

obsah

Brexit – Európa a svet

2

Optimisti by mohli povedať, že prvé dni po odsúhlasení vystúpenia Británie z EÚ sa fundamentálne nič nezmení. Dôvodom je, že aktivovanie článku 50 Lisabonskej zmluvy poskytuje 2 roky na dohodnutie nových obchodných zmlúv medzi krajinami EÚ a Britániou. Alternatívne zmluvy môžu nadobudnúť rôzny charakter a paradoxne dostať Britániu do horšieho postavenia aké má v súčasnosti. Z politického hľadiska to bude znamenať pre EÚ krok späť a čiastočnú stratu politického vplyvu. Očakáva sa, že snahy o vystúpenie by sa mohli objaviť aj u ďalších krajín. Aj preto bude pravdepodobná snaha vyjednávania Británii čo najviac „oslaďiť“. Čo sa týka európskej meny, tak v prípade kráľovského menového páru s dolárom očakávame v prvých momentoch tlak na euro. Výrazne väčšie pohyby by však v prípade hlasovania za vystúpenie zažila libra, keď hrozí jej 20% znehodnotenie. Do červených čísiel sa dostanú akciové trhy tak v Británii ako v EÚ. Vysoké záporné jednociferné čísla sú vysoko pravdepodobné.

Brexit – Slovensko a susedia

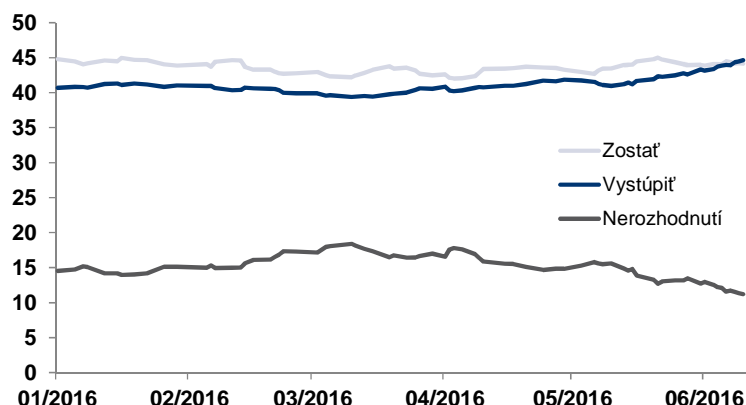
3

Prvotný dopad Brexitu na Slovensko vieme pomerne dobre odhadnúť pokiaľ sa úzko zameriame na zahraničný obchod. Podľa analýzy NBS sa v dôsledku obmedzenia tokov tovaru zníži náš rast HDP asi o 0,1 p.b. ročne, teda asi 0,34% kumulatívne za 4 roky. Toto číslo je pomerne malé a nebyť iných rizík, mohli by sme výsledok referenda očakávať v pokoji. Opak je však pravdou. Až ďalšie vyjednávania o podobe budúcej spolupráce medzi Európou a Veľkou Britániou nám dajú odpoveď či nebudú nasledovať podobný scenár ďalšie štáty, čo by pre Slovensko už malo citelne negatívny účinok.

Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

Nerozhodnutí voliči budú mať na štvrtkové hlasovanie zásadný vplyv. Ich hlasy získaval najmä tábor podporujúci brexit. Tragická udalosť z minulého týždňa však môže všetko zmeniť.



Zdroj: Financial times: <https://ig.ft.com/sites/brexit-polling/>, Tatrabanka RESEARCH, agregované výsledky prieskumov, dvojmesačný kízavý priemer, %

Ako ďalej po Brexite?

