

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

Ad hoc analýza

2. 8. 2016

#KonecLevneEkonomiky

- ☒ Růst ekonomiky a zaměstnanosti stále více závisí na tom, co „prodáváme“ a méně na tom, co „vyrábíme“.
- ☒ #KonecLevneEkonomiky = přesun od „montovny“ a „meziskladu“ k ekonomice s vyšší přidanou hodnotou.
- ☒ Polsku se daří lépe než ČR posouvat v hodnotovém řetězci nahoru směrem k vyšší přidané hodnotě.
- ☒ Nejprve #KonecLevneEkonomiky až poté #KonecLevnePrace. Ne opačně.
- ☒ Seznam úkolů pro vládu „3Z“: zjednodušovat, zefektivňovat a zprůžňovat vše od insolvenčního řízení po podporu vědy a výzkumu, start-upů, malých a středních podniků, vzdělání, mobility práce i kapitálu...

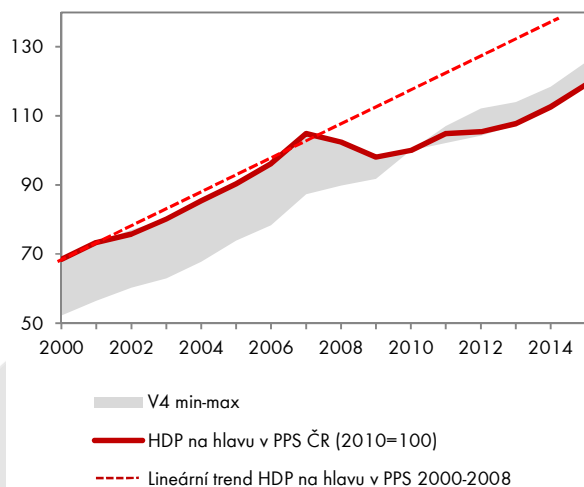
#KonecLevnePrace

- ☒ Posilující koruna držela růst mezd v šachu.
- ☒ ČR si drží prvenství ve výši čistého i hrubého příjmu mezi zeměmi V4.
- ☒ #KonecLevnePrace přijde s kvalifikovanou pracovní silou vybavenou potřebnými znalostmi a dovednostmi.

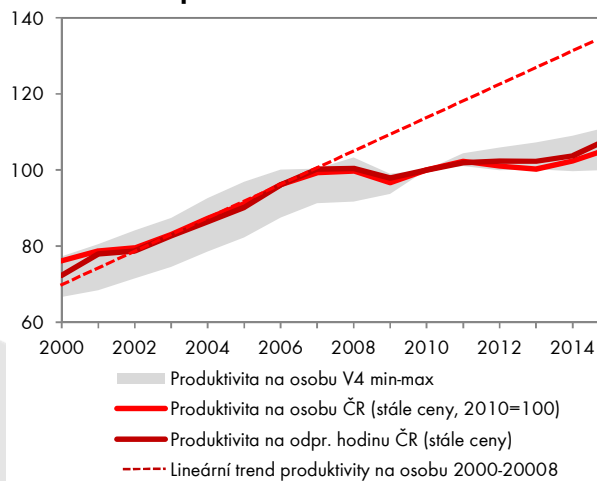
#KonecLevneEkonomiky – co to znamená?

