

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 9.7.2010)

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik

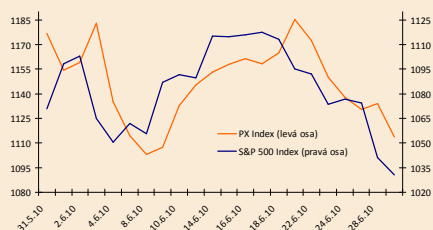
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG  
Unipetrol  
Orco, ECM, AAA, Philip Morris  
Telefónica O<sub>2</sub>, CME, Pegas, KIT Digital

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

## ČERVEN 2010

### Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.5.2010	Kurz 30.6.2010	Změna (%)
S&P 500	1089,4	1030,7	-5,4%
Dow Jones IA	10136,6	9774,0	-3,6%
Nasdaq Comp.	2257,0	2109,2	-6,5%
Nikkei	9768,7	9382,6	-4,0%
Shanghai Comp.	2592,1	2398,4	-7,5%
DAX30	5964,3	5965,5	0,0%
Euro Stoxx 50	2610,3	2573,3	-1,4%
FTSE 100	5188,4	4916,9	-5,2%
BUX	22103,4	21050,4	-4,8%
WIG20	2433,8	2271,0	-6,7%
ATX	2422,6	2278,8	-5,9%
Ropa Brent	74,7	75,0	0,5%
Zlato	1216,5	1241,7	2,1%
CZK/EUR	25,5	25,7	0,8%
USD/EUR	1,23	1,23	-0,3%



### Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.5.2010	Kurz 30.6.2010	Změna (%)
PX INDEX	1176,8	1103,9	-6,2%
AAA Auto	18,3	17,7	-3,0%
CME	547,4	435,0	-20,5%
ČEZ	890,0	860,8	-3,3%
Telefónica O <sub>2</sub>	408,4	409,0	0,1%
Erste Bank	759,9	672,9	-11,4%
Unipetrol	199,0	192,2	-3,4%
KB	3667,0	3400,0	-7,3%
Philip Morris	8430,0	8745,0	3,7%
OPG	154,1	121,0	-21,5%
ECM	212,0	175,9	-17,0%
VIG	879,1	899,6	2,3%
NWR	236,0	219,3	-7,1%
Pegas N.	441,0	419,0	-5,0%
KIT Digital	241,0	195,0	-19,1%

## MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

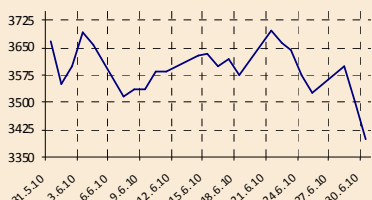
Červen nedopadl na akciových trzích o mnoho lépe než květen. Většina hlavních světových akciových indexů klesla, výjimkou byl německý DAX, který zakončil měsíc prakticky beze změn. Zde je nicméně podstatné upozornit na to, že v jiné měně než EUR by i DAX vypadal jinak, hůře. Například ve švýcarských CHF poklesl index DAX o 7%, v japonských JPY o 3%. Pokud bychom měli bilancovat celé druhé čtvrtletí na trzích, potom dopadlo nejhůře od 1Q2009. Například na americkém indexu S&P 500 jsme mohli pozorovat čtyři po sobě jdoucí růstové kvartály (i když nárůsty se s postupem času zmenšovaly z +15% v 2Q2009 na +5% v 1Q2010), v 2Q2010 došlo k poklesu o 12%. Nedařilo se bankovním titulům, nejen kvůli fiskální situaci v Evropě, ale také v souvislosti s připravovanými zátěžovými testy evropských bank. Pod tlakem byly také těžbařské společnosti kvůli situaci v Mexickém zálivu (havárie BP) a klesajícím cenám některých průmyslových kovů (oslabení poptávky z Číny).

## MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

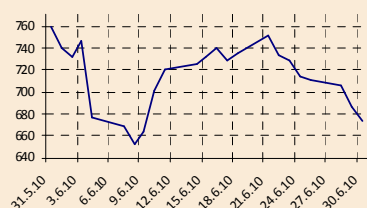
I v Praze se červnová bilance jednotlivých titulů hemží minusovými znaménky. Výjimkou jsou jen známé defenzivní tituly Philip Morris (+3,7%) a Telefónica O<sub>2</sub> (+0,1%), k nimž se přiřadila pojišťovna VIG (+2,3%). Naopak cyklické či dlouhodobě problémové tituly, jako jsou Orco Property Group, ECM, KIT Digital nebo CME, zaznamenaly dvojciferné ztráty. Pohled na celkovou výkonnost indexu PX ve druhém kvartále odhaluje podobný vývoj, jako jsme popsali výše v komentáři ke světovým trhům. Po 7% růstu indexu PX v 1Q2010 došlo v období duben až červen k propadu o 7,8%, z čehož vyplývá, že od začátku roku je index PX zatím v mírné ztrátě. Na ní má z hlediska vlivu na index největší podíl Komerční banka (-26 bodů), následovaná svojí bankovní kolegyní Erste (-10 b.). Bilanci indexu PX v první polovině letošního roku naopak zachraňovaly dvě akcie z energetického sektoru – NWR (+21 b.) a Unipetrol (+13 b.). Nyní nadchází prázdninové období, které je vždy na BCPP doprovázeno velmi nízkými obchodovanými objemy, což bude platit zvláště pro červenec vzhledem k tomu, že naprostá většina titulů z BCPP reportuje výsledky až v srpnu.

**Komerční Banka**

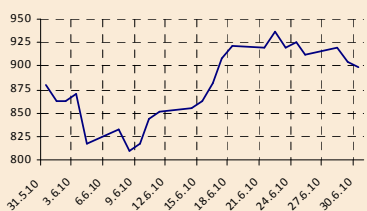
Kurz k 30.6.2010	3400
<b>Cílová cena</b>	<b>3 950</b>
Potenciál	16,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Držet</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	16.12.09


**Erste**

Kurz k 30.6.2010	673
<b>Cílová cena</b>	<b>815</b>
Potenciál	21,1%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	24.11.09


**VIG**

Kurz k 30.6.2010	900
<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**

Červen nebyl z hlediska akcií Komerční banky nikterak vzrušujícím měsícem. Po většinu měsíce se při absenci významnějších kurzotvorných zpráv akcie KB držely v poměrně úzkém rozpětí 3500 až 3700 Kč, až v poslední červnový den akcie propadly pod tuto hranici kvůli všeobecnému negativnímu sentimentu na trzích (a bankovních titulech obzvláště). Za zmínku v souvislosti s KB tak stojí snad jen jmenování Kamila Janáčka, hlavního ekonoma KB, do bankovní rady ČNB. My budeme v průběhu letních měsíců aktualizovat náš oceňovací model akcií KB a přineseme novou cílovou cenu.

**ERSTE**

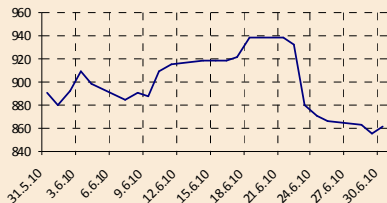
Akcie Erste zažily mnohem volatilnější červen než tomu bylo u KB (viz výše). Na začátku měsíce se propadly k hranici 25 EUR poté, co se na trhu opět objevily obavy ze zdraví některých východoevropských ekonomik – především Maďarska (pro Erste pátý nejdůležitější trh). To navíc zveřejnilo záměr zavést novou bankovní daň. Následně se nicméně akcie Erste rychle zotavily a v polovině měsíce již atakovaly hranici 30 EUR (750 Kč). Opětovný pád se dostavil k závěru června, kdy na akcie Erste tlačil jak negativní sentiment na trhu, tak i výsledky zátěžových testů v Rakousku, které sice nepřinesly žádné velké překvapení, ale znovu zdůraznily nutnost zvýšení kapitálu u některých bank v zemi.

**VIENNA INSURANCE GROUP**

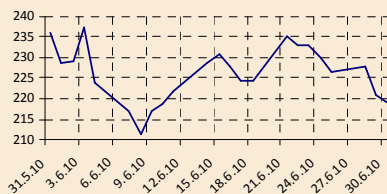
Vývoj akcií Vienna Insurance Group (VIG) byl velmi podobný tomu, co jsme popisovali výše u Erste. I zde došlo k poklesu na začátku měsíce a následnému zotavení akcií VIG. Za celý měsíc k titulu nepřišla jediná významnější kurzotvorná zpráva. Valná hromada společnosti v souladu s očekáváním a návrhem managementu schválila dividendu ze zisku 2009 ve výši 0,90 EUR na akcii (dividendový výnos 2,6%), tedy stejnou výši jako byla vyplacena ze zisku roku 2008. Vzhledem k tomu, že hospodářské výsledky VIG nás čekají až v srpnu, červenec by měl být z hlediska kurzotvorných zpráv k tomuto titulu stejně skoupý jako červen.