Vo štvrtok 23. júna budú občania Veľkej Británie rozhodovať o zotrvaní alebo vystúpení z klubu európskych štátov. Ako postupom času klesá relatívne vysoký podiel nerozhodnutých voličov tak sa aj pomer hlasov pre zotrvanie/ vystúpenie Británie z Únií nakláňa na stranu euroskeptikov. Graf na titulnej strane ukazuje ako **percento hlasov (2- mesačný kĺzavý priemer) za vystúpenie z Únie v posledných 4 týždňoch rástlo zo 41 % až na 44,5 %**, pričom percento fanúšikov zotrvania v Únii zostalo po celý čas na zhruba rovnakej úrovni okolo 43- 44 %. Konečný výsledok bude pravdepodobne veľmi tesný. Ale ako ukazujú najčerstvejšie prieskumy z posledných dní tragická udalosť zatiaľ nahráva priaznivcom britského zotrvania v Únii.

Tak ako je ohľadom otázky Brexitu rozdelená spoločnosť, tak sú rozdelené aj britské médiá. V skupine za zotrvanie ostrovov v Únii nájdeme mená ako The Financial Times, The Economist alebo The Guardian. Na druhej strane barikády sú zase médiá ako Daily Express, Daily Mail, The Sun a The Spectator¹.

Na efekty Brexitu sa dá pozeráť jednak z regionálneho, ale aj z časového pohľadu. **Optimisticky by sa dalo povedať, že prvé dni po odsúhlasení vystúpenia Británie z EÚ sa fundamentálne nič nezmení.** Dôvodom je, že aktivovanie článku 50 Lisabonskej zmluvy poskytuje 2 roky na dohodnutie nových obchodných zmlúv medzi krajinami EÚ a Britániou. Po ich uplynutí sa automaticky ukončí platnosť európskych zmlúv či už alternatívne zmluvy budú alebo nebudú dohodnuté. Preto sa nedá Brexit považovať za jednorazovú udalosť.

Alternatívne zmluvy môžu nadobudnúť rôzny charakter a paradoxne dostať Britániu do horšieho postavenia aké má v súčasnosti. Vychádzajú z súčasných reálií prichádzajú do úvahy minimálne 4 možné scenáre vývoja po Brexite.

1.) **Bilaterálne zmluvy** - prípad Švajčiarska: Švajčiarsko je prepojené s EÚ sieťou bilaterálnych zmlúv. Vo veľa oblastiach sú švajčiarski štátni príslušníci vnímaní rovnako ako EU občania. Švajčiarsko má napríklad bezcolný prístup k tovarovému obchodu a obmedzený prístup na trh služieb. No žiadny prístup na finančný trh. Švajčiarsko prispieva do rozpočtu EÚ a nezávisle sa rozhoduje o svojom trhu práce, systéme sociálneho poistenia alebo obchodných zmluvách s tretími krajinami (napr. Čína).

2.) **Členstvo v Európskom hospodárskom priestore:** prípad Nórska: v tomto prípade by VB mala voľný prístup do EHS ale musela by prijať väčšinu EÚ štandardov a regulácií, a na dôvazok by musela prispievať do rozpočtu EU.

3.) **Členstvo v zóne voľného obchodu (FTA):** umožňuje bezcolný prístup k jednotnému trhu, štandardy EÚ by však ešte boli vecou jednaní.

1

https://en.wikipedia.org/wiki/Endorsements_in_the_United_Kingdom_European_Union_membership_referendum,_2016#Newspapers_and_magazines

4.) **Colná únia- porovnateľné s postavením Turecka:** colná povinnosť je uvalená na niektoré sektory obchodu. V prípade VB by to bol veľký krok späť.