Česká ekonomika již překonala dvojitou recesi z roku 2009 a přelomu let 2012 a 2013. Přes silný ekonomický růst v roce 2015, podpořený mimo jiné několika mimořádnými faktory (především dočerpáváním EU fondů a nízkými cenami surovin), se růst životní úrovně zpomalil a začal zaostávat za sousedními ekonomikami tzv. Visegradské čtyřky (dále V4). Konec sblížování ekonomické/životní úrovně se připisuje slabému růstu produktivity práce. Původní model růstu ekonomiky založený na přílivu zahraničních investic a úspěšné integraci s EU se již vyčerpal. Podíl firem se zahraniční kontrolou na hrubé přidané hodnotě a zaměstnanosti v ČR se od globální finanční krize už výrazně nezvyšuje. Zároveň nárůst firem se zahraniční kontrolou v produktivitě práce se rovněž dále výrazněji nezvyšuje. Nabízí se tak hypotéza, že konec sblížování české produktivity práce s produktivitou ve vyspělých ekonomikách může souviset se stále nízkou produktivitou domácích firem, kterým se nedaří vytáhnout produktivitu na úroveň zahraničních firem. Navíc firmy po roce 2011 přišly o silný vnější motiv zvyšovat produktivitu práce – o posilující českou korunu. Firmy se rychle přizpůsobily a oslabení koruny Českou národní bankou (ČNB) v listopadu 2013, které preventivně zastavilo její posilování, vytvořilo „měkký polštář“ pro české exportéry a s nimi spolupracující domácí firmy. Bez ohledu na to, zda-li je tato hypotéza správná nebo ne, je bezesporu nejvyšší čas hledat nové způsoby, jak restartovat růst ekonomické/životní úrovně a jak se posunout v hodnotovém žebříčku výše k náročnější výrobě s vyšší přidanou hodnotou.

Životní úroveň - ztráta prvenství



Produktivita práce - ČR došel dech



Zdroj: Eurostat, OECD, červenec 2016. Pozn.: V4 = země Visegradské čtyřky - minimální a maximální hodnoty.

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

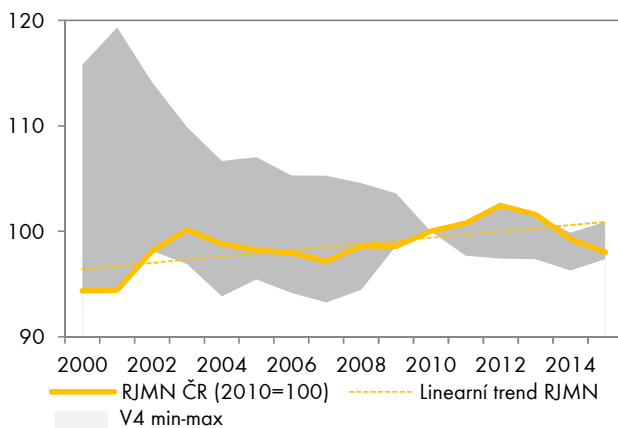
Ad hoc analýza

Pro růst ekonomiky a zaměstnanosti je stále méně významné, co „vyrábíme“, naopak důležitější je, co „prodáváme“ našim zákazníkům. #KonecLevneEkonomiky vyžaduje, aby se česká ekonomika posunula **od „montovny“ a „meziskladu“ k ekonomice s vyšší přidanou hodnotou**, která vyrábí finální produkty či „chytrá“ zařízení a spolu s nimi nabízí konečnému zákazníkovi i vhodný balík služeb a různých aplikací. Další ambicí na cestě vzhůru po tzv. globálním hodnotovém řetězci je znalostní ekonomika postavená na inovacích.

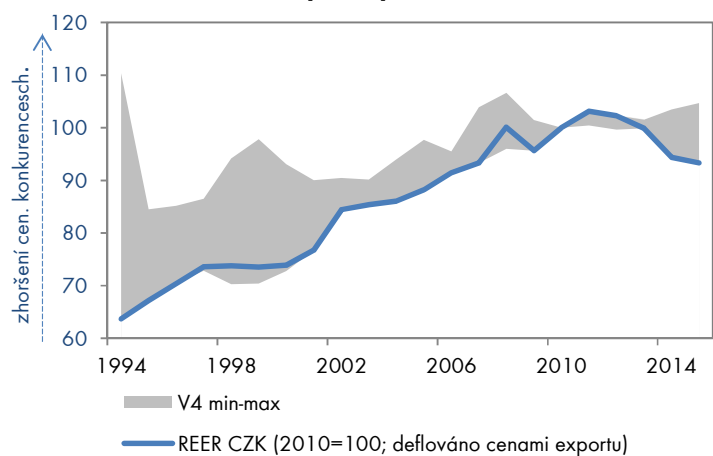
Blíží se #KonecLevnePrace a s ní i návrat inflace?

