mld. Kč (-17,9 % y/y). K cenovému efektu se navíc přidá dočasný pokles

jaderné produkce na přibližně 30 TWh způsobený delšími plánovanými odstávkami v JE Temelín z důvodu prodloužení palivového cyklu a úpravy harmonogramu. Jaderné elektrárny by tak měly nově fungovat ve tříletém režimu: jeden rok s vyšším počtem odstávek a nižší produkcí, následovaný dvěma roky (2027–2028) s návratem výroby blíže k úrovni 32 TWh.

Slabší výkonnost předpokládáme také v segmentu prodeje, a to kvůli nižší hrubé marži z prodeje komodit. Obdobně segment těžby bude pravděpodobně pokračovat v mírném oslabování s ohledem na klesající aktivitu uhelných elektráren.

Naopak v segmentu distribuce očekáváme meziročně zhruba stabilní výkonnost díky lepším regulačním parametrům. ERÚ pro období 2026–2030 navýšil WACC pro distributory elektřiny i plynu ze stávajících 6,54 %, resp. 6,43 %, až na 8,4 %, a to včetně 1,5% bonusu při splnění stanovených cílů. Navíc očekáváme, že finanční hospodaření GasNet meziročně posílí a dosáhne ~14 mld. Kč. Tyto efekty však budou částečně kompenzovány negativním dopadem korekčních faktorů, které by letos měly dosáhnout zhruba 2,7 mld. Kč. Celkově předpokládáme, že v letošním roce podíl nízko volatilního EBITDA zisku ze segmentu distribuce vzroste na zhruba ~36 %, zatímco v roce 2023 (před akvizicí GasNet) byl tento podíl pouze ~14 %. Tento nárůst bude dán jednak plným začleněním GasNetu, ale také částečně poklesem EBITDA v segmentu výroby.

Na úrovni upraveného čistého zisku oproti roku 2025 očekáváme oživení, přičemž výsledky by měly těžit zejména z ukončení daně z mimořádných zisků (tzv. windfall tax). Tato daň výrazně zatěžovala hospodaření společnosti v letech 2023–2025. Pro ilustraci: v roce 2025 dosáhla efektivní míra zdanění zhruba 59 %, zatímco od roku 2026 by se měla vrátit k běžné úrovni korporátní daně ve výši 21 %.

V návaznosti na tuto normalizaci očekáváme růst čistého zisku, který by podle našich odhadů mohl v roce 2026 dosáhnout 34,1 mld. Kč (+21,4 % y/y). Čistou ziskovost by měl dále podpořit mírný pokles odpisů z uhelných aktiv, ačkoliv tento efekt bude částečně kompenzován pokračujícím růstem úrokových nákladů.

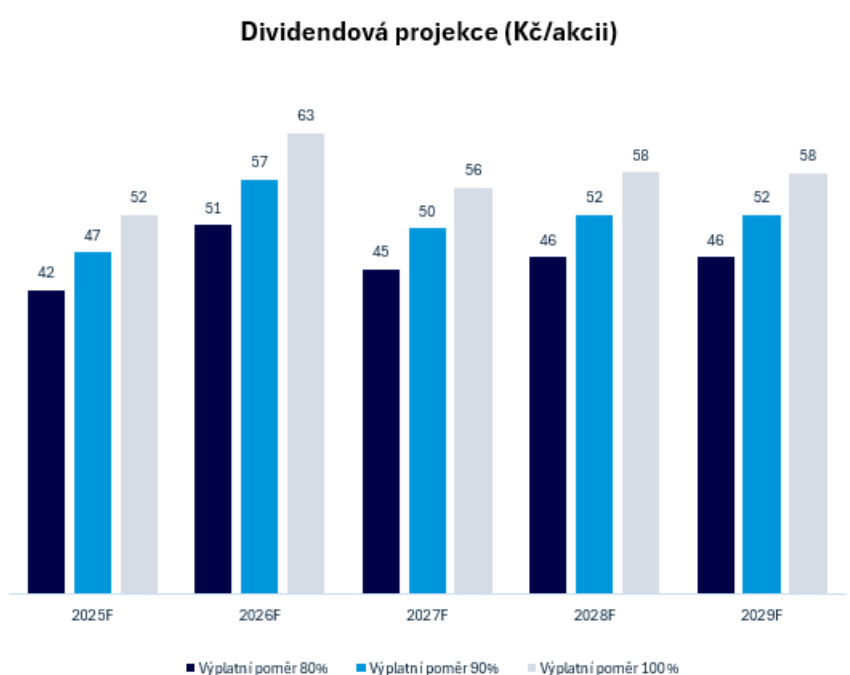
(CZK mn)	2025	2026F	2027F	2028F
Tržby	333 388	306 820	302 262	279 578
EBITDA	137 038	112 546	105 763	104 783
EBITDA marže	41,1 %	36,7 %	35,0 %	37,5 %
Provozní zisk	80 145	58 051	53 401	55 323
Očištěný čistý zisk	28 100	34 104	30 057	31 182
Očištěný zisk na akcii (CZK)	52	63	56	58
Dividenda na akcii při 80 % (CZK/akcii)	42	51	45	46