Sumár scenárov - ich pravdepodobnosť a dôsledky

	Bilaterálne dohody	EHS	EZVO	Colná únia
Prístup na jednotný trh	nie	Áno	nie	nie
Vlastná obchodná politika	Áno	nie	Áno	nie
Vplyv na EÚ regulácie	nie	?	nie	nie
Vlastná regulácia	?	nie	?	?
Vlastná imigračná politika	?	nie	Áno	Áno
Príspevanie do rozpočtu EÚ	Áno	Áno	nie	nie
Pravdepodobnosť	Vysoká	Nízka	Vysoká	Nízka

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Ktorákoľvek z týchto alternatív priniesie pre Britániu významné nevýhody v porovnaní so súčasným stavom. Na druhej strane to priniesie negatíva aj pre Úniu. Z politického hľadiska to bude znamenať krok späť a čiastočnú stratu politického vplyvu. Taktiež tento krok posilní kritiku únie aj v iných štátoch. V prípade pozitívneho výsledku pre Britániu v zmysle vyjednaní si dobrej pozície vo vzťahoch voči Únii by nasledovanie takéhoto príkladu bolo iba logickým dôsledkom. Aj preto bude pravdepodobná snaha vyjednávania Británii čo najviac „osladiť“. Druhá rovina, v ktorej EÚ pocíti stratu, je ekonomická. Prírodné budú ekonomické dopady Brexitu rozdelené nerovnomerne a najväčší dopad sa očakáva na Írsko, pre ktoré je Británie najbližší obchodný partner. Vo väčšej miere budú zasiahnuté Holandsko, Malta alebo Cyprus. **Čo sa týka európskej meny, tak v prípade kráľovského menového páru s dolárom očakávame v prvých momentoch tlak na euro.** Rozhodne by to však nemalo byť nič dramatické v zmysle poklesu eura k alebo pod paritu s dolárom.

Aké veľké sú prepojenia Veľkej Británie a EÚ?

- VB je druhá najväčšia ekonomika po Nemecku
- Londýnsky finančný trh je najväčší v EU (25% všetkých poskytnutých služieb v EÚ, 40% finančných služieb sa exportuje do Únie)
- Viac ako 50 % všetkých exportov VB smeruje do EÚ, naopak 14 % importu pochádza z eurozóny
- Z EÚ prichádza na ostrovy taktiež 46 % všetkých priamych zahraničných investícií (PZI) a Británie je po USA druhým najväčším prijímateľom PZI

Zoznam by mohol pokračovať ďalej, ale už aj bez toho je jasné, že závislosť a prepojenie medzi VB a EÚ je natoľko veľké, že pre obe strany to bude znamenať významné ekonomické straty. Ekonomické ukazovatele, ktoré budú vo Veľkej Británii zasiahnuté, môžeme rozdeliť na niekoľko častí s rôznym časovým horizontom:

Hrubý domáci produkt:

- krátkodobo - neistota a zhoršený sentiment spôsobí odklad investícií a spotreby, a následne spomalenie rastu HDP. Kvôli vyššej inflácii zníženie reálnych príjmov.
- dlhodobo - nižší rastový potenciál z dôvodu klesajúcich PZI a nižšej pracovnej migrácie.

Inflácia:

- krátkodobo - rast inflácie spôsobený oslabením meny (vyššie importné ceny), ekonomický cyklus však bude rast cien tlmíť.

b) dlhodobo - vplyv je nejasný z dôvodu protichodných vplyvov (slabší rast vs. slabšia mena)

Menová politika:

- a) krátkodobo - potenciálne zvyšovanie sadzieb bude odložené, aby centrálna banka podporila ekonomiku.
- b) dlhodobo - slabšia mena by mala zvýšiť rast cien, Brexit by na druhej strane mohol viesť k vyšším sadzbám, výsledný efekt je preto nejasný.