Před rokem 2009 posilovala koruna vůči euru v průměru o 4 % ročně. Pro firmy, jejichž výroby směřovaly převážně na zahraniční trhy a které v případě zpracovatelského průmyslu vyráběly pro zahraničí více než 3/4 své domácí přidané hodnoty (data z OECD za rok 2011), byl kurz koruny velmi zásadním faktorem úspěchu. Proto na rozdíl od firem z okolních zemí V4 velmi pečlivě hlídaly své mzdové náklady. Jak graf reálných jednotkových mzdových nákladů ukazuje, české firmy se spíše držely při zemi. Až krátké oživení mezi dvěma recesemi přineslo rychlejší růst jednotkových mzdových nákladů, což souviselo mimo jiné s méně radikálním propouštěním než v okolních zemích. Přesto si **ČR udržela prvenství mezi zeměmi V4** ve výši čisté měsíční mzdy (počítané pro zaměstnance se dvěma dětmi), která v roce 2015 činila 658 eur (30 % čisté mzdy v SRN). Také hrubá průměrná mzda očištěná o inflaci (která byla mimochodem nejnižší mezi zeměmi V4) rostla v ČR rychleji než v okolních státech s výjimkou Maďarska. Letos kvůli přehřátému trhu práce a pokračujícímu růstu naší ekonomiky očekáváme, že průměrná hrubá měsíční mzda překoná magickou hranici 1000 eur.

Reálné jednotkové mzdové náklady - silná koruna je držela nízkou



Reálný efektivní kurz - cenová konkurenceschopnost pod kontrolou



Zdroj: Eurostat, Evropská komise, červenec 2016.

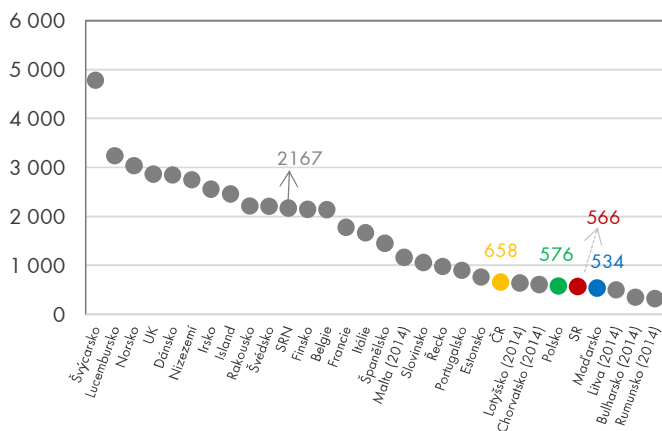
ČR není a nikdy nebyla členem EU s nejnižšími mzdovými náklady. Konkurovat pouze cenou bude stále složitější a po opětovném uvolnění kurzu koruny (cca ve 2H 2017) podnikání ohrožující strategií. Proto zájmem nejen státu, ale v první řadě firem by mělo být zajištění dostatečně kvalifikované pracovní síly s potřebnými znalostmi a dovednostmi, která umožní domácím firmám začít znovu výrazněji zvyšovat produktivitu práce a postupně přecházet na náročnější výrobu s vyšší přidanou hodnotou. #KonecLevnePrace přijde s kvalifikovanou pracovní silou pracující pro úspěšné firmy, kterým se bude dařit stoupat po hodnotovém žebříčku nahoru ke stále sofistikovanější výrobě. Aby se zmínil nesoulad mezi vyžadovanou odborností a kvalifikací zaměstnanců a uchazečů o práci, firmy by společně se státem měly spolupracovat také na přípravě budoucích zaměstnanců už v průběhu jejich vzdělání. Paradoxem českého trhu práce je i fakt, že v ČR chybí kvalifikovaní dělníci a přitom 16 % zaměstnanců je podle OECD překvalifikovaných. Podle průzkumu OECD z roku 2013 mají s překvalifikovaností větší problém než ČR jen 3 státy: Irsko, Španělsko a Rakousko. **Česká ekonomika ještě nedosáhla takového stupně vývoje, aby nabídla kvalifikovaným**

