

Datum a čas zpracování: 26.4.2018, 16:00
Datum a čas uveřejnění: 26.4.2018, 17:00
ISIN: NL0010391108
Sektor: Solární energie

12M cíl dle Bloombergu: -
Předpoklad ex-date nejbližší dividendy: -
Předpoklad ohlášení hospodaření: -

P/E: -
Tržní kapitalizace: 504 mil. CZK
Dividendový výnos: -
Doporučení BHS: Not rated

Photon Energy N.V. – SWOT analýza

Martin Vlček (makléř)



Photon Energy je energetická společnost se sídlem v Holandsku, která staví solární parky v 5 zemích, včetně ČR, SR a Austrálie. Některé projekty sama vlastní, jiné staví a spravuje pro externí partnery. Zdrojem příjmů jsou tak zejména tržby z produkce elektřiny z vlastních solárních elektráren a dále ze stavby, servisu a správy solárních parků pro externí majitele. Spoluzakladatelé a ředitelé společnosti jsou Čechorakušan Georg Hotar a Čechoaustralán Michael Gartner.

Společnost Photon Energy v roce 2017 splnila či předčila většinu strategických cílů a zlepšila také téměř všechny klíčové finanční ukazatele. Tržby rostly o robustních 32 procent, hrubý zisk EBITDA se zvýšil o 20 procent na rekordní úroveň. Firmě se povedl pozitivní obrát do plusových hodnot v zisku před zdaněním. Diverzifikace zdrojů příjmů se také zlepšila. Navíc společnost po splacení dluhopisů dosahuje lepších ukazatelů zadluženosti.

SWOT analýza

Silné stránky <ul style="list-style-type: none">Mnohaleté know-how v oboruNejvětší poskytovatel služeb pro solární elektrárny v ČRZlepšení finančních ukazatelůPlnění strategieDiverzifikace zdrojů příjmů	Slabé stránky <ul style="list-style-type: none">Dividendová politikaTěžká předvídatelnost finančních ukazatelů kvůli projektovému charakteru nových aktivit i ne zcela předvídatelným přírodním podmínkámObchodní model společnosti je založen na využití dluhu. Celková míra zadluženosti se snižuje a velká většina dluhu je čerpána v rámci konkrétních projektů a kryta konkrétními aktivy, tržbami a zisky těchto projektů.
Příležitosti <ul style="list-style-type: none">Nové projekty, zejména v Austrálii a v MaďarskuSpráva elektráren pro třetí stranyNové dotační programy na podporu zelené energie v dalších zemích	Hrozby <ul style="list-style-type: none">Změna regulatorního prostředí, v krajním případě i retrospektivněRůst konkurence na lukrativních trzíchRůst úrokových sazeb při refinancování v letech 2022-2023