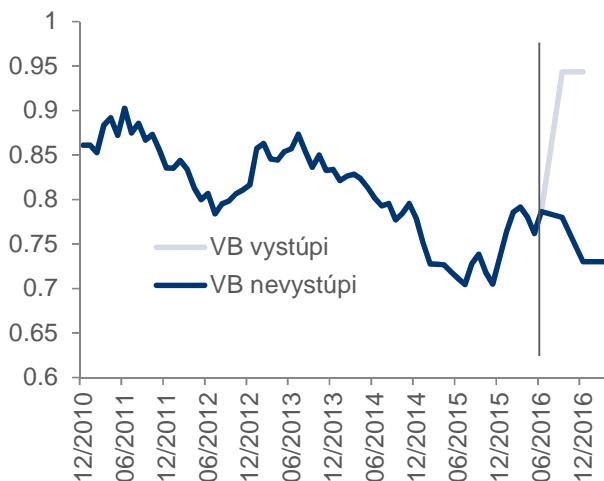
Výnosy dlhopisov:

- a) krátkodobo - strmšia krivka, nárast kreditných spreadov, sektorovo závislé.
- b) dlhodobo- možný posun krivky nahor z dôvodu vyššej rizikovej prémie.

Menový kurz:

- a) krátkodobo - okamžité oslabenie meny špeciálne voči USD ale aj voči EUR.
- b) dlhodobo - slabšia mena vybalansuje rastúce nerovnováhy bežného účtu. Prípadná vyššia inflácia taktiež zvýši tlak na menu.

Libre Brexit ublíži, kurz EUR/GBP



Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Posledný, ale nemenej dôležitý, je dopad na finančný sektor. Oblasť v ňom, ktoré budú pod tlakom, je taktiež viacero. Očakávame, že väčšie straty utrpia britské banky, ktoré majú väčší obchodný podiel na domácom trhu. Tieto inštitúcie budú trpieť viac aj v strednodobom horizonte pre vyššiu nesplácanosť úverov a zároveň nedostatok nového biznisu. Ohrozené je aj postavenie Londýna ako finančného centra pre celú EÚ. Je možné, že nadnárodné finančné spoločnosti si budú chcieť zabezpečiť svoj prístup na európske trhy z iného mesta patriaceho do Únie. **Z tohto dôvodu nevyviazne nezasiahnutý ani britský akciový trh, ktorého veľký podiel tvorí práve finančný sektor.** Pozerajúc na spoločnosti uvedené vo FTSE 100, takmer 45% celkových odhadovaných výnosov pochádza z priestoru eurozóny. Preto je prepád v podobe vysokého jednociferného čísla veľmi pravdepodobný. Podobne by však v prípade Brexitu dopadli aj akciové trhy v EÚ.

Autor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

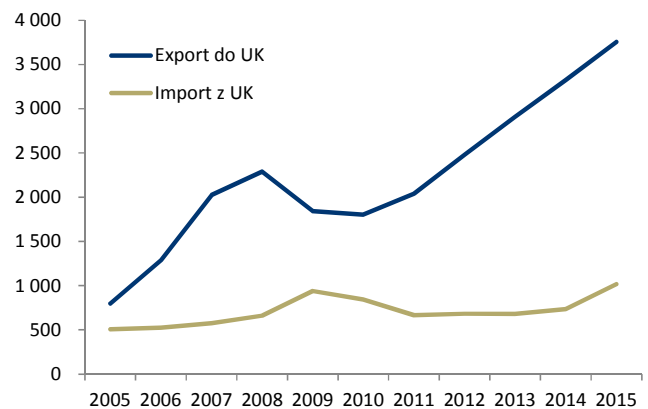
Brexit – Slovensko a susedia

Podíme sa pozrieť na to, čo by prípadný odchod Veľkej Británie z EÚ znamenal pre ekonomiku Slovenska. V tejto časti sa zameriame na zmapovanie toku tovarov, ktoré plynú zo Slovenska priamo do Veľkej Británie (VB) a opačne. V tejto analýze nevieme postihnúť tovary, ktoré idú najprv povedzme do Nemecka a následne do VB.