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

Ad hoc analýza

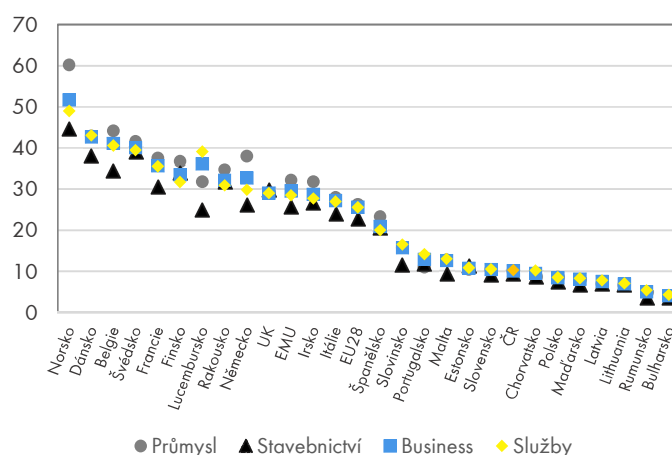
odborníkům odpovídající pracovní uplatnění. Lze se tak domnívat, že minoritní část pracovní síly v ČR je už připravena na sofistikovanější produkci. Ta je ale v domácí ekonomice zatím zastoupena jen poskovnu.

Čistý měsíční příjem (1 osoba se 2 dětmi v EUR, 2015)



Zdroj: Eurostat, červenec 2016.

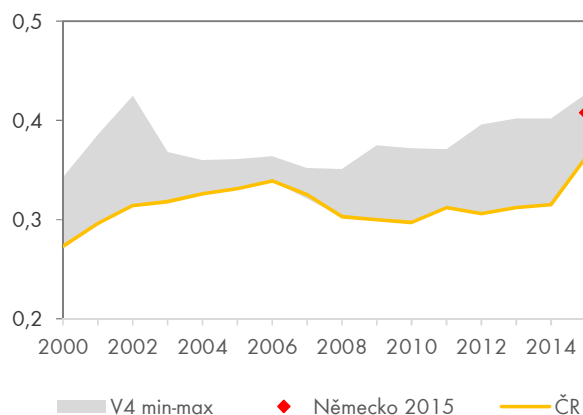
Náklady na hodinu práce (v EUR dle PPS, 2015)



#KonecLevnePrace má také makroekonomické souvislosti - v prostředí nerostoucích cen spotřebního zboží u našich hlavních obchodních partnerů a pokračujícího poklesu tamních výrobních cen je **růst mezd klíčovým zdrojem domácí inflace**, na který paradoxně už dlouho čeká ČNB.

Nepřehlédnutelným impulsem pro růst mezd a mediálně vděčným tématem obzvláště před volbami je růst **minimální mzdy** o 700 Kč (o 7,6 %) na 9 900 Kč/měsíc v roce 2016 a rok předtím z 8 500 Kč na 9 200 Kč. Další nárůst se čeká v roce 2017 s cílem vlády dosáhnout 40% poměru minimální a průměrné mzdy. Ačkoliv minimální mzda v ČR vyjádřená v procentech průměrné mzdy byla bez výjimek mnoho let mezi zeměmi V4 nejnižší, současné návrhy na její skokové zvýšení k 11 000 Kč hrubého měsíčně vyvolávají obavy z jejího dopadu do nákladů firem a „zespodu tlačené“ mzdové náklady do vyšších mzdových tarifů. Skokové zvyšování minimální mzdy by mohlo z důvodu prudkého růstu nákladů na nekvalifikovanou či velmi málo kvalifikovanou práci připravit dotyčné pracovníky o zaměstnání a poslat je na úřady práce. Přestože plošného zvyšování nezaměstnanosti z důvodu růstu minimální mzdy se neobáváme, určitou vybranou skupinu populace by to však postihnout mohlo. Koncepční otázkou pak je, zda-li institut státem garantované minimální mzdy v ČR zachovat, když např. v Rakousku, Dánsku či Finsku ho nepoužívají. S rozvojem technologií a umělé inteligence bude ubývat nekvalifikované práce a bude stále těžší na trhu práce udržet nekvalifikované pracovníky. Aby nakonec nebyl stát za pár let nucen pracovní místa pro méně kvalifikované pracovníky dotovat...

