

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik

ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG  
Unipetrol  
Orco, ECM, Zentiva, AAA, Philip Morris  
Telefónica O<sub>2</sub>, CME, Pegas

hatlapatka@cyrrus.cz  
prochazka@cyrrus.cz  
potmesil@cyrrus.cz  
moravansky@cyrrus.cz

**BŘEZEN 2009 (vydáno 6.4.2009)**

## MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

### Komentář:

Březen se stal nejlepším měsícem na burzách od podzimu 2007. Všechny hlavní akciové indexy ve světě posílily, některé z nich (například Nasdaq Composite) dokonce zaznamenaly dvouciferný nárůst. Na březnovou rally se můžeme dívat ze dvou úhlů pohledu: ten první, střízlivější, považuje nárůst za běžnou korekci medvědího trhu, která se dala s ohledem na lednové a únorové prudké poklesy očekávat. Druhý, optimistický přístup, naopak vidí v současném vývoji na trhu signály toho, že jsme již dosáhli dna a trhy v předstihu reagují na blížící se oživení globální ekonomiky. Je pravdou, že poslední makroekonomická data se ukazují v o něco lepším světle a hospodářsko-politické autority se předhánějí v prohlášeních plných „světlych zítřků“. Přesto jsme toho názoru, že sentiment investorů bude i nadále velmi nestálý a bude stačit několik špatných čísel k opětovnému zvýšení nervozity na trzích. V tomto směru bude hrát významnou roli blížící se výsledková sezóna. Již zítra ji začne tradičně hliníkářský gigant Alcoa, ve druhé polovině dubna se již výsledková sezóna v USA a posléze i v Evropě rozjede naplno. Především výsledky velkých bank investorům napoví, zda má současná optimistická vlna reálné základy.

### Vývoj vybraných indexů

	Kurz 28.2.2009	Kurz 31.3.2009	Změna (%)
S&P 500	735,1	797,9	8,5%
Dow Jones IA	7062,9	7608,9	7,7%
Nasdaq Composite	1377,8	1528,6	10,9%
Nikkei	7568,4	8109,5	7,1%
Shanghai Composite	2082,9	2373,2	13,9%
DAX30	3843,7	4084,8	6,3%
Euro Stoxx 50	1976,2	2071,1	4,8%
FTSE 100	3830,1	3926,1	2,5%
BUX	10190,2	11071,9	8,7%
VMG20	1372,5	1511,9	10,2%
ATX	1481,7	1696,6	14,5%
Ropa Brent	46,3	49,2	6,2%
Zlato	942,4	919,2	-2,5%
EUR/CZK	28,1	27,4	-2,6%
USD/EUR	1,27	1,33	4,6%

## MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

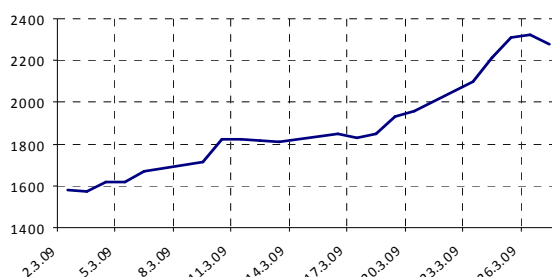
### Komentář:

Pražská burza v březnu získala téměř to, co v únoru ztratila. Index PX posílil o 17% za přispění většiny titulů. I když...aktuální pohled na váhy indexu PX ukazují, že spíše než o akciový index se jedná o malou skupinku čtyř titulů, které index naprosto ovládají. Vždyť akcie ČEZ, Telefonica O<sub>2</sub>, Erste a Komerční banky mají dohromady v indexu cca 80% váhu. Pátá Zentiva s vahou okolo 7% odpočítává na burze své poslední dny poté, co její majoritní vlastník Sanofi-Aventis uspěl se svojí nabídkou odkupu a aktuálně v Zentivě drží téměř 99% akcií. Na konci dubna tak budou akcie této farmaceutické firmy staženy z trhu a zbývající akcionáři vytěsněni. O vlivu akcií developerských firem Orco a ECM či výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens na vývoj indexu PX netřeba asi ani hovořit (jejich podíly jsou pod 0,5%). Zvláště když například právě Orco Property Group během března zaměstnávalo investory a média několikanásobným odkládáním zveřejnění hospodářských výsledků, zmatenými prohlášeními a nakonec vstupem do režimu ochrany před věřiteli. Investory tak v březnu potěšili především bankovní tituly a skokan měsíce, kterým se staly akcie mediální skupiny CME, do níž kapitálově vstoupil gigant Time Warner.

### Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 28.2.2009	Kurz 31.3.2009	Změna (%)
PX INDEX	640,9	749,7	17,0%
AAA Auto	6,2	8,2	31,3%
CME	130,5	239,5	83,6%
ČEZ	670,8	735,0	9,6%
Telefónica O <sub>2</sub>	377,0	408,3	8,3%
Erste Bank	215,7	331,1	53,5%
Unipetrol	113,6	116,6	2,6%
KB	1666,0	2053,0	23,2%
Philip Morris	5766,0	5707,0	-1,0%
Zentiva	1087,0	1153,0	6,1%
OPG	103,9	111,5	7,3%
ECM	209,2	197,5	-5,6%
VIG	501,6	553,6	10,4%
NWR	62,2	71,7	15,2%
Pegas Nonwovens	248,5	247,0	-0,6%

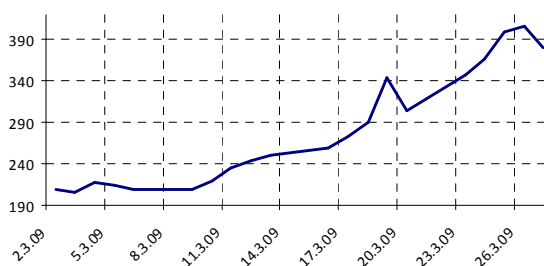
<b>Komerční Banka</b>	
Kurz k 31.3.2009	2053
<b>Cílová cena</b>	<b>3639</b>
<i>Potenciál</i>	77,3%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	22.1.09



#### Komentář:

Akcie Komerční banky na přelomu února a března zastavily své prudké poklesy a březen se stal daleko nejlepším měsícem za poslední dobu. Nárůst příliš nesouvisí s konkrétními korporátními událostmi, jako spíše s obnoveným růstem bankovních titulů v USA a západní Evropě. Tento růst je kombinací snahy využít obrovských poklesů z posledních měsíců a náznaků určité stabilizace finančního trhu v posledních týdnech. Pokles akcií KB jsme v minulosti komentovali jako přehnaný a ne zcela odůvodnitelný fundamentální situací banky, což poslední tržní vývoj potvrdil. I přes očekávaný nárůst nákladů rizika nadále považujeme akcie KB za atraktivně oceněné.

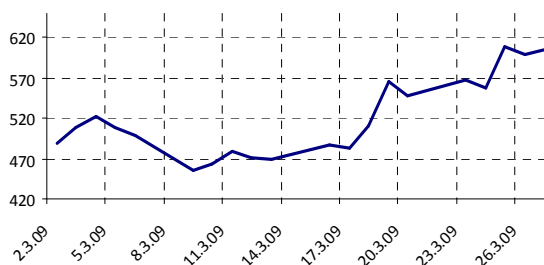
<b>Erste</b>	
Kurz k 31.3.2009	331
<b>Cílová cena</b>	<b>672</b>
<i>Potenciál</i>	103,0%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	22.1.09



#### Komentář:

Výrazné oživení poptávky po bankovních titulech v západní Evropě a USA se podstatně odrazilo také na akciích Erste. Podobně jako u KB i akcie Erste se během března odrazily k silnému růstu a s více než 53% měsíčním nárůstem se staly druhým nejvíce rostoucím titulem z celého indexu pražské burzy PX. Není pochyb o tom, že banka bude minimálně po celý letošní rok bojovat s těžkými podmínkami na mnoha svých východoevropských trzích, zvláště v Rumunsku, Maďarsku a na Ukrajině. Akcie Erste však v únoru do určité míry odrazily předpoklad nedostatku kapitálu, který podle našeho názoru není na pořadu dne ani v těchto složitých podmínkách. Korekci poklesu proto považujeme za logickou.

