

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 6.1.2011)

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský  
Jan Roh

Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik

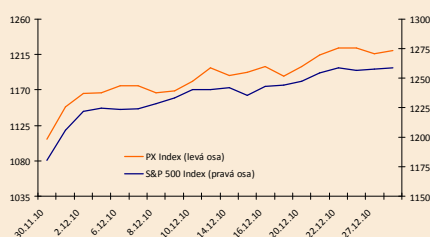
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG  
Unipetrol  
Orco, ECM, Philip Morris  
Telefónica O<sub>2</sub>, CME, Pegas, Fortuna, KIT D.  
AAA Auto

hatlapatka@cyrrus.cz  
prochazka@cyrrus.cz  
potmesil@cyrrus.cz  
moravanský@cyrrus.cz  
roh@cyrrus.cz

## PROSINEC 2010

### Vývoj vybraných indexů

	Kurz 30.11.2010	Kurz 31.12.2010	Změna (%)
S&P 500	1180,6	1257,6	6,5%
Dow Jones IA	11006,0	11577,5	5,2%
Nasdaq Comp.	2498,2	2652,9	6,2%
Nikkei	9937,0	10228,9	2,9%
Shanghai Comp.	2820,2	2808,1	-0,4%
DAX30	6688,5	6914,2	3,4%
Euro Stoxx 50	2651,0	2792,8	5,4%
FTSE 100	5528,3	5899,9	6,7%
BUX	20639,6	21327,1	3,3%
WIG20	2611,6	2744,2	5,1%
ATX	2607,5	2904,5	11,4%
Ropa Brent	85,9	94,8	10,3%
Zlato	1386,0	1420,8	2,5%
CZK/EUR	25,0	25,0	0,3%
USD/EUR	1,30	1,34	3,1%



### Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 30.11.2010	Kurz 31.12.2010	Změna (%)
PX INDEX	1107,2	1224,8	10,6%
AAA Auto	19,2	22,0	14,3%
CME	356,0	384,5	8,0%
ČEZ	751,0	783,0	4,3%
Telefónica O2	371,5	381,5	2,7%
Erste Bank	749,0	890,0	18,8%
Unipetrol	195,0	197,0	1,0%
KB	4050,0	4435,0	9,5%
Philip Morris	10000,0	10240,0	2,4%
OPG	183,0	182,0	-0,5%
ECM	89,0	92,5	3,9%
VIG	900,0	1000,0	11,1%
NWR	205,0	271,0	32,2%
Pegas N.	419,0	468,0	11,7%
KIT Digital	243,0	304,0	25,1%
Fortuna	93,30	103,00	10,4%

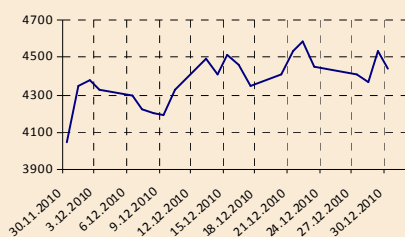
## MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

V posledním měsíci v roce 2010 světové akciové trhy pokračovaly v růstu, který vidíme již od začátku září, mírně vyššího tempa dosahovaly oproti evropským indexům trhy zámořské. Jednou z nejvíce očekávaných událostí bylo zasedání FEDu, před kterým se spekulovalo o možnostech navýšení aktuálního programu odkupu aktiv, k tomu nakonec nedošlo, nicméně FED vyjádřil odhodlání v dalších opatřeních pokračovat, bude-li to potřeba. Napětí z evropské dluhové krize během měsíce mírně oslabilo, po té co koncem listopadu přijalo pomoc od EU a MMF Irsko, zejména díky problémům irských bank. Z pohledu celého roku máme za sebou další rok růstu akciových trhů, a to přibližně polovičním tempem oproti roku předešlému. Tento vývoj koresponduje s vývojem světové ekonomiky, jejíž tempo růstu se po „otřepání“ z krize nyní stabilizuje. Riziko druhého recese stále existuje, nicméně zdá se, že její pravděpodobnost se snižuje, ovšem například neutěšený stav amerického trhu práce přetrvává pořád.

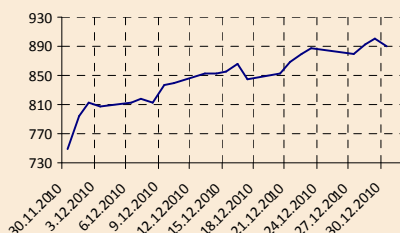
## MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

V prosinci se index PX vymanil z půlroční stagnace a poprvé přibližně od dubna si připsal výrazně plusový měsíc. Za růstem indexu stál zejména pohyb Erste Bank, která si připsala 19%, velký podíl na růstu indexu mělo také NWR, které si za prosinec připsalo ze všech titulů v Praze nejvyšší růst, konkrétně 32%. Zajímavé růsty jsme viděli také u menších vah, např. KIT Digital, nebo Pegas Nonwovens. Poslední měsíc roku tak byl s výjimkou stagnujícího developera Orco pro všechny tituly růstový. Podobně v růstovém kontextu lze hovořit také o vývoji na pražské burze během celého roku, nejvíce rostoucím titulem se stal těžář NWR, následován sítí autobazarů AAA Auto a rafinérskou společností Unipetrol. I když nebyl na trhu celý rok tak se k nejvíce rostoucím titulům zařadil KIT Digital. Naopak největší pokles zaznamenal problematický developer ECM, který si odepsal bezmála 70%, druhá nejméně úspěšná emise CME si odepsala 14%. Za celý rok index v Praze narostl o 10%, čímž nezůstal nic dlužen své obecně línější pověsti, a oproti velkým evropským nebo světovým indexům si připsal růst přibližně poloviční.

