

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 6.8.2010)

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik

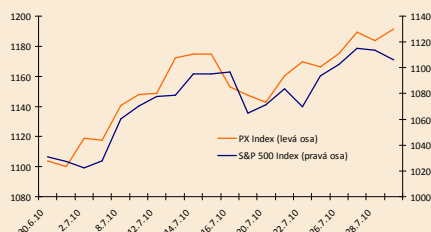
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG  
Unipetrol  
Orco, ECM, AAA, Philip Morris  
Telefónica O<sub>2</sub>, CME, Pegas, KIT Digital

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

## ČERVENEC 2010

### Vývoj vybraných indexů

	Kurz 30.6.2010	Kurz 31.7.2010	Změna (%)
S&P 500	1030,7	1101,6	6,9%
Dow Jones IA	9774,0	10465,9	7,1%
Nasdaq Comp.	2109,2	2254,7	6,9%
Nikkei	9382,6	9537,3	1,6%
Shanghai Comp.	2398,4	2637,5	10,0%
DAX30	5965,5	6148,0	3,1%
Euro Stoxx 50	2573,3	2742,1	6,6%
FTSE 100	4916,9	5258,0	6,9%
BUX	21050,4	22265,6	5,8%
WIG20	2271,0	2474,7	9,0%
ATX	2278,8	2483,9	9,0%
Ropa Brent	75,0	78,2	4,2%
Zlato	1241,7	1180,3	-4,9%
CZK/EUR	25,7	24,8	-3,5%
USD/EUR	1,23	1,30	6,5%



### Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 30.6.2010	Kurz 31.7.2010	Změna (%)
PX INDEX	1103,9	1174,6	6,4%
AAA Auto	17,7	17,8	0,6%
CME	435,0	405,0	-6,9%
ČEZ	860,8	870,1	1,1%
Telefónica O2	409,0	435,0	6,4%
Erste Bank	672,9	766,5	13,9%
Unipetrol	192,2	212,0	10,3%
KB	3400,0	3695,0	8,7%
Philip Morris	8745,0	8900,0	1,8%
OPG	121,0	125,5	3,7%
ECM	175,9	179,0	1,8%
VIG	899,6	910,4	1,2%
NWR	219,3	224,0	2,1%
Pegas N.	419,0	437,0	4,3%
KIT Digital	195,0	190,0	-2,6%

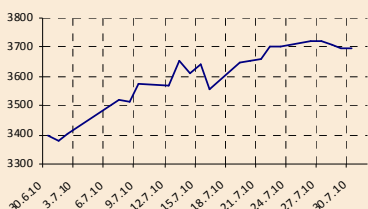
## MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

První prázdninový měsíc se na finančních trzích vydařil a akciové indexy si připsaly velmi solidní zisky (tržní kapitalizace světových burz vzrostla o 7% resp. 3 bil. USD). Výsledkovou sezónu sice Alcoa a banky nezačaly vysloveně pozitivně, nicméně s postupujícím časem začaly opět jednoznačně převažovat lepší než očekávané výsledky, zvláště průmyslových firem a to se na náladě investorů odrazilo výše zmíněnými nárůsty. V současné době můžeme hovořit prakticky o konci letní výsledkové sezóny, např. z indexu S&P 500 již ke včerejšímu dni reportovalo výsledky 427 společností (tj. 85%), 331 z nich vykázalo meziroční nárůst čistého zisku a 77% překonalo očekávání analytiků (ve stejném období loňského roku bylo pozitivních překvapení 72%). Otázkou na srpen je, zda trh najde sílu k dalším nárůstům, protože po skončení výsledkové sezóny se bude pozornost opět více upírat k makroekonomickým datům, která v poslední době neukazují již tak optimistický pohled jako tomu bylo v jarních měsících.