1. Silné stránky

Finanční výsledky za rok 2017 jsou výrazným zlepšením

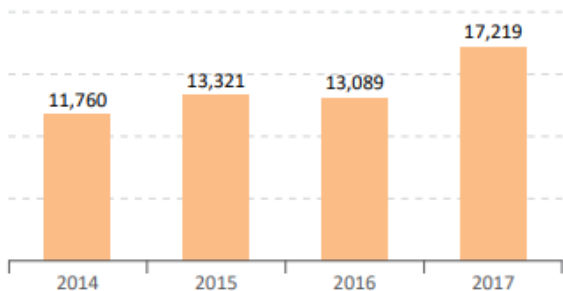
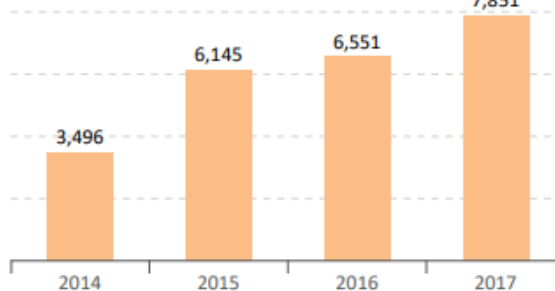
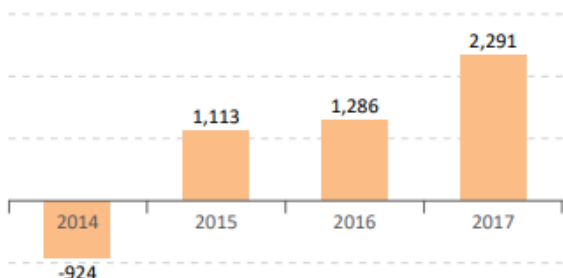
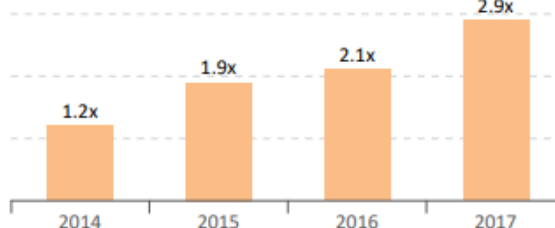
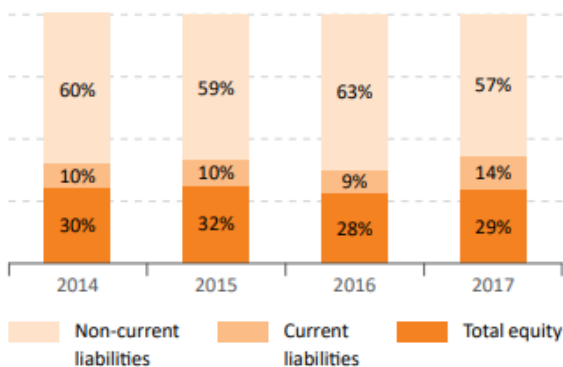
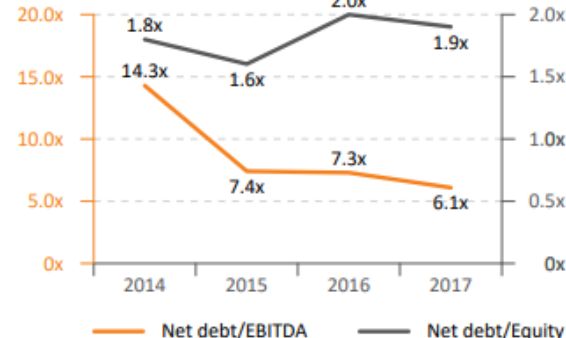
Konsolidované tržby za rok 2017 rostly meziročně o 31,6 procenta a dosáhly rekordních 17,22 milionu EUR. Zisk EBITDA také dosáhl rekordní hodnoty 7,85 milionu EUR po meziročním růstu o silných 19,9 procenta. Zisk EBIT činil 2,291 milionu EUR. To představuje meziroční nárůst o 78,1 procenta. Společnosti se povedlo obrátit ztrátu před zdaněním ve výši 1,996 milionů EUR v roce 2016 na zisk před zdaněním ve výši 0,346 milionu EUR za rok. Společnosti se také podařilo snížit čistou ztrátu po zdanění meziročně o 69,5% na 0,807 mil. EUR.

Věnujte prosím pozornost upozornění společnosti na poslední straně !

BH Securities a.s., Na Příkopě 848/6, 110 00 Praha 1, tel. +420 255 710 710, e-mail: info@bhs.cz, web: www.bhs.cz ; www.investice.cz