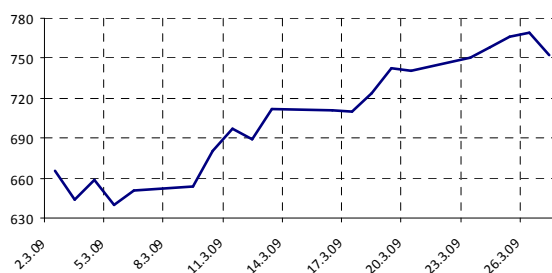
<b>VIG</b>	
Kurz k 31.3.2009	554
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>N.A.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	N.A.



#### Komentář:

Třetí z finančních titulů v indexu PX, pojišťovací skupina VIG, v březnu nezaznamenala takový nárůst jako akcie KB nebo Erste, přesto i její akcie posílily o cca 10%. Podobně jako při poklesech i nyní tak akcie VIG potvrdily svoji větší stabilitu a nižší výkyvy oběma směry. Podstatná událost se udála až těsně poslední den v březnu, kdy VIG oznámil své hospodářské výsledky za poslední čtvrtletí 2008 a celý rok 2008. Výsledky potvrdily poměrně optimistická očekávání trhu, navíc firma překvapila mimořádnou dividendou ve výši 0,9 EUR, která bude v říjnu vyplacena navíc k 1,1 EUR řádné dividendy.

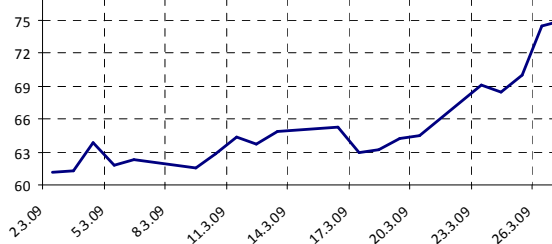
ČEZ	
Kurz k 31.3.2009	735
<b>Cílová cena</b>	<b>V revizi</b>
<i>Potenciál</i>	N.M.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>V revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	14.8.08



#### Komentář:

ČEZ na počátku měsíce března zveřejnil své hospodářské výsledky za rok 2008, které jsme v naší flash analýze zhodnotili jako mírné zklamání. Akcie ČEZ nicméně po několika dnech oživily, především zásluhou růstu celého trhu. Pozitivnější náhled investorů na ekonomický vývoj se mimo jiné odrazil i v obnoveném zájmu o komodity. Ceny ropy se odrazily ode dna a v poslední době překonaly hranici 50 USD za barel, ceny elektřiny reagovaly podobně, když za poslední čtyři týdny vzrostly o cca 10 EUR za MWh nad 50 EUR/MWh. To se nepochybně pozitivně projevilo na kurzu akcií ČEZ. My v současné době zpracováváme nové ocenění, proto máme cílovou cenu a doporučení v revizi.

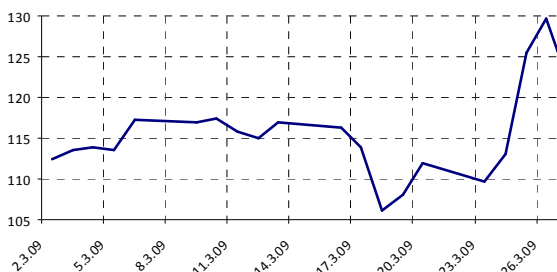
New World Resources	
Kurz k 31.3.2009	72
<b>Cílová cena</b>	<b>V revizi</b>
<i>Potenciál</i>	N.M.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>V revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	22.10.08



#### Komentář:

Akcie těžařské společnosti NWR již několik měsíců patří k titulům s relativně malými pohyby. Ani březen na tom příliš nezměnil, i když přece jen se akcionáři NWR dočkali určitého růstu (cca 15%). Podobný komentář k vývoji cen komodit jako výše u ČEZ můžeme aplikovat i na akcie NWR. Ceny uhlí se na trhu v polovině března dostaly ze svých minim a v posledních týdnech oživily. Český průmysl, stejně jako průmysl v okolních zemích, se stále potýká se značným útlumem, což se odráží v nízkém aktuálním zájmu o akcie NWR. My v současné době finišujeme s novou cílovou cenou a doporučením.