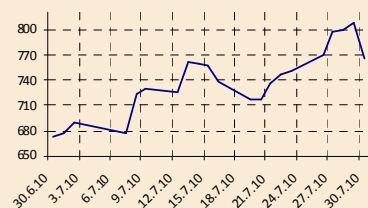
## MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

Léto na pražské burze je vždy poznamenáno viditelným poklesem aktivity investorů, letos je však situace snad ještě „horší než obvykle“. Již tak nízké letošní objemy na PX klesly v červenci o další cca třetinu a ani taková „borci“, jako bývaly akcie ČEZu, nejsou schopni u investorů vzbudit adekvátní zájem. Pokud se podíváme na vývoj jednotlivých titulů z PX během července, nalezneme prakticky vše – od dvojciferných nárůstů (Erste, Unipetrol) přes stagnaci (ČEZ, VIG, AAA Auto) až po poklesy (KIT Digital, CME). Výsledková sezóna je u nás vždy o něco opožděná, přesto už se objevily první vlaštovky: na konci měsíce reportovala svá data Telefónica i CME, jen o něco později rakouská Erste. Zatímco první jmenovaná společnost nás svými daty za 2Q mírně potěšila, CME sice odhady také překonala, ale zároveň snížila výhled na zbytek roku, což se sice dalo částečně očekávat, přesto byla tržní reakce negativní. Ani Erste investory úplně nepotěšila, i když výsledky byly v souladu s našimi (pesimističtějšími) odhady. V srpnu nás čeká zbytek výsledků, které však na celkovou výkonnost PX nebudou mít, jako již tradičně, tak velký vliv jako vývoj akciových trhů v západní Evropě a USA.

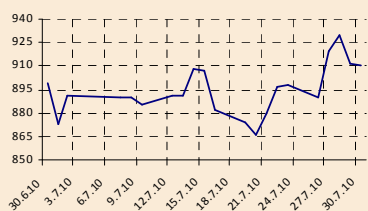
Komerční Banka	
Kurz k 31.7.2010	3695
<b>Cílová cena</b>	<b>3 950</b>
Potenciál	6,9%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Držet</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	16.12.09



Erste	
Kurz k 31.7.2010	767
<b>Cílová cena</b>	<b>815</b>
Potenciál	6,3%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Negativní</b>
Datum doporučení	24.11.09



VIG	
Kurz k 31.7.2010	910
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>n.a.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



## KOMERČNÍ BANKA

Pro Komerční banku byl červenec měsícem vyčkávání na hospodářské výsledky za druhý kvartál. Ty banka zveřejnila až na začátku srpna a investory reportovanými čísly potěšila. Čistým ziskem za 2Q ve výši 3,27 mld. CZK překonala naše i tržní očekávání a akcie KB následně posílily až nad hranici 4000 CZK. Výsledkům velmi pomohlo zlepšení vývoje v oblasti nákladů rizika, kde lze pozorovat určitá zlepšení v trendech kvality úvěrového portfolia. K tomu se přidaly i velmi solidní úrokové výnosy a pokračující dobrá kontrola provozních nákladů. Komerční banka je tak na cestě k celoročnímu zisku kolem 12,8 mld. CZK, což by byl historicky druhý nejlepší výsledek této banky.

## ERSTE

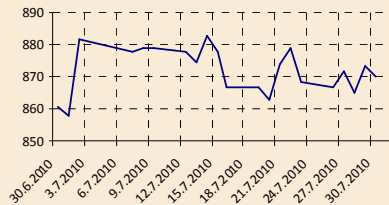
Erste patří tradičně k titulům, které reportují své kvartální výsledky mezi prvními. Tradiční je již i datum reportu výsledků za druhý kvartál a to úplný konec července. Erste tentokrát nedosáhla na odhady trhu na úrovni čistého zisku, když vykázala 217 mil. EUR zisku vs. očekávání trhu 260 mil. EUR. My jsme nicméně počítali se ziskem 221 mil. EUR a z tohoto pohledu tedy hodnotíme čísla jako in-line. Silnější provozní výnosy byly kompenzovány o něco vyššími opravnými položkami k úvěrům, než jsme očekávali. Žádné překvapivé trendy nicméně výsledky nepřinesly a také trh nakonec uznal, že výsledky nebyly špatné a akcie Erste se udržely nad úrovní 30 EUR za akcii.

## VIENNA INSURANCE GROUP

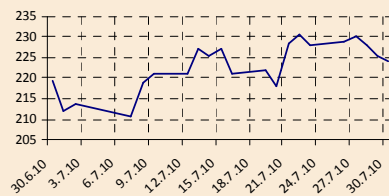
Společnost Vienna Insurance Group (VIG) nepatří k titulům, k nimž by investoři dostávali příliš mnoho kurzotvorných informací. Nepřekvapuje proto, že během července jsme nezaznamenali prakticky žádnou zprávu, která by měla potenciál kurz akcií VIG ovlivnit. Jediným hybatelem akcií VIG tak byl prakticky jen celkový tržní sentiment a vývoj finančních titulů v západní Evropě. A vzhledem k tomu, že tento sentiment byl po většinu července pozitivní, i akcie VIG solidně posilovaly. Bohužel, v CZK vyjádření bylo toto posilování umazáváno výrazně posilující českou měnou vůči EUR. Česká koruna začínala měsíc na 25,7 CZK/EUR, ale končila jej o silných 3,5% výše, na 24,8 CZK/EUR.