**ČEZ**

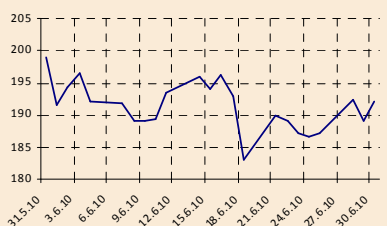
Kurz k 30.6.2010	861
<b>Cílová cena</b>	<b>1002</b>
Potenciál	16,4%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	17.6.10


**New World Resources**

Kurz k 30.6.2010	219
<b>Cílová cena</b>	<b>325</b>
Potenciál	48,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	26.4.10


**Unipetrol**

Kurz k 30.6.2010	192
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Negativní</b>
Datum doporučení	n.a.


**ČEZ**

Kolem akcií ČEZ bylo v červnu poměrně živo. Událostí číslo jedna byla valná hromada, která schválila návrh managementu na výplatu dividendy ve výši 53 Kč na akcii. Kromě toho se informace o ČEZ točily především okolo polské privatizace energetického sektoru. Spekulace polského tisku o tom, že by se ČEZ mohl ucházet o podíl v Tauron SA, jsme vnímali jako nepravděpodobné, což se nakonec potvrdilo (akcie Tauron se 30.6. začaly obchodovat ve Varšavě). ČEZ také couvl od podání závazné nabídky na ZE PAK, ve hře je nicméně stále privatizovaný podíl v Energa SA (83% podíl), kde ČEZ a další čtyři společnosti v současné době provádějí due diligence. Polský tisk spekuluje o ceně podílu mezi 8-9 mld. PLN.

**NEW WORLD RESOURCES**

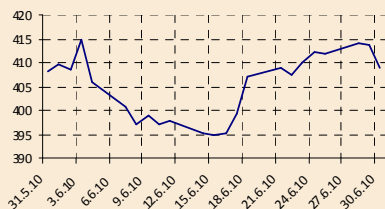
Sentiment v těžbařském sektoru ve světě se v posledních týdnech zhoršil, což souvisí především s určitými známkami ochabnutí dynamiky růstu čínské ekonomiky. Spotové ceny uhlí a železné rudy klesají, což se projevuje na ocenění celého sektoru, akcie NWR nevyjímaje. Během června tak akcie NWR ztratily přes 7%. Asi nejzajímavější zprávou k titulu byly informace o nepříznivém vývoji vyjednávání mezi společnostmi Evraz Vítkovice a ArcelorMittal Ostrava (AMO). AMO je přitom druhým největším odběratelem koksovateľného uhlí od NWR a jeho problémy by tak mohly dopadnout i na společnost NWR. Prozatím se nicméně jedná o krátký výpadek prodeje AMO bez bezprostředního vlivu na NWR.

**UNIPETROL**

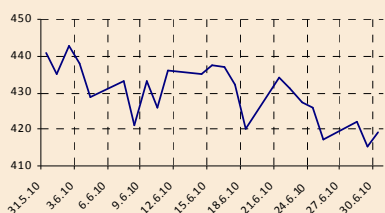
Měsíc červen byl pro Unipetrol dobrou letního houpavého vývoje kurzu. Téměř sinusový průběh grafu ukazuje na nejasnost ohledně dalšího vývoje akcií. Stěžejní trhy zájmu se sice zvedají z recese, ale investoři nejsou přesvědčeni o schopnosti Unipetrolu udržet relativně zajímavé marže z prvního kvartálu. Konkrétní závěry (ovšem v obecné podobě) u maloobchodu publikoval člen představenstva Martin Durčák v poskytnutém online rozhovoru. I přes očekávaný mírný pokles marží jsme pro další vývoj akcií společnosti spíše mírnými optimisty. Ovšem podkladový materiál ve formě zpráv z firmy by těmto tezích určitě neuškodil.