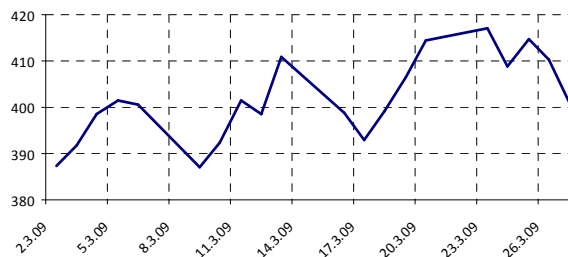
Unipetrol	
Kurz k 31.3.2009	117
<b>Cílová cena</b>	<b>225</b>
<i>Potenciál</i>	93,0%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Držet</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	11.9.08



#### Komentář:

K tomuto titulu nepřišly během března žádné významnější kurzotvorné zprávy. Ve společnosti byly oznámeny některé personální změny na méně důležitých postech (např. ředitel pro lidské zdroje), další zprávou bylo oznámení plánované odstávky rafinerie v Kralupech, které má začít v polovině dubna. V březnu cena akcie reagovala zejména na několik snížení analytických doporučení nebo cílových cen. Za tento měsíc se cena akcie i přes optimismus na světových trzích příliš nezměnila, kdy narostla pouze o něco méně než 3%. Během měsíce však byla až +17% oproti ceně ze začátku měsíce, v posledních několika březnových dnech však byly tyto zisky téměř vymazány.

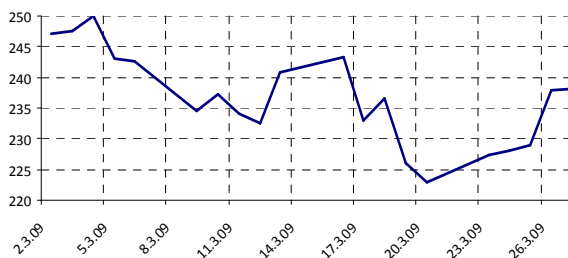
Telefónica O2	
Kurz k 31.3.2009	408
<b>Cílová cena</b>	<b>530</b>
<i>Potenciál</i>	29,8%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	12.2.09



#### Komentář:

Po zveřejnění výsledků hospodaření za rok 2008 v minulém měsíci se během března neobjevila k tomuto titulu žádná významnější zpráva, kromě očekávaného navržení plánované dividendy (50Kč na akcii, rozhodný den a počátek výplaty jako obvykle na podzim). Začátkem nového měsíce (dubna) pak proběhla plánovaná valná hromada, kde podle očekávání byla dividendy schválena v navrhované výši, s rozhodným dnem 9. září a výplatním dnem 7. října. I během růstu akciových trhů v březnu potvrdila Telefónica O2 svůj defenzivní charakter, kdy cena akcie rostla pomaleji než trhy, za březen +8,3%, (pražský index PX narostl za březen o cca 17%).

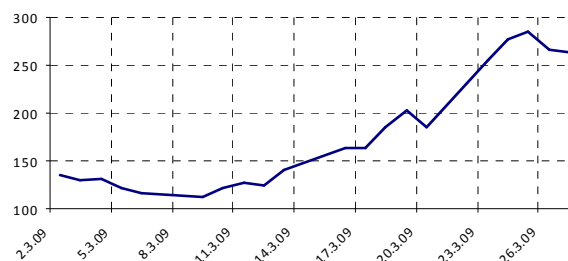
Pegas Nonwovens	
Kurz k 31.3.2009	247
<b>Cílová cena</b>	<b>V revizi</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>V revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	3.7.08



#### Komentář:

Společnost Pegas Nonwovens zveřejnila během měsíce výsledky svého hospodaření za minulý rok. Celoroční zisk 14,9 mil. eur byl mírně pod očekáváním trhu, investory však zklamal výhled poklesu provozního zisku EBITDA pro rok 2009. Vzhledem k tomu, že společnost nemá větší problém prodat většinu své produkce (pro segment hygieny), hlavní roli v hospodaření společnosti hrají ceny vstupů a produkce (vedle toho také kurz koruny k euru). Pokles těchto cen (díky poklesu cen ropy) je hlavním důvodem k očekávanému zhoršení hospodaření společnosti, výhoda plynoucí ze zpoždění změny cen produkce oproti cenám vstupů by se měla uplatnit je v 1. čtvrtletí roku 2009.