**ČEZ**

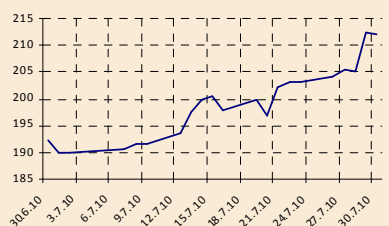
Kurz k 31.7.2010	870
<b>Cílová cena</b>	<b>1002</b>
Potenciál	15,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	17.6.2010


**New World Resources**

Kurz k 31.7.2010	224
<b>Cílová cena</b>	<b>325</b>
Potenciál	45,1%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	26.4.10


**Unipetrol**

Kurz k 31.7.2010	212
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.


**ČEZ**

Společnost ČEZ zveřejní své hospodářské výsledky za druhý kvartál až v srpnu, první prázdninový měsíc tak nebyl na tomto titulu příliš „vzrušující“. Akcie po červnové dividendě prakticky stagnovaly a objemy obchodů se dostávaly stěží na polovinu dlouhodobějšího průměru (průměrný objem na ČEZ byl v červenci jen něco kolem 300 mil. CZK). Jedinou zaznamenaníhodnou zprávou tak bylo zrušení záměru postavit v rumunském Galati plynovou elektrárnu. S přípravou celého projektu byly potíže již dlouhodobě a my jsme s tímto zdrojem v našem modelu nepočítali, proto zprávu považujeme za neutrální. Výsledky, které budou zveřejněny příští týden, zřejmě ukáží cca 8% meziroční pokles čistého zisku.

**NEW WORLD RESOURCES**

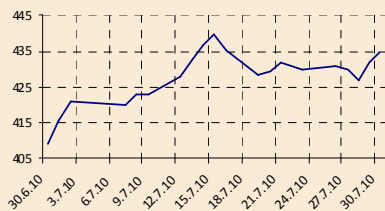
Situace v těžbařském sektoru se během července příliš nezměnila – stále platí, že spotové ceny uhlí na světových trzích jsou spíše v klesajícím trendu, hlavně díky slabší poptávce z Číny. Společnost NWR nicméně i v této situaci dokázala vyjednat lepší než očekávané ceny koksovatelného uhlí a koksu pro 3Q. U koksovatelného uhlí se jedná o cca 20% 3Q produkce, koks je oceňován tradičně na čtvrtletní bázi a právě zde došlo k největšímu pozitivnímu překvapení, když cena koksu pro 3Q vzrostla z 255 EUR/t na 362 EUR/t, tedy o 42%. NWR představí své výsledky hospodaření za 2Q až na konci srpna, díky vyšším cenám uhlí a také výnosu z prodeje NWR Energy očekáváme vysoký čistý zisk kolem 130 mil. EUR.

**UNIPETROL**

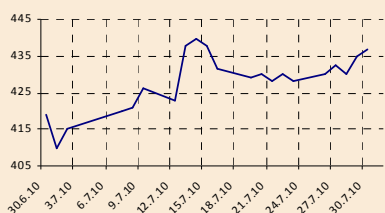
Unipetrol představil své odhady provozní ukazatelů a byla to opět trefa do černého. Od firmy se příliš nečekalo, konečný stav příjemně investory překvapil. Rafinérské marže sice poklesly a jsou stále pod velkým tlakem, na druhou stranu petrochemie pokračuje v solidních růstech a kombinovaně lze vývoj marží již označit za uspokojivý. Růsty objemů prodané produkce, vysoká průměrná cena ropy, stejně jako rostoucí rozdíl mezi Brentem a Uralem napomůže firmě dosáhnout lepšího provozního zisku než v prvním kvartálu roku, kdy činil 517 mio CZK. A akcie nezadržitelně letí nad 210 Kč za kus, před půlrokem byla za méně než 140 Kč.