Source: Company data, Patria Finance

Dividenda

V kontextu managementem stanoveného CAPEX plánu, kdy společnost plánuje proinvestovat 427 mld. Kč v období let 2025–2030, očekáváme, že míra zadlužení vzroste. Podle našich výpočtů by poměr čistého dluhu k EBITDA mohl v roce 2030 vzrůst na 2,3x ze současného 1,6x, což by však stále odpovídalo managementem stanovenému rozpětí 3–3,5x. To by mělo společnosti stále poskytovat prostor pro další investice nebo alternativně pro navýšení distribuce kapitálu mezi akcionáře.

Ze zisku roku 2025 očekáváme, že společnost vyplatí ~42 Kč/akcii při uvážení horní hranice managementem stanoveného výplatního poměru ve výši 80 %. V roce 2026 však předpokládáme její návrat k normalizované úrovni, kdy by dividenda mohla činit zhruba ~51 Kč/akcii (dividendový výnos ~4,3 %).



Source: Company data, Patria Finance

Potenciální restrukturalizace

Po volebním vítězství hnutí ANO a sestavení nové vlády se energetická bezpečnost stala jednou z hlavních priorit nového ministra průmyslu K. Havlíčka. Jeho povolební prohlášení implikují, že stát plánuje zásadní transformaci ČEZ, kde cílem je získat pod plnou státní kontrolu zejména její výrobní část. Přípravné kroky se očekávají již v letošním roce, zatímco hlavní realizace je naplánována na rok 2027. Ministr Havlíček rovněž zdůraznil, že jakákoli restrukturalizace by neměla materiálně zatížit státní rozpočet ani negativně ovlivnit finanční pozici samotné společnosti ČEZ. V tomto kontextu se tak nabízejí tři scénáře, které by se dle našeho názoru mohly zmaterializovat.

Výměna aktiv (podíly v distribuci/prodeji za podíly ve výrobě/těžbě)

Dle našich odhadů disponuje stát dostatečnou kapacitou k realizaci převzetí ~30 % menšinového podílu v divizi výroby a těžby, a to skrze výměnu svého podílu v divizích distribuce a prodej. Odhadujeme, že hodnota segmentů distribuce a prodeje se pohybuje kolem 606,8 mld. Kč na úrovni enterprise value (EV), zatímco hodnotu segmentů výroby a těžby odhadujeme na 474,9 mld. Kč (EV). To naznačuje, že stát má adekvátní finanční kapacitu k převzetí výrobních aktiv, která jsou důležitým prvkem státního záměru zajištění energetické bezpečnosti. Ačkoliv vláda zatím nepotvrdila, který konkrétní mechanismus zvolí, tento scénář z našeho pohledu nejlépe odpovídá podmínkám minimální zátěže pro státní rozpočet či financí ČEZ. Úspěch takové výměny však závisí na atraktivitě státem učiněné nabídky, neboť k přesvědčení minoritních akcionářů, aby se dobrovolně vzdali svých podílů ve výrobě/těžbě, by pravděpodobně vyžadovalo určitou prémii.