<i>In thousands</i>	EUR		PLN		CZK	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Revenues	17,219	13,089	73,301	57,092	453,374	353,822
Gross profit	12,254	10,723	52,165	46,773	322,644	289,871
EBITDA	7,851	6,551	33,422	28,574	206,720	177,086
EBIT	2,291	1,286	9,752	5,610	60,317	34,770
Profit / loss before taxation	346	-1,996	1,474	-8,707	9,117	-53,958
Net profit	-807	-2,660	-3,436	-11,605	-21,251	-71,920
Other comprehensive income	2,609	653	11,107	2,848	68,695	17,653
Total comprehensive income	1,802	-2,007	7,671	-8,756	47,444	-54,267
Fixed assets	74,354	75,570	310,578	333,337	1,899,012	2,041,889
Current assets	15,338	11,556	64,065	50,973	391,721	312,239
of which Cash and cash equivalents	7,333	5,420	30,631	23,906	187,289	146,437
Total assets	89,692	87,125	374,643	384,310	2,290,733	2,354,128
Total equity	25,982	24,180	108,528	106,657	663,587	653,339
Short-term liabilities	12,484	7,910	52,144	34,890	318,832	213,723
Long-term liabilities	51,225	55,035	213,966	242,761	1,308,280	1,487,056
Operating cash flow	2,661	2,848	11,327	12,421	70,056	76,977
Investment cash flow	-53	-463	-226	-2,020	-1,395	-12,516
Financial cash flow	-2,989	-1,286	-12,724	-5,608	-78,701	-34,757
Net change in cash	-381	1,099	-1,623	4,793	-10,040	29,704

Zdroj: Výroční zpráva Photon Energy za rok 2017

Total revenues (In thousands of EUR)

EBITDA (In thousands of EUR)

EBIT (In thousands of EUR)

Interest coverage ratio (EBITDA/Interest costs)

Breakdown of liabilities & Equity

Debt ratios


Zdroj: Výroční zpráva Photon Energy za rok 2017

Co způsobilo růst výnosů

K výraznému nárůstu tržeb přispělo zejména zvýšení výroby elektřiny elektrárnami ve vlastním portfoliu skupiny na 27,3 GWh, což představuje meziroční růst o 4,6 procenta. Objem zakázek na dlouhodobé smlouvy na provoz a údržbu elektráren se také zvýšil, meziročně o 9,5 procenta na 216 MWp ke konci roku 2017. Dalším pozitivním faktorem byl zvýšený objem prodejí technologií. Dařilo se také technologické divizi společnosti.

Zlepšení finančních parametrů, plnění strategie a výhled managementu

Z hlediska hospodářských výsledků firma tedy dosáhla zlepšení ve všech hlavních parametrech. Z pohledu strategie v minulém roce firma pokročila kupředu ve všech hlavních oblastech, včetně developerské činnosti zejména v Maďarsku a Austrálii, v oblasti O&M zvýšením objemu smluv na dlouhodobou správu elektráren, v segmentu water strategickou expanzí v této oblasti a v divizi obchodování s fotovoltaickými komponenty.

Management prostřednictvím výkonného ředitele Georga Hotara je přesvědčen, že letos dojde k „dalšímu výraznému růstu tržeb, který se pozitivně projeví na celkovém hospodářském výsledku“.

Expanze portfolia naplánovaných maďarských projektů

V Maďarsku společnost v březnu připojila své první solární elektrárny o výkonu 528 kWp ve městě Fertőd na základě projektu, který společnost koupila v červenci 2017. Počas 25letého období podpory má projekt licenci na výrobu 14,3 GWh obnovitelné energie a měl by přinést tržby ve výši nejméně 1,478 milionů EUR.

Zároveň došlo k akvizici osmi nových projektů s celkovým instalovaným výkonem 5,5 MWp v obci Tiszakecske, které rozšíří maďarské portfolio naplánovaných projektů. Po této transakci portfolio maďarských naplánovaných projektů vzrostlo na 38 projektů s celkovou kapacitou 26,1 MWp. Projekty jsou ve fázi připravenosti na stavbu a společnost očekává jejich připojení k energetické síti do začátku 4. čtvrtletí letošního roku.