**Telefónica O2**

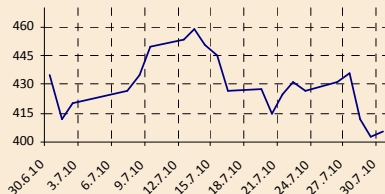
Kurz k 31.7.2010	435
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
<i>Potenciál</i>	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>V revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	20.8.09


**Pegas Nonwovens**

Kurz k 31.7.2010	190
<b>Cílová cena</b>	<b>569</b>
<i>Potenciál</i>	199,5%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	21.6.10


**CME**

Kurz k 31.7.2010	405
<b>Cílová cena</b>	<b>612</b>
<i>Potenciál</i>	51,1%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	11.3.10


**TELEFÓNICA O2**

Tradičně nevelká překvapení přinesly výsledky společnosti za 2. čtvrtletí, i když některých pozitivních zpráv jsme se přeci jen dočkali. V obou segmentech v ČR dále pokračuje pokles výnosů, ovšem tempo poklesu je opět menší a v mobilním segmentu (který zejména překvapil pozitivně) jsme viděli mezikvartální růst. Celkem výnosy dosáhly 14,06 mld. Kč, čistý zisk meziročně klesl na 2,34 mld. Kč. Pozitivně hodnotíme vývoj výnosů z internetu v obou segmentech, kde je poznat rozšiřující se využití ADSL připojení a mobilních 3G sítí, stále rostou výnosy na Slovensku. Společnost také potvrdila své celoroční výhledy poklesu provozního zisku OIBDA.

**PEGAS NONWOVENS**

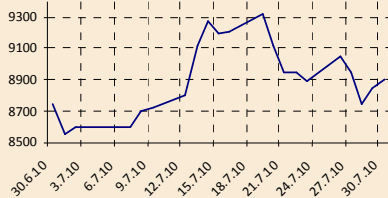
Jedinou významnou zprávou k tomuto titulu během července bylo stanovení výše dividendy za rok 2009. Management rozhodl o vyplacení částky 0,95 eur na akcii (celkem přibližně 8,77 mil. eur). Tato částka jen mírně překročila náš odhad 0,94 eur na akcii a ani akcie na oznámení tohoto záměru téměř nereagovala. Firma prozatím přesně nestanovila rozhodný den pro výplatu a datum splatnosti, uvedla pouze obecný termín do konce třetího čtvrtletí. Výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí resp. první polovinu roku společnost zveřejní 26. srpna. Za měsíc akcie pokračovala ve svém klidném vývoji a připsala si v souladu s tržním sentimentem cca 4,2%.

**CME**

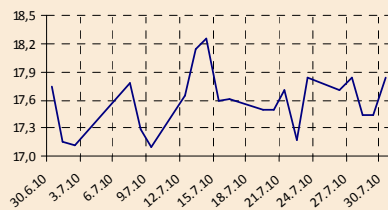
CME také zveřejnila během července své výsledky. Číslo za druhý kvartál překonala naše i tržní odhady, tržby dosáhly \$201,7 mil., OIBDA \$46,2 mil. Negativní překvapení však přišlo na konferenčním hovoru po zveřejnění výsledků, kdy společnost snížila své celoroční výhledy hospodaření, odhady tržeb snížila z \$790 až \$820 mil. na \$710 až \$720 mil., odhad OIBDA klesl z \$140 až \$160 mil. na \$100 až \$115 mil. Proti společnosti se obrací jednak vývoj dolarů vůči CEE měnám, vývoj reklamního trhu je také horší, než společnost původně předpokládala. Do druhé poloviny roku však společnost stále předpokládá růst trhu i růst cen za reklamní prostor.

**Philip Morris**

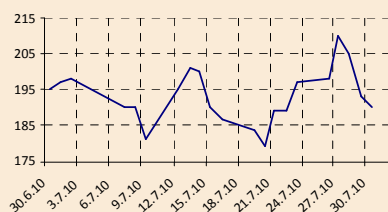
Kurz k 31.7.2010	8900
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
<i>Potenciál</i>	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.


**AAA Auto**

Kurz k 31.7.2010	17,8
<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>Negativní</b>
Datum doporučení	n.a.


**KIT Digital**

Kurz k 31.7.2010	126
<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.


