

AAA AUTO – POPIS IPO

Zatím nedopsaný růstový příběh

research@cyrrus.cz

30.8.2007

Datum	30.8.2007
Vydanych akcií	50 000 000 ks
Akcií po IPO (odhad)*	69 533 663 ks

Akcionářská struktura

Stávající akcionářská struktura	
Automotive Industries	100,0 %
Ostatní investoři	0,0 %

Oček. akciím. struktura po IPO*	
Automotive Industries	71,9 %
Ostatní investoři	28,1 %

Zdroj: AAA Auto

* v případě plného úpisu a uplatnění over-allotment opce

Výsledky za rok 2006 (mil. EUR)

Tržby	348,4
z automobilů	313,3
jiné (fin. služby apod.)	35,2
Hrubá marže	63,9
provozní náklady	49,0
EBITDA	14,9
EBIT	12,6
EBT	9,7
Čistý zisk	7,1

Zdroj: AAA Auto

Finanční ukazatele společnosti za rok 2006

Hrubá marže	18,3 %
EBITDA marže	4,3 %
EBIT marže	3,6 %
Marže čistého zisku	2,0 %
ROA	15,1 %
ROE	40,3 %
Dlůh/vlastní kapitál	4,6
Obrat aktiv	3,5

Zdroj: AAA Auto

Cash-flow v roce 2006 (tis. EUR)

Provozní cash-flow	-2 418
Investiční cash-flow	-15 402
Finanční cash-flow	17 946
Celkový cash-flow	126

Zdroj: AAA Auto

Investiční příběh společnost AAA je velice jednoduchý. Firma sází na rozvoj na východní trhy, zejména na Slovensko, Maďarsko, Rumunsko a Polsko, dále pak nově na Balkán a také na rozšíření businessu v České republice. Předpoklady úspěchu firmy jsou také lehce popsitelné – rostoucí trh ojetin nejen v ČR, větší kupní síla v celém regionu střední Evropy či stále ještě relativně nízké úrokové sazby, umožňující vyšší zadlužení domácností za účelem spotřeby. Na druhé straně jsou i negativa – prodává se relativně malý balík (viz. kapitola IPO), vliv majoritního akcionáře je neomezen a trend růstu prodeje ojetin v ČR stále není potvrzen - změna legislativy umožňující dovoz ojetin ze zahraničí má zatím krátký život a navíc výrobci zlevňují své nové vozy. I přes tyto parametry se zdá být investice do společnosti zajímavá, její růstový potenciál se zdá být nevyčerpaný. Navíc pražská burza a její investoři (zejména retail) jsou aktuálně více než hladoví po IPO a bude mezi nimi o společnost zájem. Firmě nahrává i relativní známost (dle jejího vlastního výzkumu zná firmu 96% , čemuž nelze příliš věřit) a také situace na trhu ojetin. Např. po českých cestách jezdí 60% automobilů starších 10-ti let, v EU je tento poměr mezi 30-40%. Proto se dá očekávat růst poptávky po automobilech. Totéž platí pro zatím nízké zadlužení českých domácností (14% HDP na konci roku 2006) v rámci EU (52% HDP), které umožní další růst spotřebních úvěrů.

Samotná firma si uvědomuje i svá negativa a tím je její špatný mediální obraz - proti skupině (ať už oprávněně či nikoliv) se vedly četné mediální kampaně na všech televizních stanicích.

Z ekonomického pohledu bude důležitých několik faktorů

V následující tabulce lze vidět rozsah nejvýznamnějších trhů AAA a tržní podíl firmy, který by se měl zejména v Polsku a Maďarsku výrazně zvýšit a dosáhnout hodnot kolem 10% do cca. 3 let. Tento fakt firmu posune o „level“ výše.

země	prodeje aut	podíl AAA
ČR	250 000 – 300 000	23%
SVK	100 000	16%
Maďarsko	350 000-400 000	1,15%
Polsko	750 000 – 800 000	0,2%

Zdroj: AAA Auto

Společnost je logicky silně závislá na růstu ekonomik a bohatství jednotlivců. Neočekáváme, že by se v sledujících třech letech chystalo na CEE ekonomické ochlazení, u Balkánu tomu bude právě naopak a místní ekonomiky by měly ještě zrychlit. Společnost však účtuje