Expanze v dalších regionech

Kromě Maďarska Photon Energy expanduje zejména v Austrálii, ale průběžně vyhodnocuje příležitosti i v dalších regionech. Strategickým cílem společnosti je obchodní model, který pokrývá celý hodnotový řetězec fotovoltaických projektů. Akvizice a development projektů, ať už samofinancováním a nebo s finanční participací třetích stran, umožňuje společnosti kontrolovat podíl na jednorázových a opakovaných službách, které se stavbou a zejména následným provozem projektů souvisí. Společnost má doposud největší plán dalšího rozvoje v Austrálii společně s firmou Canadian Solar v celkovém objemu 1,14 GWp.

Diverzifikace zdrojů příjmů

Společnosti se díky solárním investicím v Austrálii a Maďarsku, ale také novým projektem start-upů v Polsku, stává více diverzifikovanou, takže nebude do budoucna tolik závislá pouze na příjmech českých a slovenských solárních projektů.

2. Slabé stránky

Ukazatele zadluženosti se lepší

Mezi lety 2014 a 2017 se ukazatel čistého dluhu k hrubému zisku EBITDA snížil z 14,3krát na 6,1krát. Ukazatel úrokového krytí se za stejné období zlepšil z 1,2krát na 2,9krát. Čistý dluh k ekvité činil ke konci roku 2017 1,9násobek.

Dne 12. března 2018 Photon Energy NV splatila zbývající částku v nominální výši 6,553 mil. EUR svého 8procentního korporátního eurového dluhopisu 2013/18 (ISIN: DE000A1HELE2) na konci pětiletého období v souladu s podmínkami dluhopisu. Nadále probíhá úpis navazujícího pětiletého 7,75% eurového dluhopisu 2017/22. Ke 12. dubnu 2018 společnost upsala 8,725 milionů EUR z celkového schváleného objemu 30 milionů. Tento nový dluhopis nese úrokovou sazbu o čtvrt procentního bodu nižší, než předchozí cenný papír.

Úspěšným splacením předchozího dluhopisu a jeho refinancováním společnost tím posílila svoji rozvahu do budoucna. Posunula splatnost převážné většiny svého dluhu na úrovni holdingu na rok 2022 a dále. To posiluje plán společnosti expandovat portfolio svých vlastních solárních elektráren v Austrálii a Maďarsku.

Expanze do odlišného oboru

Akvizice podílu ve společnosti zaměřené na polské start-upy s důrazem na výzkum a vývoj znamená expanzi do zcela odlišného oboru podnikání. Společným ukazatelem je podpora projektů státem respektive Evropskou unií. Vykročení do nového oboru může některé investory odradit tím, že společnost již nebude „pure play“ hráč na poli obnovitelné energie. Expanze vnáší také riziko ztráty fokusu na jeden cíl a přináší také specifická rizika spojená s dotacemi v případě nenadálého plošného zastavení vyplácení dotací z důvodů, které nemusí se společností a konkrétním případem grantu souviset.

Dividendová politika

Dokud společnost bude vidět růstové příležitosti, jako je tomu nyní například v Austrálii a v Maďarsku, firma velmi pravděpodobně nebude navrhopvat začátek vyplácení dividendy. Vzhledem k zadluženosti společnosti budou první pozitivní volné peněžní toky pravděpodobně použity na snížení dluhu nebo do dalšího rozvoje firmy, takže v nejbližších letech nelze předpokládat zahájení výplaty dividendy.

3. Příležitosti

Růstový potenciál do budoucna

Společnost vidí příležitosti zejména v Austrálii a v Maďarsku. Díky dlouholetému know-how firma dokáže identifikovat, kupovat a realizovat nové projekty. Austrálie zůstává hlavním trhem s růstovým potenciálem. K ní se přidalo také Maďarsko díky novému programu podpory solární energie.

Společnost v lednu 2018 uzavřela dohodu s Canadian Solar, jednou z největších světových solárních společností, o společném financování a developmentu pěti projektů velkých solárních elektráren v rámci australského portfolia společnosti v Novém Jižním Walesu. Jejich odhadovaný celkový instalovaný výkon činí 1,14 GWp.