Konsolidace jaderného projektu EDU II

Pokud by se ukázalo, že rozdělení ČEZ je příliš složité, vláda by mohla zvolit jednodušší postup a odkoupit zbývajících 20% podíl ve společnosti SPV Elektrárny Dukovany II (EDU II). Stát již disponuje opcí na jeho získání a ČEZ má současně opci na jeho prodej. Tento krok by měl jen minimální dopad na finanční situaci státu i ČEZ, avšak umožnil by vládě částečně naplnit politický závazek týkající se „restrukturalizace“ ČEZ, aniž by bylo nutné čelit právním a finančním komplikacím spojeným s rozsáhlejší změnou struktury skupiny.

Úplné převzetí ČEZ s následným vrácením distribuce a prodeje na burzu

Třetí potenciální scénář zahrnuje plné odkoupení akcií ČEZ státem, po kterém by mohl následovat strategický prodej a opětovné uvedení segmentů distribuce a prodej na akciový trh. Tato strategie by státu zajistila plnou kontrolu nad výrobou, přičemž vynaložený kapitál by stát mohl později získat zpět skrze kapitálové trhy. K realizaci tohoto scénáře však odhadujeme, že by stát musel nabídnout kontrolní prémii ve výši alespoň 20 %, aby přiměl minoritní akcionáře k dobrovolnému odprodeji.

Z pohledu námi představených scénářů aktuálně považujeme scénář Výměny aktiv za nejpravděpodobnější, a to s ohledem na státem implikovaný rozsah restrukturalizace a na státní požadavek minimálního zatížení státních financí a dopadu na finanční pozici ČEZ.

Cuong Manh Le, akciový analytik Patria Finance

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 109
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Právní upozornění týkající se prezentace investičních doporučení Skupina Patria:

Tento dokument, investiční doporučení a jiné ekonomické či investiční analýzy (dále jen „analýzy“) byl připraven analytickým oddělením společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Část oddělení vypracovávající investiční doporučení zahrnuje analytiky: Cuong Manh Le, Jindřich Litner, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Metoda oceňování:

Při přípravě analýz používá Patria všeobecně uznávané metody oceňování, zejména: (i) diskontování budoucího volného cash-flow (Discounted Cash Flow valuation, DCF), (ii) diskontování budoucích dividend (Dividend Discount Model, DDM), (iii) porovnání ve skupině srovnatelných společností (Market-Based Valuation, MBV) a (iv) screeningový systém. Méně často jsou pak využívány některé další metody stanovení férového ocenění, resp. cílové ceny, jako například Residual Income Valuation.

DCF a DDM: výhodou těchto metod je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, jejich nevýhodou však je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika.

Porovnání ve skupině srovnatelných společností: je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Screeningový systém: je založen na dvou dimenzích – (i) ohodnocení potenciálního růstu a (ii) identifikaci atraktivní hodnoty akcií. Podle výsledků screeningu se tak jednotlivé sektory a tituly dají seřadit ve dvojrozměrném prostoru, což umožňuje posoudit jejich relativní atraktivnost.

Patria Finance používá pouze své proprietární modely, jejichž popis je součástí textu analýzy.

Datum a čas uvedené komunikace jsou shodné s datem a časem dokončení a vytvoření investičního doporučení a datem a časem prvního zveřejnění. Doporučení je vytvořeno v datu a čase zveřejnění, a pokud není uvedeno jinak, vztahuje se pouze k časovému období následujícímu bezprostředně po zveřejnění. Patria Finance neaktualizuje doporučení v žádný předem stanovený čas ani v předem stanovené frekvenci. Patria Finance bude provádět aktualizace doporučení pokrývaných firm na základě specifického vývoje dané společnosti, oznámení, tržních podmínek či jakýchkoli dalších veřejně dostupných informací.