Negativem pověst firmy a účtování v eurech

v eurech, ale její příjmy pochází z lokálních měn, stejně je tomu i u zadlužení a díky růstu ekonomik očekáváme tlak na (společnosti nevyhovující) apreciaci místních měn. Stabilitu nevykazují ani úrokové sazby, např. v České republice pokračuje trend růstu, který může odradit některé spotřebitele od úvěru, ale spíše očekáváme, že odradí lidi od nákupu nových dražších vozů a nahranou je do náruče autobazarů. Stabilní roli si však drží i konkurence firmy (podíl AAA na českém trhu činí 23%), potenciálním problémem prodejců automobilů obecně jsou i výrobci z Asie, jejichž vozy jsou v levnější o 25-50% než místní automobily. Většímu využívání zatím brání bariéry volného obchodu a negativní crash testy.

Do konce roku postaví 10 nových prodejen

Rozvojové snahy

Do konce roku chce společnost otevřít dalších 10 prodejen a potvrzuje, že to s expanzí myslí opravdu vážně. Hospodaření firmy je nyní rozloženo z 90% na tržby z prodeje automobilů a stále rostoucí díl – nyní již 10% - činí příjmy z provizí za pojištění a leasing. Podíl tohoto segmentu v budoucnosti (díky vysokému konkurenčnímu boji mezi poskytovateli) ještě poroste.

Sezónnost trápí firmu

Podnikání v tomto oboru vykazuje velký prvek sezónnosti – nejvíce automobilů se prodá ve dvou etapách: od března do května a červenci až říjnu. Např. zimní měsíce jsou pro prodeje vozů velice špatné – prosinec nepřináší tolik vánočních dáreků v podobě aut či prodeje firmám optimalizujícím svou zadluženost. Leden pak logiky znamená pokles průměrných cen, jen díky opět o rok staršímu datu výroby vozů. Problematicky také sledujeme vliv stále vyšší cen benzínu, které však paradoxně mohou přinést klienty právě bazarům, rychlý rozvoj internetu a e-prodejců automobilů, kteří mají několikanásobně menší provozní náklady než „kamenné“ obchody AAA Auto.

Finanční výkazy

Vysoká úroveň rentability

Při pohledu na finanční výkazy společnosti zaujme zvláště vysoká úroveň rentability vlastního kapitálu, která pro rok 2006 činila 40,3 %, na podobné úrovni se pohybovala i v roce předchozím (41,3 %, v roce 2004 55 %). Růst čistých zisků firmy v minulých letech dokázal držet tempo se zvyšováním objemu vlastního kapitálu, který se zvýšil z 2 636 tisíc euro v roce 2004 na 17 550 tisíc euro v roce 2006, v průběhu dvou let tak vyskočil prakticky na 6,6násobek. Vlivem IPO bude pochopitelně vlastní kapitál firmy i nadále posílen, udržení stávající úrovně jeho rentability tak bude pro společnost velkou výzvou. Také rentabilita celkových aktiv dosáhla solidní úrovně 12,7 %, v průběhu času navíc vykazuje postupné zlepšování, zlepšuje se tedy využití celkových aktiv, která opět dynamicky narůstají. V letech 2004 až 2006 se jejich objem zdvojnásobil. Dobré úrovně rentability, jak v případě vlastního kapitálu, tak i celkových aktiv, je firma schopna dosahovat díky razantnímu zvýšení zisků, prakticky na všech úrovních, zisk EBITDA se v letech 2004 až 2006 zvýšil z 5 842 tisíc

euro na 14 936 tisíc euro, tedy na více než 2,5násobek, na nižších úrovních zisku je vývoj podobně dynamický, EBIT se ve sledovaných letech zvýšil na 12 554 tisíc euro z 4 235 tisíc, čistý zisk na 7 068 tisíc euro z 1 450 tisíc.