V únorové zprávě společnost Photon Energy oznámila svůj závazek investovat až 4,8 mil. PLN (1,085 mil. EUR, 29,342 mil. CZK) jako hlavní investor do fondu ValueTech Seed Fund s podílem 80 procent, který je spravován společností Valuetech Seed Sp. z o.o. se sídlem v polské Wroclavi. Fond se specializuje na akciové investice do polských start-upů, které výrazně investují do výzkumu a vývoje. Fond získal nevratný grant přes polskou sekci programu EU pro chytrý růst ve výši čtyřnásobku celkové vstupní investice (24 mil. PLN) na investice do výzkumu a vývoje a dalších 6 mil. PLN na operativní náklady projektu.

Firma nadále zůstává aktivní ve vyhledávání nových příležitostí. Fokus nicméně zůstává na Austrálii a Maďarsko. Jak již bylo zmíněno výše, v březnu společnost zapojila do energetické sítě první solární projekt v Maďarsku.

V segmentu water firma 23. dubna oznámila, že získala podporu projektu úpraven pitných vod v Peru.

4. Hrozby

Hlavní rizika

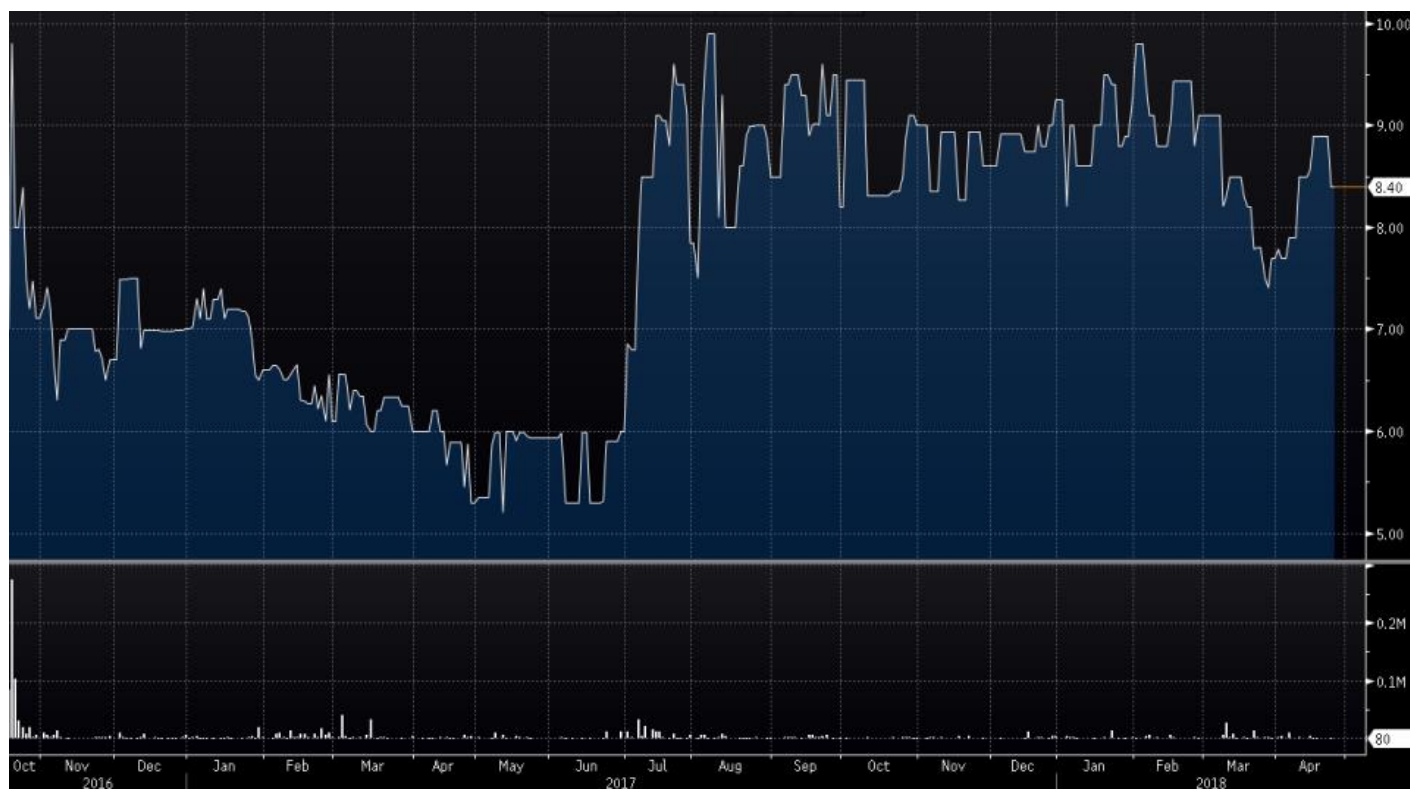
- Operativní stránka existujícího solárního businessu, tedy riziko, že návratnost již existujících solárních elektráren bude nižší kvůli retrospektivním regulatorním změnám a dalším faktorům.
- Politické riziko změny parametrů dotací a dalších podmínek výroby a prodeje solární elektřiny. Podmínky se mohou výrazně změnit, a to i retrospektivně.
- Riziko silné konkurence na australském trhu, které by firmě znemožnilo dosáhnout dostatečnou návratnosti investic v Austrálii. Jelikož je australský solární trh rentabilní i bez dotací, na tuto zemi se zaměří pravděpodobně celá řada globálních konkurentů.
- Riziko koncentrace růstové strategie firmy na jeden trh, konkrétně Austrálii, v oblasti stavby nových elektráren. Nepříznivé podmínky na tomto jednom trhu by mohly významně zhatit růstový potenciál společnosti. Situace se zlepšila díky nové příležitosti v Maďarsku.