Investiční doporučení Definice

KOUPIT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) 15 % a více během období 12 měsíců
AKUMULOVAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi 5 % a 15 % během období 12 měsíců
DRŽET	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi -10 % a 10 % během období 12 měsíců
REDUKOVAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi -15 % a -5 % během období 12 měsíců
PRODAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) -15 % a hůře během období 12 měsíců

Vzhledem k vnějším faktorům a v mimořádných situacích může Patria Finance použít i doporučení jako: AKCEPTOVAT NABÍDKU, V REVIZI, POZASTAVENO apod.

Historie doporučení:

Financials	
Erste Bank	5.1.26 (Hold; EUR 106), 1.5.25 (Accumulate; EUR 71), 1.11.24 (Accumulate; EUR 58), 17.1.24 (Buy; EUR 46), 2.9.22 (Buy; EUR 37), 6.9.21 (Buy; EUR 41), 26.8.20 (Buy; EUR 26), 2.4.20 (Under review), 17.10.17 (Accum; EUR 39), 14.3.16 (Accum; EUR 26.5), 21.9.15 (Buy; EUR 30), 30.4.15 (Buy; EUR 28), 26.1.15 (Buy; EUR 24)
Komerční Banka	11.12.25 (Hold; CZK 1 111), 21.4.25 (Hold; CZK 1120), 1.11.24 (Accumulate; CZK 887), 17.1.2024 (Buy; CZK 679), 2.9.22 (Buy; CZK 866), 6.9.21 (Buy; CZK 934), 24.5.21 (Buy; CZK 833), 3.6.20 (Buy; CZK 715), 2.4.20 (Under review), 30.4.19 (Accum; CZK 990), 28.6.18 (Accum; CZK 980), 8.11.16 (Reduce; CZK 820), 3.11.16 (Under review), 14.3.16 (Buy; CZK 1 140*), 23.11.15 (Buy; CZK 1 170*), 30.4.15 (Hold; CZK 1 120*)
Moneta	20.11.25 (Reduce; CZK 175), 28.3.25 (Hold; CZK 155), 1.11.24 (Hold; CZK 120), 24.9.2024 (Hold; CZK 116), 17.1.2024 (Hold; CZK 100), 2.9.22 (Accum; CZK 85), 6.9.21 (Hold; CZK 92), 4.6.20 (Buy; CZK 72), 2.4.20 (Under review), 22.11.19 (Buy; CZK 86), 25.3.19 (Buy; CZK 83), 2.5.18 (Buy; CZK 86.8), 6.5.16 (Buy; CZK 83)
OTP Bank Nyrt.	25.02.26 (Buy; HUF 45,830), 20.10.25 (Buy; HUF 33,540), 23.04.25 (Buy; HUF 29,000), 10.10.24 (Buy; HUF 24,200), 25.04.24 (Buy; HUF 20,600), 2.4.20 (Under review), 8.1.20 (Accum; HUF 15,500), 26.6.19 (Accum; HUF 12,501)
PKO Bank	27.08.25 (Accumulate; PLN 87)
Bank Polska Kasa Opieki SA	13.10.25 (Buy; PLN 221)
* zohledněn splát 1:5 (přepočítáno)	
Utilities	
CEZ	25.3.26 (Hold; CZK 1146), 9.3.25 (Hold; CZK 998), 18.2.24 (Accumulate; CZK 931), 29.3.22 (Buy; CZK 1317), 23.2.21 (Under review), 8.4.20 (Buy; CZK 545), 12.7.18 (Reduce; CZK 526), 17.3.17 (Reduce; CZK 395), 15.10.15 (Accum; CZK 555), 10.4.14 (Hold; CZK 625), 23.3.14 (Hold; CZK 600), 12.2.14 (Hold; CZK 600)
PGE	15.10.25 (Buy; PLN 12.5), 21.5.24 (Buy; PLN 9.4)
Consumer Staples	
Philip Morris CR	8.12.25 (Hold; CZK 18 200), 7.10.24 (Accumulate; CZK 16 100), 30.9.20 (Under review), 8.10.19 (Accum; CZK 15 200), 13.10.15 (Hold; CZK 11 850), 17.2.15 (Hold; CZK 11 000), 17.10.14 (Buy; CZK 11 000), 19.9.14 (Accum; CZK 11 000)
Pilulka	03.04.24 (Dropped coverage), 18.10.23 (Sell; CZK 329), 30.6.23 (Reduce; CZK 362), 5.6.23 (Reduce; CZK 393), 10.10.22 (Sell; CZK 597), 19.5.22 (Sell; CZK 677), 11.11.21 (Sell; CZK 968), 30.3.21 (Sell; CZK 804)
IT	
Avast	1.2.21 (Suspended), 22.9.20 (Hold; GBP 496), 26.2.20 (Accum; GBP 478), 3.10.19 (Buy; GBP 440), 24.9.18 (Buy; GBP 333)
Energy	
Mid	12.02.26 (Buy; HUF 4000), 24.06.25 (Buy; HUF 3380), 02.04.24 (Buy; HUF 3540)
Telecommunications	
Magyar Telekom	22.09.25 (Buy; HUF 2020), 11.03.25 (Buy; HUF 1870), 02.12.24 (Buy; HUF 1460), 15.04.24 (Buy; HUF 1210), 06.02.24 (Buy; HUF 1080)
Health Care	
Richter Gedeon Nyrt.	07.05.24 (Buy; HUF 12840)
Arms industry	
Colt CZ Group	02.12.24 (Buy; CZK 832)
CSG NV	02.02.26 (Hold; EUR 33)