Marže společnosti

Marže společnosti nejvíce ovlivňují náklady na prodané zboží. Hrubá marže je v posledních třech letech velice stabilní, udržuje se na úrovni 18,3 %, což znamená, že 81,7 % tržeb připadá na přímé náklady na prodaná auta, popř. poskytnuté další služby (tedy především náklady na pořízení prodávaných vozů a služby související jako je technická kontrola či prověření původu vozu, doprava apod.). Na nižší úrovni hospodaření hrají druhou podstatnou roli náklady především na zaměstnance. Personální náklady se opět daří udržovat na stabilní úrovni, mírně nad 7 % tržeb, což je vzhledem k personální náročnosti podnikání a rozvoji aktivit dobrým jevem, spolu s přímými náklady na tržby jsou tak dvě nejdůležitější složky nákladů pod kontrolou vedení firmy. Další složky nákladů jsou relativně méně významné, ať již jde o náklady na propagaci (2,8 % tržeb, v průběhu času mírný pokles podílu na tržbách) či ostatní druhy provozních nákladů (prodejní, administrativní apod., podíl na tržbách 4,8 %, opět spíše mírný pokles podílu, což lze jen kvitovat – vede ke zlepšení marží na nižších úrovních hospodaření). Na finanční úrovni jsou výsledky také stabilizované. I když firma využívá značný podíl cizích zdrojů a jejich objem s rozvojem firmy narůstá, vzhledem k tržbách představují placené úroky podíl 0,8 %, který se v čase stejně jako zbylé složky nákladů příliš nemění (tedy především nenarůstá). Vzhledem k stabilizovaným výsledkům a mírnému poklesu některých složek provozních nákladů (administrativní atd.), se v sledovaných letech mírně zlepšovala úroveň marže čistého zisku. Z 0,6 % v roce 2004, přes 0,9 % o rok později na 2 % v roce 2006.

Obrátkovost

I přes značné rozšíření aktivit společnosti v minulých letech, je AAA Auto schopno využívat efektivně svůj majetek k podnikání. Obrat aktiv vykazuje v průběhu posledních let poněkud sestupnou tendenci, v roce 2006 byla obrátkovost aktiv 3,5, proti 4,0 o rok dříve a 4,5 v roce 2004, zde se ovšem projevuje rychlý růst aktiv společnosti související s jejími rozšiřovanými aktivitami. V aktivech firmy lze sledovat rychlý nárůst zásob (tedy zvláště automobilů v jednotlivých provozovnách) z 20 605 tisíc euro v roce 2004 na 38 197 tisíc euro na konci roku 2006, což je jeden z faktorů, který způsobil v minulých letech pokles obratu aktiv, jde ovšem o pochopitelný jev, který souvisí s rozšířením sítě poboček. Rozvoj firmy má kromě růst v aktivech společnosti svůj odraz také v tržbách, které se mezi roky 2004 až 2006 zvedly na 348 417 tisíc euro z 224 831 tisíc euro. Rostoucí tržby, které jednoznačně ukazují pozitivní efekty rozvoje aktivit ukazují na možnost budoucí stabilizace obrátkovosti aktiv firmy. O schopnosti efektivně využívat majetek také dosti vypovídají údaje o obratu zásob. Ty jsou v průběhu času podstatně stabilnější než v případě obratu

Hrubá marže je na úrovni 18,3%

Obrátkovost vykazuje pozitivní trend

Zadluženost je vysoká

celkových aktiv, v roce 2004 byl obrat zásob 10,9, v dalších dvou letech cca 9,1 – 9,2. Vzhledem k tomu, že zásoby firmy jsou především prodávané vozy a prodej automobilů generuje největší část tržeb (v roce 2006 90 %), ukazuje se, že se jednotlivé vozy v bazarech společnosti příliš dlouho neohřejí, což je jednoznačné plus.

Z hlediska struktury financování, při pohledu na ukazatel zadluženosti, je patrné, že firma výrazně využívá cizích zdrojů. Ukazatel dluh/vlastní kapitál v roce 2006 ukazuje na objem cizích zdrojů zhruba 4,5krát vyšší než bylo zastoupení zdrojů cizích, v minulých letech, ovšem společnost financovala svůj rozvoj pomocí cizího kapitálu ještě výrazněji, v roce 2005 převyšovaly cizí zdroje vlastní kapitál asi 11násobně o rok dříve dokonce 18násobně. Přestože s postupem času a tím, jak se společnost rozvíjí, lze pozorovat nárůst objemu cizích zdrojů, tempo růstu vlastního kapitálu bylo podstatně rychlejší, což zdroje financování směřuje k zdravému poměru. Tento směr bude posílen dalším růstem vlastního kapitálu díky IPO.