- Měnové riziko. Společnost určitou část příjmů v cizích měnách nezajišťuje proti měnovému riziku. Nicméně, společnost se snaží provádět přirozený hedging formou zajištění předplacení služeb v době, kdy provádí své vlastní platby za objednané zboží a služby. Firma má také úvěry v hlavních měnách, ve kterých má příjmy, takže opět část měnového rizika zajišťuje přirozeně.
- Vysoká míra zadlužení. Společnost při projektech počítá s poměrem dluhu k vlastnímu kapitálu 80:20, tj. debt/equity ratio 4:1. Míra zadluženosti se v posledním roce snížila a průměrná doba splatnosti úvěrů se prodloužila.
- Riziko likvidity. Díky vysokému poměru dluhu společnost podstupuje riziko, že vytvořené peněžní toky nebudou stačit na pokrytí platby úroků a/nebo jistiny dluhu.
- Riziko růstu úrokových sazeb. V souvislosti s vysokou mírou zadlužení by pro společnost bylo negativní, pokud by v době refinancování dluhopisů rostly úrokové sazby, za které je firma schopna refinancovat svůj dluh, případně si půjčit nové peníze. Společnost nedávno refinancovala výraznou část dluhu, takže toto riziko na několik let značně snížila.
- Díky nízkému procentuálnímu poměru akcií, které jsou volně k dispozici k obchodování na akciovém trhu (14 %) a nízkým objemům obchodů může na titulu být nízká likvidita.

Zdroje:

<http://cz.photonenergy.com/photon-energy-zverejnila-vyrocní-zprávu-za-rok-2017-s-rekordními-výsledky>
http://web.photonenergy.com/files/2017_Photon_Energy_NV_Annual_Report.pdf
<http://cz.photonenergy.com/brezen-2018-uplne-splaceni-euroveho-dluhopisu-pripojeni-prvni-fve-v-madarsku-a-rozsireni-madarske-pipeline-na-26-1-mwp>