**Telefónica O2**

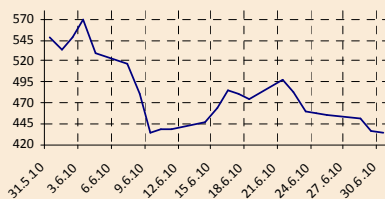
Kurz k 30.6.2010	409
<b>Cílová cena</b>	<b>500</b>
Potenciál	22,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Držet</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	20.8.09


**Pegas Nonwovens**

Kurz k 30.6.2010	419
<b>Cílová cena</b>	<b>569</b>
Potenciál	35,8%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	21.6.10


**CME**

Kurz k 30.6.2010	435
<b>Cílová cena</b>	<b>612</b>
Potenciál	40,7%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	11.3.10


**TELEFÓNICA O2**

Tradiční nevelký objem kurzotvorných zpráv odrážející se i v líném pohybu kurzu akcie pokračoval u Telefónicy O2 CR i v červnu. Média pouze přinesla zprávy, že Telefónica pokračuje v akvizicích lokálních internetových poskytovatelů, nicméně tato aktivita není nová a z pozice ceny akcie zanedbatelná. Akcie v první půli měsíce klesala a dostala se pod hranici 400 Kč, v druhé půli již investoři v očekávání rozhodného dne pro dividendu počátkem září začali opět nakupovat. Konečný kurz 409 Kč znamená v podstatě nulový pohyb oproti konci května. Výsledky za druhé čtvrtletí společnost zveřejní 28. července. Naše cílová cena a doporučení aktuálně prochází revizí.

**PEGAS NONWOVENS**

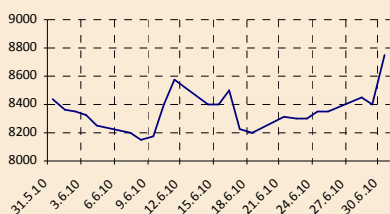
Opět měsíc bez významnější zprávy a bez větších pohybů, to byl červen u výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens. V půli června proběhla valná hromada společnosti, pořad jednání však neobsahoval žádné body, které by vyvolávaly pozornost investorů (schválení účetní závěrky, dříve známých změn ve vedení atd). O dividendě bude rozhodovat management společnosti až koncem léta, v souladu s politikou společnosti očekáváme mírné meziroční navýšení dividendy na 0,94 eur. Během měsíce jsme zvýšili naši cílovou cenu akcie na 569 Kč s doporučením koupit (původně 473 / „akumulovat“). Výsledky za první polovinu roku reportuje společnost až koncem srpna.

**CME**

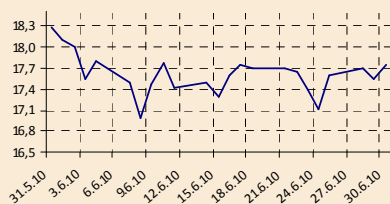
CME patřilo během měsíce k těm na pražské burze nejvíce volatilním emisím a to navzdory minimálnímu množství zpráv, které se k firmě vyskytly. Kurz akcie sledoval sentiment na světových trzích, podpořen tradičně volatilní povahou tohoto titulu. Na konci měsíce společnost vydala prohlášení podle něž je oživení na jejich trzích pomalejší než očekávala, nicméně v druhé polovině roku dále očekává růst reklamních trhů a je také připravena zvýšit ceny za reklamní prostor. Za červen klesly akcie v Praze o cca 21 % na 435 Kč. Výsledky za 2Q firma oznámí 28. července, stále jsou také platné akviziční záměry společnosti, na které si firma vyhradila cca 400 mil. USD.

**Philip Morris**

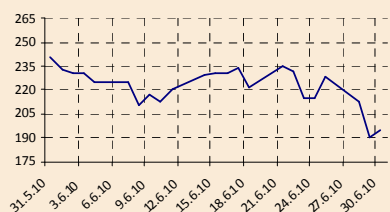
Kurz k 30.6.2010	8745
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
<i>Potenciál</i>	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.