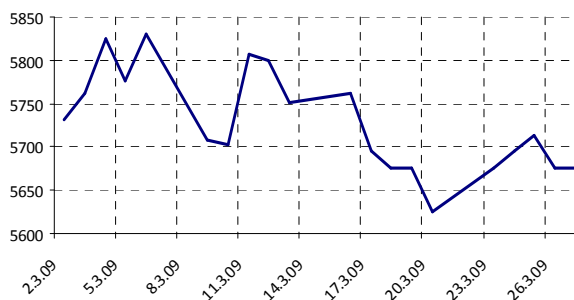
CME	
Kurz k 31.3.2009	240
<b>Cílová cena</b>	<b>V revizi</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>V revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	13.10.08



#### Komentář:

Nejvýznamnější událostí na tomto titulu byl oznámený kapitálový vstup světové mediální skupiny Time Warner do společnosti CME. Time Warner získala za cca 240 mil. dolarů za asi 30% podíl. Akcie na tuto zprávu reagovaly strmým růstem na úroveň odpovídající dohodnuté ceně. Pro Time Warner to znamená rozšíření působnosti do médií v regionu střední Evropy, pro CME je pozitivní aktuálně zejména přísun hotovosti. V horizontu několika let také připadá v úvahu převzetí celé společnosti CME. Mírně v zákrytu této transakce stálo také zveřejnění snížení výhledu hospodaření pro 1. čtvrtletí tohoto roku, zejména díky snížením cen vysílacího prostoru na reklamním trhu.

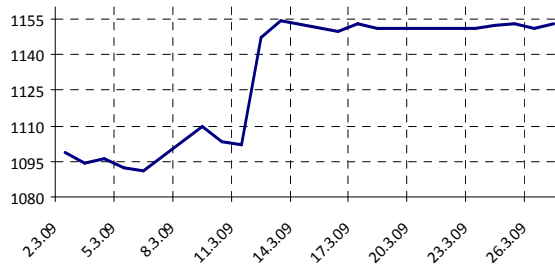
Philip Morris	
Kurz k 31.3.2009	5707
<b>Cílová cena</b>	<b>7280</b>
<i>Potenciál</i>	27,6%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	2.10.08



#### Komentář:

Producent tabákových výrobků Philip Morris za poslední měsíc příliš pozoruhodný vývoj nepředvedl. Únor byl měsícem stagnace akcií, které se alespoň pro na technickou analýzu orientované investory stabilně drží na 200 denním klouzavém průměru. Jediná podstatná zpráva bylo na konci února zveřejnění pozvánky na valnou hromadu, kde firma podkryla své výsledky za rok 2008. Nekonsolidovaný čistý zisk 1,53 miliardy korun lehce překonal náš odhad 1,48 miliardy. Za předpokladu, že firma jako tradičně vyplatí celý tento zisk ve formě dividendy, očekáváme její výši na úrovni 559 korun, což představuje hrubý výnos necelých 10 %.

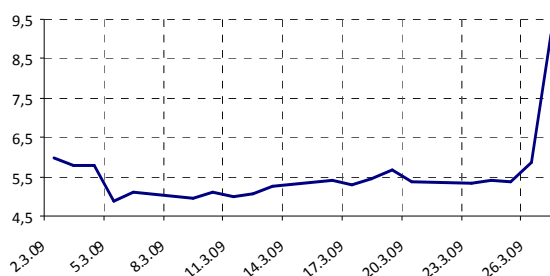
Zentiva	
Kurz k 31.3.2009	1153
<b>Cílová cena</b>	<b>N.A.</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>N.A.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	N.A.



#### Komentář:

Pro akcie Zentivy byl únor po proběhlé nabídce na převzetí již obdobím počínající akciově-klinické smrti. Na počátku měsíce byla nabídka vypořádána, po čemž hlavní akcionář Sanofi-Aventis držel 96,83 % akcií. Ty se následně ustálily kolem hladiny 1 150 korun odpovídající předchozí nabídce, na kterých SA pokračoval v nákupu a navyšování svého podílu. Ten se dle prezentace k výsledkům za rok 2008 (mimočodem slabým díky ztrátě za čtvrtý kvartál vlivem kurzových pohybů) zvýšil na 98,6 %. Akcie budou na trhu obchodovány do konce dubna, pak dojde k jejich stažení a vytěsnění zbývajících podílu, který firma nestihne skoupit na trhu.