Vývoj podílu minimální a průměrné mzdy



Zdroj: OECD, červenec 2016.

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

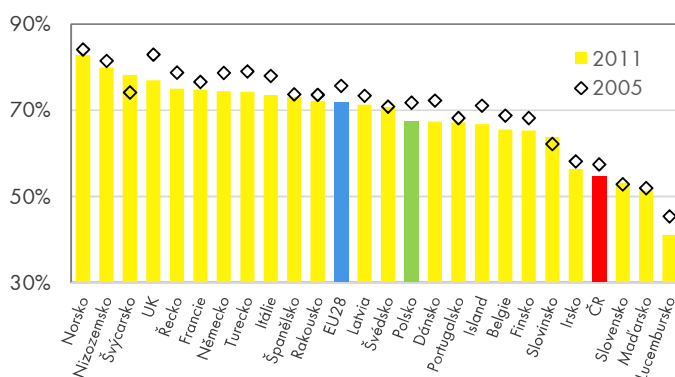
Ad hoc analýza

#KonecLevneEkonomiky aneb jak zvýšit přidanou hodnotu?

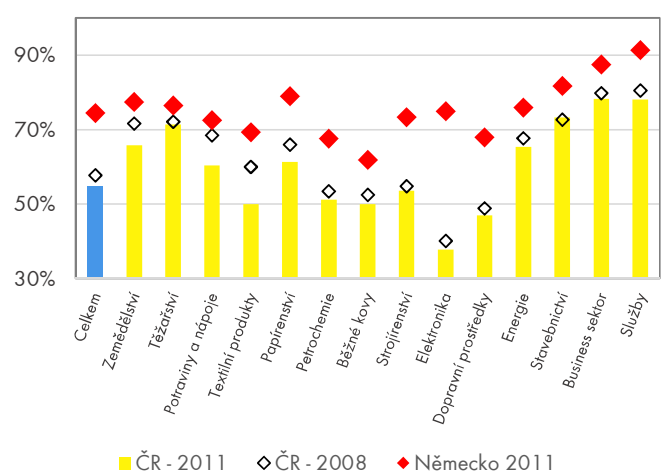
Česká ekonomika je intenzivně zapojena do mezinárodního výrobního (hodnotového) řetězce díky úspěšné integraci s EU. Důkazem toho je vysoký podíl přidané hodnoty vyrobené v ČR ze zahraničních zdrojů (45 % v roce 2011), který je 4. nejvyšší v EU hned po Lucembursku, Maďarsku a Slovensku. Nejsilněji je integrován sektor výroby kovu a ropných produktů, IT a elektroniky a základních materiálů (podíl zahraniční přidané hodnoty 77 %, resp. 67 % a 57 %). Důvodem je **vysoká dovozní náročnost** těchto odvětví, která je v případě zpracování nerostných surovin dána omezenými přírodními zdroji, ale v případě IT a elektroniky objektivně nízkou domácí přidanou hodnotu odrážející podprůměrnou inovační výkonnost české ekonomiky. Českému vývozu však dominuje výroba dopravních prostředků (7 % celkového vývozu dle přidané hodnoty), kde se přidaná hodnota z domácích a zahraničních zdrojů dělí zhruba půl na půl.