http://www.photonenergy.com/reports/39036345/monthlyreport_penv_february2018.pdf
<http://cz.photonenergy.com/photon-water-ziskala-dotaci-na-svuj-projekt-upraven-pitnych-vod-v-peru>
<http://cz.photonenergy.com/brezen-2018-uplne-splaceni-euroveho-dluhopisu-pripojeni-prvni-fve-v-madarsku-a-rozsireni-madarske-pipeline-na-26-1-mwp>
<http://cz.photonenergy.com/photon-energy-pripojila-svoji-prvni-madarskou-solarni-elektrarnu-a-dale-rozsirila-pipeline-na-26-1-mwp>
<http://cz.photonenergy.com/unor-2018-splaceni-euroveho-dluhopisu-2013-18-nadprodukce-elektriny-investice-do-polskeho-rozvoje-fondu>
<http://cz.photonenergy.com/photon-energy-splatila-svuj-dluhopis-2013-2018>
<http://cz.photonenergy.com/leden-2018-dohoda-s-canadian-solar-temer-zdvojnásobeni-madarske-projektive-pipeline-vynikající-financni-výsledky>
<http://cz.photonenergy.com/photon-energy-rozsiruje-pipeline-v-madarsku-na-20-6-mwp-dalsimi-13-projekty-ve-dvou-lokalitach>
<http://cz.photonenergy.com/photon-energy-oznamuje-rekordni-trzby-a-hmatatelný-pokrok-v-posledním-kvartalu-2017>

Vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

- Společnost BH Securities a.s. vlastní čistou dlouhou pozici ve výši 0,4167 % ze základního kapitálu emitenta ve smyslu článku 6 (1) a) nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958.
- Společnost BH Securities a.s. je tvůrcem trhu/zajišťovatelem likvidity v souvislosti s akciemi emitenta.
- Společnost BH Securities a.s. je smluvní stranou dohody s emitentem týkající se vydání této SWOT analýzy

Věnujte prosím pozornost upozornění společnosti na poslední straně !

BH Securities a.s., Na Příkopě 848/6, 110 00 Praha 1, tel. +420 255 710 710, e-mail: info@bhs.cz, web: www.bhs.cz ; www.investice.cz

INVESTIČNÍ UPOZORNĚNÍ

Toto upozornění plní obecné a trvalé úsilí společnosti BH Securities a.s. (dále jen „**Společnost**“) poskytovat klientům a čtenářům jakýchkoliv sdělení společnosti ve vztahu k investičním nástrojům a emitentům, včetně analytických výstupů či případných dalších informací o (možných) investicích (dále jako „**analýzy**“), zřetelné a relevantní informace. Výstupy mohou sloužit rovněž k propagaci služeb a podpoře podnikání společnosti.

Analýzy slouží pouze pro informační účely a jsou poskytovány v rámci informační podpory klientům Společnosti, nejde o investiční poradenství či poradenskou službu, neboť tyto činnosti Společnost nenabízí a neprovádí. Analýzy slouží pouze pro informační účely a nepředstavují žádnou nabídku či výzvu uzavřít smlouvu týkající se investičního nástroje nebo investiční služby. Analýzy v žádném případě nepředstavují formu jakéhokoli individualizovaného doporučení zákazníkovi, neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Investiční nástroje zmíněné v analýzách nemusí být vhodné pro každého investora. Analýzy, včetně informací a názorů v nich obsažených, nelze mechanicky použít k nákupu, prodeji či jiné dispozici s investičními nástroji.

Informace o výkonnosti příslušných investičních nástrojů, finančních indexů či investičních služeb v minulosti nemůže v žádném případě sloužit jako spolehlivý ukazatel či záruka budoucích výsledků (výkonnosti); to platí také pro informace o simulované výkonnosti a jakékoli prezentované parametry.

Analýzy (není-li uvedeno jinak) pracují s hrubými výnosy, tzn. že nezapočítávají dopad poplatků a ostatních nákladů na investici. Dopadem poplatků může být snížení výnosu i o jeden či více procentních bodů. Informaci o poplatcích obsahuje Sazebník dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.

Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou, kromě zde uvedených skutečností, vystaveny také vlivům vyplývajícím ze změn měnových kurzů, přičemž tyto mohou mít vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí.

Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. S investicí je spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investice není nikdy zcela bez rizika, přičemž u každé formy investice odpovídá riziko úměrně možnému výnosu a návratnosti investice – čím vyšší výnos, tím vyšší existuje riziko, že očekávaný výnos nebude dosažen nebo že investice bude zcela či částečně zmařena. Každý investor by se měl seznámit s investičním nástrojem před provedením obchodu. Podrobněji jsou upozornění na (potenciální) rizika zpracována v dokumentaci Společnosti.

Z jakékoli zmínky o České národní bance či jiné instituci vykonávající dozor nad finančním trhem, nelze vyvozovat, že tyto zaručují výnosy z nebo návratnost investic či že tyto instituce takové investice doporučují nebo podporují či jinak schvalují příslušné produkty.

Otázka, jaký daňový režim bude v příslušném případě použit, závisí vždy na individuálních poměrech každého zákazníka a v budoucnosti se může změnit; nehledě na uvedení odkazu na konkrétní daňový režim v rámci daného obsahu.

Veškeré informace a názory obsažené v analýzách pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci analýz Společnost nepřebírá záruku (neodpovídá) za jejich přesnost a úplnost, přičemž vychází z toho, že tyto byly publikovány či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti (s výjimkou údajů vztahujících se přímo ke Společnosti).

Názory Společnosti uvedené v analýzách se mohou měnit bez předchozího upozornění, především v souvislosti s aktuálním vývojem na kapitálových trzích.

Kromě výše uvedeného je vhodné upozornit, že konkrétní analýzu je třeba vnímat:

- ve svém celku, nejen pouze v jednotlivostech, či vytržených částech;
- v kontextu s dalšími (předcházejícími i následnými) analýzami, dokumenty či materiály vytvořenými Společností, včetně dokumentů na webu www.bhs.cz (včetně obsahu veškerých dokumentů uveřejněných na těchto webových stránkách), na něž tímto výslovně odkazujeme, přičemž analýza je považována za doplňkový zdroj informací;
- v kontextu k aktuálnímu dění na trzích;
- s vědomím, že vytváření analýzy zahrnuje zpracování mnoha údajů z mnoha zdrojů, což je proces, který nelze plně zautomatizovat, je v něm obsažen nemalý podíl ručního zpracování včetně možného ručního přepisu údajů a přes veškerou snahu a pozornost nelze vyloučit vznik tiskové chyby a chyby plynoucí z přepisu či kopírování údajů z jiných zdrojů;
- s vědomím omezeného rozsahu a časové platnosti analýzy;
- že je v zájmu zákazníka doplnit informace a názory obsažené v analýze o další informační zdroje a srovnání ještě před vlastním investičním rozhodnutím;
- Společnost nenese žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací uvedených v analýze.

Společnost se může příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat informační servis či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji některé ze společností zmíněných v analýze.

Společnost přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při zpracování analýz, jakož i při své další činnosti, a to zejména ve vztahu k analytikům a dalším osobám, jejichž povinnosti či obchodní zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy osob, mezi něž jsou analýzy šířeny. Podrobnější popis opatření proti střetu zájmů lze nalézt v sekci Dokumenty ke stažení na webových stránkách Společnosti www.bhs.cz.

Pravidla uvedená shora platí také pro jakýkoli dokument (obsah), jehož je toto upozornění součástí.

Dokument (obsah), jehož součástí je toto upozornění, byl vytvořen Společností, která je obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry bylo vydáno Českou národní bankou. Společnost podléhá doзору České národní banky.

Další informace k výstupům popisujícím možnou investiční strategii ve vztahu k nástroji či emitentovi a k analýzám, které obsahují stanovisko ohledně současné nebo budoucí hodnoty nástroje jsou uvedeny v dokumentu Poctivá prezentace, který je dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.