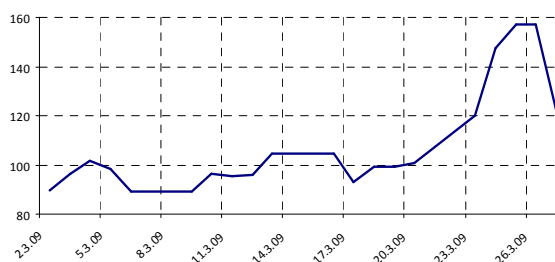
AAA Auto	
Kurz k 31.3.2009	8,2
<b>Cílová cena</b>	<b>N.A.</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>N.A.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	N.A.



#### Komentář:

Akcie AAA Auto po většinu března příliš zajímavý vývoj nepředváděly. Z počátku měsíce poklesly ze 6 na 5 korun a po téměř celý zbytek období se držely mezi těmito úrovněmi. Až konec měsíce pak přinesl několik podstatných událostí. První bylo vyřazení emise z indexu PX, počínaje 23. březnem, z důvodu nesplnění podmínek kapitalizace a průměrného denního objemu obchodů za poslední půl rok. Duhou pak výsledky za rok 2008. Firma sice vykázala podstatně vyšší než čekanou ztrátu, nicméně hlavně vlivem jednorázových nepeněžních položek. Provozní úroveň dopadla velmi dobře a perspektiva návratu k zisku vedla 27. března v reakci na výsledky k růstu akcií o 55,7 %.

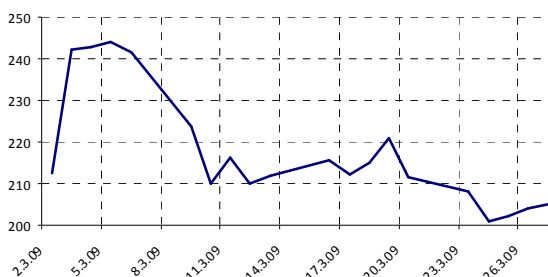
<b>Orco Property Group</b>	
Kurz k 31.3.2009	112
<b>Cílová cena</b>	<b>N.A.</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>N.A.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	N.A.



**Komentář:**

Orco můžeme označit za titul měsíce, ne-li roku. Příčinou je dění ve firmě, které již delší dobu s nedůvěrou přerůstající v odpor vůči vedení sleduje rostoucí část akcionářů firmy. Místo očekávaných výsledků za rok 2008 se investoři na konci měsíce dočkali oznámení o vstupu firmy do ochrany před věřiteli, jen těsně poté, co se ve firmě objevil nový investor a část stávajících deklarovala zájem o odvolání vedení firmy na VH. Nový termín zveřejnění výsledků firma 31. března opět nedodržela a odsunula o další týden, což investory opětovně popudilo. Zprávy reflektovaly i veletóče akcií, které v měsíci viděly hodnoty 160 ale i pouhých 80 korun.

<b>ECM</b>	
Kurz k 31.3.2009	198
<b>Cílová cena</b>	<b>N.A.</b>
<i>Potenciál</i>	N.A.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>N.A.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	N.A.



**Komentář:**

Únor pro akcie společnosti ECM začal výrazným skokem vzhůru, od cca 200 na 250 korun během prvních dvou dní období. Akcie tímto způsobem reagovaly na informace o propojení mateřské ECM Group s finanční skupinou PPF což vedlo investory k závěrům, že v stávajících obtížných podmínkách má firma zajištěny potřebné zdroje financování. Celý zbytek měsíce pak ale akcie pozvolna ztrácely, aby se dostaly zpět k dvoustokorunové hladině. Tomuto poklesu pomohly také špatné výsledky za rok 2008 – ztráta přes 92 milionů euro a s ní svázaný propad celkového NAV o 43 % (v přepočtu na akcii díky předchozí emisi nových akcií dokonce o 65 %).

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Analytik	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmacie, development, tabák
Ondřej Moravanský	Analytik	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, média, IT

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Peter Dömény	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 výrazně 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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): 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 uzavřenu 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

**BRNO**  
Veveří 111 (Platinium)  
616 00 Brno  
Tel.: +420 538 705 711

**PRAHA**  
Radlická 14, Anděl Park  
150 00 Praha 5, Smíchov  
Tel.: +420 221 592 361