Peněžní toky

Určitým rizikem, které lze při podrobnějším pohledu na minulé účetní výkazy společnosti vyzorovat, jsou záporné peněžní toky zvláště z provozní činnosti. Celkový se peněžní tok v minulých třech letech pohyboval kolem nuly, peněžní prostředky firmy tak zůstávají na podobné úrovni. Výrazně záporný byl pochopitelně cash-flow z investičních aktivit, což souvisí s potřebami platit rozšiřující investice společnosti při její expanzi (capex v roce 2006 na úrovni 15 289 tisíc euro, 8 486 tisíc o rok dříve, nárůst zvláště na Slovensku a v dalších zemích, v ČR spíše stabilizace), záporné ale zůstávaly peněžní toky z provozních aktivit, zde lze důvod hledat např. v zmíněném rychlém nárůstu zásob firmy (částečně v stávajících provozovnách, největší nárůsty lze přisoudit nově otevřeným bazarům), tento záporný finanční tok tak lze opět přisoudit předchozí expanzi společnosti, dlouhodobě ovšem nelze takového výsledky považovat za šťastné, byť u rostoucí firmy mají opodstatnění. Růst zásob nejsilněji ovlivňuje vykazované záporné peněžní toky z provozní činnosti, v roce 2006 to bylo částkou -8 081 tisíc euro, o rok dříve dokonce -8 771 tisíc euro. Vliv má také nárůst pohledávek, opět v poměrně významné výši, jejich vliv na provozní cash flow byl v roce 2006 -5 439 tisíc euro, -3 647 tisíc v roce 2005. Cash-flow z finančních aktivit jsou naopak výrazně pozitivní, což souvisí se značným zapojením cizích zdrojů, které firma používá k financování rozvoje.

Zvláštnosti v CF**Srovnání s konkurencí**

Segment prodejců ojetých vozů není na akciových burzách v Evropě ani ve Spojených státech zatím příliš zastoupený. Za nejlépe srovnatelnou firmu s AAA na světových trzích můžeme považovat americkou společnost Carmax. Ta prodává ojeté a v menší také nové

vozy po celých Spojených státech. Kromě této společnosti se na amerických burzách obchodují akcie dalších prodejců automobilů, i když většina z nich se od AAA Auto v některé z podstatných charakteristik liší. Zde můžeme zařadit například firmu AutoNation, která se zabývá prodejem nových i ojetých automobilů v USA, poskytuje také služby v oblasti financování a servisu. Podobnou firmou, jejíž akcie se obchodují na amerických trzích, je Penske Automotive Group. Kromě USA působí také v zahraničí, konkrétně především ve Velké Británii. Na rozdíl od AAA se však AutoNation zaměřuje převážně na luxusní značky. Dalšími prodejci automobilů v USA jsou například Sonic Automotive (působící na jihovýchodě, středozápadě a jihozápadě USA) nebo Group 1 Automotive (Florida, Georgia, Colorado, Texas).

Vlny IPO

IPO v segmentu prodejců automobilů ve světě přišly ve dvou hlavních vlnách. První přišla na počátku 90. let, druhá v roce 1997. V obou případech můžeme za hlavní faktory, které přiměly výše zmíněné společnosti ke vstupu na burzu, považovat příznivý vývoj akciových trhů a relativně nízké ceny ropy (cena ropy v roce 1990 klesla ze 40 USD v roce 1989 až na 20 USD, v roce 1997 zase klesla z 26 USD v roce 1996 na 15 USD). Co se týká vývoje na burzách, je průměrná výkonnost zmíněných akcií za posledních 5 let 161%, akcie samotného Carmax vzrostly za zmíněnou dobu o 170%.

Z hlediska tržní kapitalizace bude AAA Auto malou emisí nejen na českém trhu, ale také v porovnání s výše uvedenými společnostmi. Současná Mcap firmy Carmax činí 5 mld. USD, ostatní společnosti jsou menší, nicméně průměrná tržní kapitalizace činí 1,1 mld. USD (22,3 mld. Kč). Vzhledem k tomu, že maximální upisovací cena byla stanovena na 2,25 EUR, očekávaná tržní kapitalizace firmy činí 156 mil. EUR, tedy 212 mil. USD (4,3 mld. Kč). Pokud by akcie AAA Auto byly upsány za výše uvedenou cenu 2,25 EUR, znamenalo by to tržní ocenění na úrovni PE 2006 ve výši 22,1x resp. 19,3x na základě PE 2007e (počítáme s očekávaným počtem akcií po IPO 69 533 663 ks.). Akcie americké společnosti Carmax se v současné době obchodují na úrovni PE 2006 24,4x, dle PE 2007e na úrovni 21,6x. Většina ostatních společností zmíněných výše se obchoduje za nižší násobky čistého zisku na akcii, medián činí 13,9x. Je ovšem nutné dodat, že většina těchto společností nemá v současné době tak ambiciózní expanzivní plány jako AAA Auto a vyšší růstový potenciál tak může ospravedlnit relativně vyšší PE.