Pokud chceme v ČR **#KonecLevneEkonomiky**, musíme se zaměřit na **zvýšení domácí přidané hodnoty** (tj. z domácích zdrojů – z domácích výrobních faktorů). A ta je 4. nejnižší v EU a zároveň jedna z nejnižších mezi zeměmi OECD. Polsko je už daleko blíže evropskému průměru. Alarmující zprávou je, že nejnižšího podílu domácí přidané hodnoty dosahujeme v odvětvích, které táhnou českou ekonomiku a tvoří pilíře českého exportu. Jedná se o výrobu dopravních prostředků a IT s elektronikou. Tyto sektory se dohromady na českém vývozu podílí téměř polovinou (43 % českého exportu za rok 2015 dle národní metodiky), přičemž podíl domácích zdrojů na jejich hrubém vývozu nedosahuje ani poloviny. Dovozní náročnost žádného průmyslového odvětví v ČR se během poslední dekády výrazně nesnížila, naopak u IT a elektroniky, elektrických strojů a kovodělného průmyslu vzrostla. Zjednodušeně řečeno, česká ekonomika ještě v mnoha oborech **nepřekonalala stín „montovny“** a stále ve velké míře vyváží nedokončené produkty, které velmi často přes Německo směřují už jako dokončená produkce na náročné trhy včetně USA. Naši velkou slabinou je také **výrazně podprůměrné zastoupení služeb ve vývozu** (48 % vs. 54 % průměr OECD) – 2. nejnižší ze zemí V4! Kromě toho více než polovinu těchto služeb dovážíme. Část tohoto dovozu se týká technologicky vyspělých služeb, které jsou ve velkém využívány v již zmíněném sektoru IT a elektroniky a ve výrobě automobilových komponent. Zde má ČR asi největší handicap. Potřebujeme zvýšit podíl služeb v našem vývozu, přesunout se od polotovárů k hotovým výrobkům a začít je nabízet přímo koncovým zákazníkům. **Čím větší část výrobního řetězce obsadíme, tím větší díl si z celkové přidané hodnoty vyrobené v ČR ukrojíme sami pro sebe.**

Podíl domácí přidané hodnoty na exportu



Podíl domácí přidané hodnoty na exportu dle odvětví



Zdroj: OECD TiVa, červenec 2016.

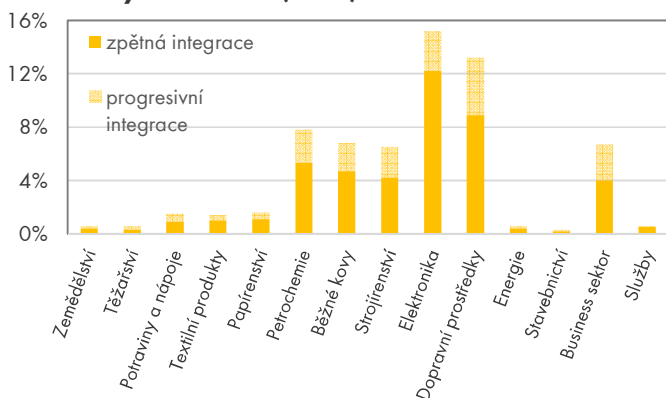
Inspiraci nemusíme hledat daleko. Například Polsko nás v mnoha aspektech už překonalo. Přestože má výhodu velkého domácího trhu a je díky tomu méně závislé na zahraniční poptávce, vyváží na zahraniční trhy zboží s vyšší domácí přidanou hodnotou. Navíc více než 1/4 polského vývozu tvoří dokončené (finální) výrobky (29 % v roce 2011). V případě vývozu služeb je Polsko ještě úspěšnější: téměř 3/4 vyvážených služeb pochází z polských zdrojů a pouze cca 1/3 je původem ze zahraničí (tj. re-export služeb). Nevyšší podíl služeb ve vývozu má ze zemí V4 Polsko – pohybuje