Investiční doporučení Patria Finance je možné rovněž nalézt na www.patria.cz/stocks/research/recommendation.html

Patria Finance, a.s.

Výmolova 353/3, 150 27 Praha 5, IČ 26455064
zapsaná v obchodním rejstříku odd. B, vložka 7215
vedeném Městským soudem v Praze



Konflikt zájmů:

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutěčňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria Finance nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do konfliktu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz. Taková situace se zatím nevyskytla.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, tak Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patria Finance. Doporučení makléřů Patria Finance či jiných jejích zaměstnanců ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Přestože tento dokument a analýzy byly vytvořeny v souladu s pravidly k zamezení střetu zájmů, propojené osoby a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonsistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách. Investoři by proto měli tuto konkrétní analýzu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování.

Patria Finance analytikům vnitřními pravidly zakazuje provádět osobní obchody s investičními nástroji, které spadají do působení daného analytika, tj. s nástroji, ke kterým daný analytik vytváří analýzu investiční příležitosti. Analytici mají dále zakázáno ve vztahu k těmto investičním nástrojům poskytovat investiční služby, kromě služby investičního doporučení. Analytici nepřijímají pobídky od těch, subjektů, které mají zájem na předmětu investičního výzkumu. Bližší informace o omezení střetu zájmů jsou uvedeny na internetové stránce www.patria-direct.cz v sekci "Dokumenty", v dokumentu nazvaném „Opatření k omezení střetu zájmů“.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámá emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

CEZ CP

Střet zájmů

1, 2

Investiční doporučení	% z pokrývaných za 12 měsíců	% z pokrývaných se vztahem v investičním bankovníctví za 12 měsíců
KOUPIT	50,0 %	0,00 %
AKUMULOVAT	7,1 %	0,00 %
DRŽET	35,7 %	0,00 %
REDUKOVAT	7,1 %	0,00 %
PRODAT	0,0 %	0,00 %

Část analytického týmu vytvářející investiční doporučení je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenou reportováním přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Odměna analytiků:

Analytici jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných analýzách.

Autor analýzy, která je vám komunikována, prohlašuje, že na svém účtu nevlastní finanční instrument, jenž je předmětem analýzy.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.