Provozní efektivita

Při pohledu na provozní efektivnost a ziskovost je AAA Auto na podobné úrovni jako jeho americký „kolega“ Carmax. AAA Auto dosáhlo v roce 2006 provozní marže 3,6% ve srovnání s 4,4% u Carmax a průměrem odvětví 3,4%. Rentabilita celkových aktiv (ROA) je u AAA Auto (15,1% v roce 2006) vyšší než u konkurence, když

AAA je malá nejen v ČR, ale i ve srovnání s konkurencí

Carmax dosáhl ve stejném roce ROA 11,7% a u ostatních firem je ROA ještě výrazně nižší. Z hlediska použití vlastního a cizího kapitálu se AAA Auto řadí k firmám s vyšší mírou zadlužení, když poměr dlouhodobých závazků k vlastnímu kapitálu ve výši 211% převyšuje průměr odvětví 173%. Obecně nicméně můžeme říci, že v odvětví je vyšší míra zadlužení standardní.

	country	price (USD)	Mcap (mln. USD)	IPO date	1yr return	5yr return	all time return	annual return
AAA auto	CZE	3,06**	0,21	září 07	x	x	x	x
CarMax	USA	22,9	4,99	únor 97	38%	170%	237%	22,0%
AutoNation	USA	19,3	3,79	Pros. 90	-1%	44%	248%	7,6%
Penske Auto Group	USA	19,7	1,89	Říjen 96	-8%	161%	20%	1,6%
Sonic Automotive	USA	26,5	1,12	List. 97	21%	48%	463%	19,8%
Group 1 Automotive	USA	35,5	0,84	Říjen 97	-38%	43%	192%	11,6%
Pendragon PLC	UK	1,5	1,09	Leden 91	-32%	293%	1450%	18,7%
Andersen&Martini	DEN	13,7	0,03	Duben90	6%	247%	1420%	17,4%
<i>median</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	1,12	<i>x</i>	-1,1%	161%	248%	17%

	ROA 2005	ROA 2006	LT D/E*	Operating margin	PE 2006	PE 2007e
AAA auto	11,1%	15,1%	211,0%	3,6%	22,1x	19,3x
CarMax	9,6%	11,7%	12,7%	4,4%	24,4x	21,6x
<i>median</i>	3,9%	3,6%	172,6%	3,4%	13,9x	12,7x

- *LT D/E – dlouhodobé závazky/vlastní kapitál*
- *Při předpokladu ceny 2,25 euro za akcii*

Zdroje: Bloomberg, AAA Auto, CYRRUS, a. s.

Proces IPO

Upisovací období emise probíhá mezi 10. - 21. září 2007. Zahájení podmíněného obchodování akcií skupiny AAA Auto Group N.V. na parketu BCPP, a.s. se očekává od 24. září 2007 a první řádný den obchodování na obou burzách bude 26. září 2007.

Nabídka AAA Auto Group N.V. se skládá z nabídky až 19 533 663 kusů akcií, včetně nabídky až 17 757 875 kusů akcií nově vydaných společností a až 1 775 788 kusů akcií nově vydaných společností nabízených v rámci Opce navýšení (tzv. Over-allotment option). Akcie budou nabízeny formou veřejné nabídky v České republice a v Maďarsku drobným investorům, a formou mezinárodního neveřejného umístění vybraným institucionálním investorům v určitých státech mimo Českou republiku a Maďarsko, v obou případech mimo Spojené státy americké v závislosti na Nařízení S podle Amerického zákona o cenných papírech.

Při zájmu o bližší informace, kontaktujte naše pracovníky.

Analýza

Trading & Sales

Portfolio management

Corporate finance

Jan Procházka	petrochemie, energetika	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + energetika	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz

Tomáš Kunčický		kuncicky@cyrrus.cz
----------------	--	--------------------

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesе odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střety zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřeno dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.