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

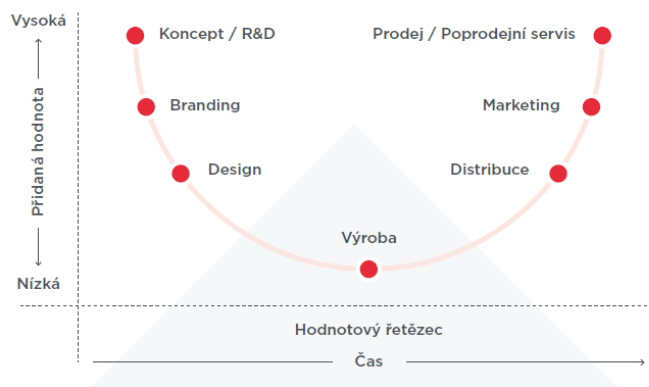
Ad hoc analýza

se blízko průměru zemí OECD (54 %). Znamená to, že se **Polsku lépe než ČR daří posouvat v hodnotovém řetězci nahoru směrem k vyšší přidané hodnotě a náročnější výrobě k tzv. vertikální strategii.**

Mezinárodní integrace sektorů v světových hodnotových řetězcích (2011)



Rozložení přidané hodnoty v hodnotovém řetězci

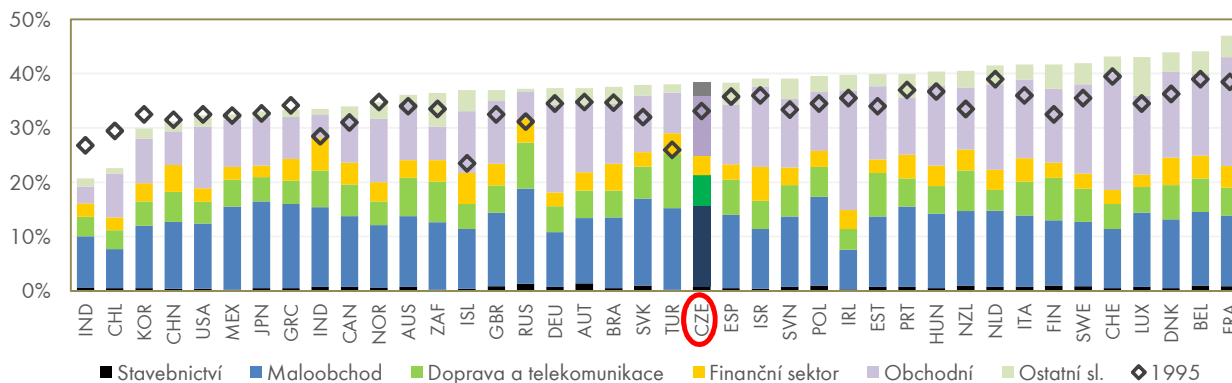


Zdroj: OECD TiVa, červenec 2016.

Pozn.: zpětná integrace - podíl zahraniční přidané hodnoty ve vývozu; progresivní (dopředná) integrace - podíl domácí přidané hodnoty ve vývozu.

Zdroj: INKA, Technologická agentura ČR; BermanGroup, Konsolidovaná zpráva ze sběru a analýzy primárních dat, 2016.

Podíl služeb ve vývozu zpracovatelského průmyslu (2011, 1995)



Zdroj: OECD: Trade in Value Added: Czech Republic, říjen 2015.

☒ Co dřív: #KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

Přestože propast mezi českou a německou průměrnou čistou mzdou je hlubší než u produktivity práce (30 % vs. 58 % za rok 2015), skokový nárůst mezd v prostředí stále klesajících výrobních cen na evropských trzích by ohrozil cenovou konkurenceschopnost české produkce. Na zahraniční poptávce jsou závislé více jak 3/4 domácí přidané hodnoty vyrobené místním zpracovatelským průmyslem (data z OECD za rok 2011), a proto by ve finále byla ohrožena značná část české produkce a s ní i pracovní místa. Sblížení českých mezd s německými či rakouskými mzdami musí probíhat pozvolna v souladu s růstem produktivity práce. A jak již víme, další výraznější růst produktivity práce není možný bez posunu výroby k vyšší přidané hodnotě, tj. k náročnější výrobě a rozvoji služeb. To znamená, že nejprve musí přijít na řadu **#KonecLevneEkonomiky a až poté #KonecLevnePrace**. V opačném případě by to

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?