**AAA Auto**

Kurz k 30.6.2010	17,7
<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 30.6.2010	121
<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 po nedávno proběhlém posledním dni nároku na dividendu placenou z loňského roku prožívá svou typickou okurkovou sezónu, kterou ukončí až zveřejnění výsledků za první pololetí. Do té doby se investoři musejí smířit s naprostou absencí nějakých zajímavějších informací, které by mohly akciemi titulu jakkoli zahýbat. Ty se tak obchodují spíše technicky, když se z „podividendového“ minima během června jen neznatelně zvedaly v relativně nevýrazném růstovém kanálu, který poslední den v měsíci zakončil asi jediný viditelnější nárůst, díky kterému titul přidal za celý měsíc necelá 4 %.

**AAA AUTO**

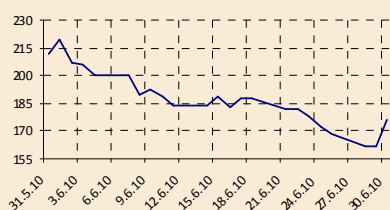
Akcie společnosti AAA Auto během června oslabily o nevýrazná 3 %, čímž v zásadě nepatrně zkorigovaly část růstu dosaženého poslední květnový den na základě zveřejněných výsledků za první kvartál. Červnové obchodování tak již bylo vcelku poklidné bez větších výkyvů. Z událostí zaujala valná hromada pořádaná v polovině měsíce, opětovně potvrzující možnost odkupu vlastních akcií a diskuze o možném návratu na některý z dříve opuštěných trhů. Provozně pak květnový výsledek prodeje 3 700 vozů, který je nejlepší za poslední rok a třetí červnový týden, který byl v Čechách nejsilnější od počátku roku, to vše zároveň z větší penetrací ziskových finančních služeb.

**KIT DIGITAL**

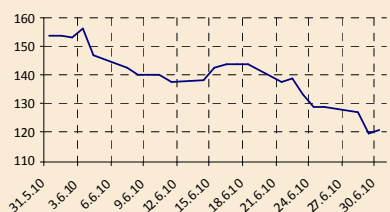
Jedinou významnější zprávou u této emise bylo zařazení akcií společnosti do rodiny indexů Russell, konkrétně Russel 3000 Index a Russell Global Index s účinností od 25. června. Podobně jako CETV, tj. další emise paralelně obchodovaná na amerických trzích, i KIT Digital zažíval během období značné pohyby, s jednoznačně převažujícím směrem dolů a zařadil se mezi tituly s nejvyšší mírou měsíčního poklesu. Celkem si akcie na pražské burze odepsaly za červen 19 %. Společnost prozatím nestanovila datum zveřejnění svých výsledků za 2. čtvrtletí, i za tento kvartál však očekáváme další nárůst tržeb společnosti, zejména vlivem akviziční činnosti.

**ECM**

Kurz k 30.6.2010	176
<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 30.6.2010	121
<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**

Akcionáři ECM v červnu žádný důvod k radosti díky vývoji akcií zřejmě nenalezli. Titul směřoval nadále pod hranici 200 CZK a byť intradenní historické minimum ze září 2008 leží ještě o pár korun níže, dosáhl svých nejslabších hodnot, prozatím bez náznaku nějakého oživení. Z korporátních událostí prakticky nic nezaujalo, snad jen podrobnosti z dříve konané valné hromady držitelů warrantů, kteří museli reagovat na značnou zadluženost podniku. Podobně se zpřesňovaly informace o dříve oznámených prodejkách projektů na Pankráci. Výškovou budovu CITY Empiria koupila PPF. Vzhledem k propojení obou společností může část veřejnost prodej právě do jejich rukou vnímat negativně.

**ORCO PROPERTY GROUP**

Podobně jako v případě druhého developera ECM i akcie společnosti Orco v červnu plynule pokračovaly v oslabování z předchozího měsíce (tentokrát o 21,5 %). Titulu, zdá se, nepomáhá ani vyřešení jeho zadluženosti, které části spekulující veřejnosti sebralo většinu možností sázet na další vývoj (přestože část držitelů dluhopisů klade i nadále odpor proti rozhodnutí soudu). Pozornost investorů tak Orco přilákalo v červnu hlavně tahanicemi kolem zásadního projektu Zlota 44 ve Varšavě, kde bylo pozastaveno na podzim stavební povolení, o němž by se mělo opět brzy rozhodovat. Negativní vývoj (podnikem neočekávaný) by mohl vyústit v ztrátu až 40 milionů EUR.



**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 Béhal	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