**PHILIP MORRIS**

Philip Morris si během července prošel neurčitým vývojem, především posilování v první půli měsíce mohlo investory navnadit, nicméně závěr období se nesl spíše v opačném duchu, titul se tak přidal k řadě dalších, které příliš neosluly a u nichž investoři spoléhají spíše až na informační impuls v podobě pololetní zprávy o hospodaření. Její budoucí vyznění přesto společnost (resp. její matka) alespoň částečně naznačila již v předchozím měsíci, v němž prezentovala pokles českého trhu cigaret ve druhém kvartále roku o 5,8 % vlivem vyšších cen vyvolaných zvýšenou spotřební daní. To zapříčinilo pokles prodejů o 11,5 % a snížení tržního podílu podniku o 3,1 p.b. na 48,2 %.

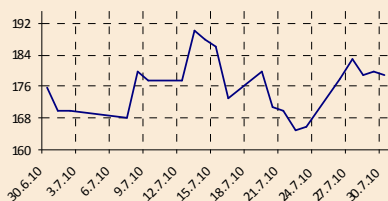
**AAA AUTO**

Vzhledem k letní okurkové sezóně, která do zveřejňování výsledků za první pololetí nemá investorům příliš co nabídnout, ani společnost AAA Auto nepřinášela v červenci svým akcionářům žádné zásadní informace. Povinnost informovat tak splnila spíše marketingovými články o letním zájmu především o vozy vybavené klimatizací, popř. o rostoucí poptávce o vozech kategorie MPV a kombi v prvním pololetí či zájmu o web společnosti. Vzhledem k minimální hodnotě těchto zpráv pro rozhodování investorů se akcie nenechaly vybudit z letargie a uzavřely měsíc s minimálním ziskem v řádech desetin procenta.

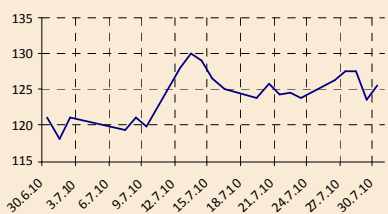
**KIT DIGITAL**

Tato technologická firma sice reportuje své výsledky až během srpna, nicméně během července zveřejnila alespoň své předběžné výhledy hospodaření. Meziročně za druhé čtvrtletí vykáže díky dopadu akvizic více než 100% růst tržeb, které by měly dosáhnout nejméně \$22,7 mil., kdy tato hodnota je vyšší než aktuální tržní odhady, podobně dobrý výsledek očekává firma také u ukazatele EBITDA, ten by měl dosáhnout nejméně \$4 mil. Během měsíce si akcie uchovaly svoji spíše volatilní povahu, v druhé polovině července se dostaly na svá pražská historická minima, celkem za měsíc akcie klesla o cca 3%, cena akcie na primárním trhu Nasdaq však narostla o cca 11%.

ECM	
Kurz k 31.7.2010	179
<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>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 31.7.2010	126
<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>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



## ECM

V případě ECM podobně jako u dalších menších emisí platí léto za období minimální aktivity, ať již investorů, tak společnosti samotné, která zvláště v době, kdy žádný z jejích projektů neprochází zásadnější změnou, nemá příliš možností, o čem informovat. V červenci se tak zaměřila zvláště na probíhající projekt City Deco a jeho spíše propagační prezentaci, coby ekologického projektu a hygienického projektu. Investorská veřejnost informační prázdnotu ocenila jen čtyřmi denními objemy obchodů nad úroveň milionu CZK. I při takto nízké aktivitě titul zaznamenal alespoň slušnou změnu kurzu akcie ve výši 8 %.

## ORCO PROPERTY GROUP

Přestože výsledný růst za celý červenec nebyl nijak zvláště oslnivý, dokázalo Orco alespoň krátkodobě investory zaujmout skokovým posílením v první půli měsíce, kdy prezentovalo získání peněžních prostředků ve výši 11,9 milionů EUR, částečně z prodeje jednoho z varšavských projektů a dílem z restrukturalizace půjčky. Investory potěšila jak známka prodejní aktivity, tak i schopnost nefinancovat provoz. Při pohledu na dlouhodobější vývoj akcií společnosti je nicméně vidět přetrvávající skepse investorů, kteří nadále nemají v titul takovou důvěru, aby mu pomohli smazat alespoň část ztrát z předchozích měsíců.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

**Trading & Sales:**

Pavel Píkna	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:**

Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>
Peter Dömeny	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@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 vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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 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 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. 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 (Platinum)  
616 00 Brno  
Tel.: +420 538 705 711

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