Británia je pre našich exportérov stále dôležitejší partner

Zastúpenie Veľkej Británie na Slovenskom zahraničnom obchode je relatívne malé. **Na Veľkú Britániu pripadá 5,5% z celkového exportu Slovenska a 1,6% z importu Slovenska.** Podiel Británie na Slovenskom zahraničnom obchode však v posledných rokoch rýchlo rastie. **Darí sa najmä vývozu, ktorého tempo je takmer 2-krát rýchlejšie ako celkového exportu zo Slovenska za posledných 5 rokov.** Na druhej strane rast importov z VB bol v uvedenom období podobný ako rast celkových importov. Napriek relatívne malému podielu na celkovom zahraničnom obchode je **saldo obchodnej bilancie Slovenska s Britániou druhé najväčšie (2,7 mld. EUR), hneď za Nemeckom.**

Zahraničný obchod s Veľkou Britániou, mil. eur



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Exportujeme najmä automobily a komponenty.

Najviac exportovanými tovarmi do Veľkej Británie sú automobily, ktoré tvoria takmer polovicu celkového vývozu (48%) do tejto krajiny, nasledujú elektrické zariadenia (23%) a mechanické zariadenia (6%). Najväčší podiel na importe tvoria minerálne palivá a oleje (31% dovozu z VB), elektrické zariadenia (9%) a farmaceutické výrobky (8,5%).

TOP 6 exportovaných tovarov do VB, 2015

Export	Suma v mil. EUR	Podiel na celku	Podiel na Exporte SR	Podiel na HDP
Automobily a motocykle	1875.1	49.9%	2.8%	2.4%
Minerálne palivá a oleje	145.1	3.9%	0.2%	0.2%
Televízory	695.0	18.5%	1.0%	0.9%
Vykurovacie kotly	87.4	2.3%	0.1%	0.1%
Elektrické zariadenia	90.0	2.4%	0.1%	0.1%
Čokoláda a výrobky z nej	26.0	0.7%	0.0%	0.0%
ostatné	837.6	22.3%	1.2%	1.1%
Export do VB spolu	3756.2	100.0%	5.5%	4.8%

Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

TOP 5 importovaných tovarov z VB, 2015

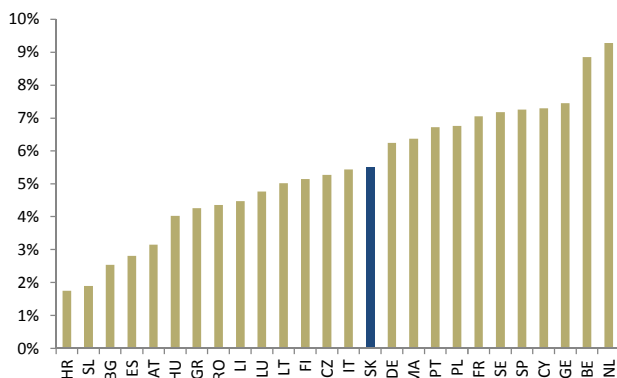
Import	Suma v mil. EUR	Podiel na celku	Podiel na Importe SR	Podiel na HDP
Minerálne palivá a oleje	311.0	30.5%	0.5%	0.4%
Hracie prístroje	47.8	4.7%	0.1%	0.1%
Farmaceutické výrobky	83.7	8.2%	0.1%	0.1%
Automobily a ich časti	103.0	10.1%	0.2%	0.1%
Elektronika	26.6	2.6%	0.0%	0.0%
ostatné	446.1	43.8%	0.7%	0.6%
Import z VB spolu	1018.2	100.0%	1.6%	1.3%

Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Medzinárodné porovnanie

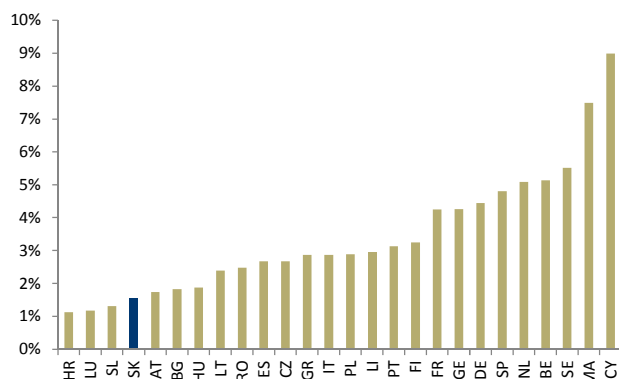
Podiel Veľkej Británie na exporte jednotlivých krajín EÚ variuje od 1% v prípade Chorvátska až k 14% v prípade Írska. V rámci tohto porovnania je Slovensko zhruba v strede s cca 5%-ným podielom. Česká republika má podiel veľmi podobný, no Poľsko necelých 7% a Maďarsko necelé 4%. Na strane dovozov sme medzi krajinami s najnižším podielom dovozov z VB. Mierne vyšší podiel má Poľsko aj Česká republika. **Suverénne najvyšší podiel má Írsko – až tretina dovozu Írska pochádza z Veľkej Británie.**

Podiel exportu do VB na celkovom exporte krajiny, % celku



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Podiel importu z VB na celkovom importe danej krajiny, % celku



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Objem zahraničných investícií z Veľkej Británie na Slovensku

Podiel Veľkej Británie na priamych zahraničných investíciách je ešte nižší ako na zahraničnom obchode. Veľká Británie sa na priamych zahraničných investíciách (PZI) podieľa iba 1% z celkových PZI. **Toto číslo však v najbližších rokoch narastie vďaka ohlásenej investícii spoločnosti Jaguar-Land Rover.** Očakávaný objem investície je zhruba 1,5 mil. eur. V investičnej zmluve medzi štátom a automobilkou je klauzula, že **investícia sa môže odložiť v prípade, že automobilke sa zníži rating o 2 stupne.** Veľmi teoreticky, pokiaľ by došlo aj k zníženiu ratingu VB, tak by mohlo dôjsť automaticky aj k zníženiu ratingu firiem podnikajúcich vo VB. Takýto scenár je však veľmi nepravdepodobný. Okrem spomínanej automobilky sa spoločnosti z Británie koncentrujú hlavne na oblasti retailu, právneho a obchodného poradenstva.

Počet Slovákov žijúcich vo VB je pomerne vysoký

Kým podiel Veľkej Británie na zahraničnom obchode a investíciách je relatívne malý, o to väčší je v prípade migrácie. **Veľká Británie je druhou najčastejšou destináciou Slovákov, hneď po Českej republike.** Podľa Eurostatu žije **v súčasnosti v Británii približne 80 tisíc Slovákov.** V prípade zrušenia voľného pohybu pracovnej sily medzi Britániou a Slovenskom by sme mohli očakávať ich návrat domov s protichodnými vplyvmi na ekonomiku. Na jednej strane sa zvýši ponuka kvalifikovanej pracovnej sily, ktorej nedostatok v súčasnosti pociťujú zamestnávateľia, na druhej strane môže zvýšiť nezamestnanosť. Pokiaľ by došlo k hromadnému návratu početnej skupiny Slovákov, takáto vlna môže zvýšiť tlak na rast cien nehnuteľností, ktorý už teraz znepokojuje NBS.

Previazanosť slovenského a britského finančného sektora je veľmi malá

Nakoľko je Slovensko súčasťou eurozóny, nehrozia mu, na rozdiel od susedných štátov V4, kurzové riziká spôsobené **Brexit-om.** Slovensko nevydáva dlhopisy denominované v librách, rovnako slovenské banky nie sú držiteľmi Britských vládnych dlhopisov. **Brexit môže spôsobiť nárast úrokov na slovenských vládnych dlhopisoch, no nárast očakávame skôr malý.** Takýto nárast by nemal mať vplyv nielen na solventnosť Slovenska, ale s najväčšou pravdepodobnosťou ani na náklady na obsluhu dlhu v štátnom rozpočte.