Ad hoc analýza

ekonomiku stálo mnoho pracovních míst a zaplatili bychom za to poklesem výkonnosti, životní úrovně a vysokou nezaměstnaností.

Co udělat proto, aby se česká ekonomika mohla začít posouvat směrem nahoru po hodnotovém žebříčku blíže k náročnější výrobě s vyšší přidanou hodnotou?

Seznam úkolů nejen pro vládu tzv. „3Z“: zjednodušit, zefektivnit a zpružnit:

- Snížit náklady insolvenčního řízení tak, aby nebrzdily přirozený proces vzniku a zániku firem na trhu.
- Podpořit mobilitu pracovní síly nejen sociálními příspěvky na dojíždění, ale i rozvojem dopravní obslužnosti a rozvojem nájemního bydlení.
- Snížit zdanění práce.
- Zvýšit kvalitu školství, podpořit spolupráci školství a praxe.
- Podpořit zájem firem o zvýšení kvalifikace jejich zaměstnanců.
- Podpořit tvorbu pracovních míst s vyššími kvalifikačními nároky, kde by se mohli uplatnit zaměstnanci s vyšší odbornou kvalifikací.
- Investovat do rozvoje manažerských dovedností a podporovat firmy v takovém úsilí.
- Podpořit inovační kapacitu ekonomiky zjednodušením, zpřehledněním a lepším zacílením podpory výzkumu a vývoje.
- Aktivně usilovat o zahraniční investice, které budou mít vysoký inovační potenciál a nízkou dovozní náročnost. Přilákat do ČR globálně úspěšné zahraniční firmy s vysokým inovačním potenciálem.
- Usnadnit vznik a fungování tzv. start-upů a malých a středních firem, které prokazatelně přispívají k zavádění novinek, zlepšení, inovací, čímž přispívají k růstu produktivity práce, zaměstnanosti a výkonnosti ekonomiky, například vytvořením jednoho správního místa, maximálním zjednodušením registrace nového subjektu apod.
- Podpořit financování rozvoje začínajících firem tzv. start-upů a zjednodušit předkládání a správu žádostí o podporu.
- Sjednotit a zjednodušit systém podpor malých a středních podniků, inovací, výzkumu a vývoje.

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.
Editor: Michal Brožka, investiční stratég Raiffeisenbank a.s.

e-mail: helena.horska@rb.cz
Datum: 2. 8. 2016

#KonecLevneEkonomiky nebo #KonecLevnePrace?



Banka inspirovaná klienty

Ad hoc analýza

UPOZORNĚNÍ

Vydává či šíří: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.
Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. (dále jen „RB“) v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o povité prezentaci investičních doporučení („Vyhláška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy RB, Raiffeisen Bank International AG („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG („RCB“).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetím osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných příslušných zahraničních právních řádech. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/Seznam_doporuceni.pdf).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analýzy RB a RBI nejsou odměňovány podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK):

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RB či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn, je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejně nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dokument může být přímo poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC („RBIM“), registrovaný obchodník v USA a podléhá tak podmínkám níže stanoveným.

Zvláštní ustanovení týkající se USA a Kanady

Výše zmíněný dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RB nebo přidruženou, popřípadě dceřinou společností RBIM mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidružení k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímou v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodeji finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzku a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpna 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

Informace týkající se Lichtenštejnského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o povité předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejnského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4. Dohledovým orgánem pro Raiffeisen Bank International AG, Rakousko je Financial Market Authority.

RB je oprávněna rozšiřovat tento dokument.