V prípade Brexit-u by sa rozpočet EÚ na eurofondy zmenšil

Najpriamejším vplyvom odchodu Veľkej Británie z EÚ bude výpadok britského príspevku do eurofondov. Najpravdepodobnejšie sa eurofondy znížia o príspevok Veľkej Británie, teda o cca. 10%. Vzhľadom na fakt, že Slovensko máva problémy s vyčerpaním eurofondov v súčasnej výške, neočakávame žiadny vplyv tohto výpadku.

Priamy vplyv Brexitu na Slovenskú ekonomiku by bol veľmi malý, pričom očakávame, že Británia využije dvojročné preklenovacie obdobie^{2,3} na dohodnutie prístupu na spoločný európsky trh, podobne ako Švajčiarsko alebo Nórsko. **Oveľa vážnejšie vyzerá vplyv neistoty na finančných trhoch alebo politické dôsledky Brexitu, ktoré môžu viesť k ďalšiemu drobeniu Európskej únie, alebo aj k osamostatneniu Škótska, či Severného Írska od Veľkej Británie⁴.**

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

2 <http://www.lisbon-treaty.org/wcm/the-lisbon-treaty/treaty-on-European-union-and-comments/title-6-final-provisions/137-article-50.html>

3

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/577971/EPRS_BRI\(2016\)577971_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/577971/EPRS_BRI(2016)577971_EN.pdf)

f

4 <http://www.economist.com/news/britain/21699972-brex-it-could-lead-second-scottish-independence-referendum-place-fret-about-most>

	21.06.2016				
Eurozóna	13:42	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.36	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Euribor 3M	-0.27	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Euribor 6M	-0.16	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
Euribor 12M	-0.03	-0.05	-0.05	-0.05	0.00
Nemecký bund 2Y	-0.58	-0.15	-0.15	-0.10	-0.05
Nemecký bund 5Y	-0.47	0.15	0.35	0.40	0.60
Nemecký bund 10Y	0.07	0.85	1.15	1.20	1.40

	21.06.2016				
USA	13:42	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
Fed funds	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50
Libor 3M	0.64	0.70	0.90	1.35	1.60
T-Notes 5Y	1.17	1.70	1.90	2.00	2.30
T-Notes 10Y	1.68	2.30	2.50	2.60	2.90

	21.06.2016				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	13:42	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	21.06.2016				
Devízové kurzy	13:42	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017
EUR/USD	1.13	1.10	1.05	1.03	0.99
EUR/CHF	1.09	1.10	1.10	1.12	1.12
EUR/GBP	0.77	0.78	0.73	0.73	n.a.
EUR/JPY	118	125	122	119	n.a.
USD/JPY	104	114	116	116	n.a.
EUR/CZK	27.03	27.00	27.00	27.00	25.90
EUR/HUF	313	315	315	310	310
EUR/PLN	4.39	4.30	4.30	4.25	4.25
EUR/RON	4.53	4.50	4.50	4.45	4.50

	2014	2015	2016f	2017f	2018f
HDP, reálne ceny, % r/r	2.5	3.6	3.5	3.5	4.0
HDP, nominálne v mld. EUR	75.6	78.1	80.7	84.4	89.7
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.4	2.4	3.0	3.0	3.5
Investície, reál. ceny, % r/r	3.5	14.0	1.0	5.0	4.3
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	5.9	4.5	4.5	8.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1.4	2.0	1.9	1.0	1.5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13.2	11.5	9.2	8.3	6.9
Nominálne mzdy, % r/r	4.1	2.9	4.0	4.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.1	-0.3	-0.1	2.2	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.1	-0.5	0.9	2.5	2.2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-3.5	-4.2	-2.0	2.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.7	-3.0	-2.1	-1.3	-0.4
Verejný dlh, % HDP	53.9	52.9	52.8	52.1	49.8

1) na základe podnikových štatistík

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.