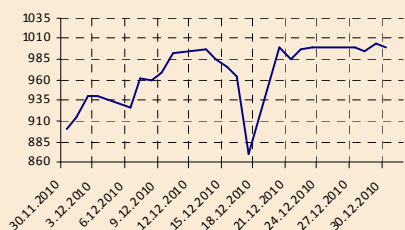
Komerční Banka	
Kurz k 31.12.2010	4435
<b>Cílová cena</b>	<b>4 503</b>
<i>Potenciál</i>	1,5%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	26.8.2010



Erste	
Kurz k 31.12.2010	890
<b>Cílová cena</b>	<b>945</b>
<i>Potenciál</i>	6,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Negativní</b>
Datum doporučení	1.9.2010



VIG	
Kurz k 31.12.2010	1000
<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.



## KOMERČNÍ BANKA

Komerční banka se postupem času stala na pražské burze synonymem stálice, spolehlivého titulu a tento punc rozhodně neztratila ani v roce 2010. I zde nicméně investorům poměrně dlouho trvalo, než pochopili, že hranice 4000 Kč není žádné stigma a že Komerční banka si zaslouží vyšší cenu. Stačí připomenout, že banka zřejmě již letos dokáže dosáhnout historicky rekordního čistého zisku přes 13 mld. Kč. A to mimo jiné slibuje i velmi atraktivní dividendu, který by podle našich odhadů měla pohodlně překonat 200 Kč hranici. Akcie Komerční banky se s velkou pravděpodobností ani letos „neutrhnou z řetězu“, i tak však stále ještě slibují solidní růstový potenciál.

## ERSTE

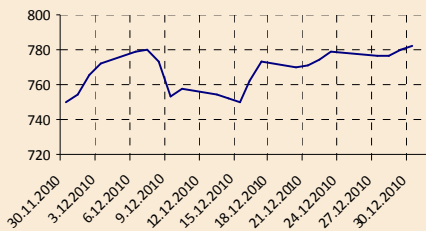
Pro banky nebyl rok 2010 rokem špatným. Erste se sice i nadále potýká s mnohými problémy, zvláště v problémových zemích jako je Rumunsko a Maďarsko, přesto dokázaly akcie této banky během roku 2010 posílit o více než 27%. Opravné položky ke špatným úvěrům rostly nakonec méně než se zdálo pravděpodobné před rokem a banka dokázala solidně udržovat provozní výnosy na vysoké úrovni. To vše vyústilo v růst akcie k úrovním 35 EUR, tedy na hodnoty více než dvouletých maxim. I nadále však platí, že ocenění Erste zůstává významně postiženo ekonomickou krizí, například akcie se nyní obchoduje přesně na úrovni účetní hodnoty vlastního kapitálu, zatímco před krizí to bylo více než dvojnásobek BV.

## VIENNA INSURANCE GROUP

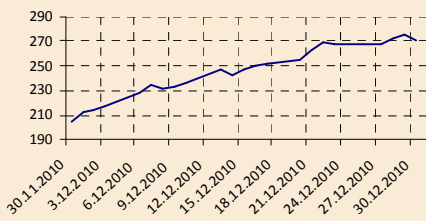
Akcie společnosti VIG v uplynulém roce nepředvedly nijak oslnivý výkon. Z finančních titulů obchodovaných na BCPP si vedly nejhůře – zatímco Erste přidala 27% a Komerční banka 13%, akcionáři VIG, kteří drželi titul od začátku roku 2010, se museli spokojit „jen“ s 6% výnosem (bez dividendy). Pro VIG se stala velkou překážkou hranice 1000 Kč (40 EUR). Tuto hranici sice titul několikrát překonal, nikdy to však nebylo na déle než týden. Lze říci, že VIG v roce 2010 ničím výjimečným „nezazářil“ a to v pozitivním ani negativním smyslu. Solidní hospodaření mnozí investoři jistě ocení ve stabilitě titulu, pro ty, kteří hledají větší růstový potenciál, však zřejmě VIG nebyl a ani letos nebude volbou číslo jedna.

**ČEZ**

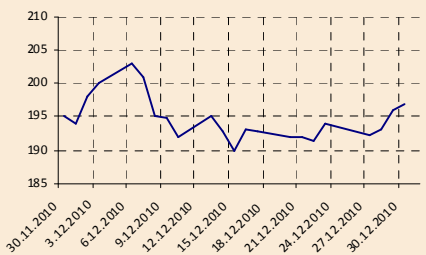
Kurz k 31.12.2010	783
<b>Cílová cena</b>	<b>1002</b>
<i>Potenciál</i>	28,0%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Pozitivní</b>
Datum doporučení	17.6.2010


**New World Resources**

Kurz k 31.12.2010	271
<b>Cílová cena</b>	<b>325</b>
<i>Potenciál</i>	19,9%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	26.4.2010


**Unipetrol**

Kurz k 31.12.2010	197
<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>Negativní</b>
Datum doporučení	n.a.


**ČEZ**

Teprve počtvrté v historii akcie ČEZ nedosáhly ročního zisku a v roce 2010 poklesly o téměř 10%. Nebyl to věru vydařený rok pro ČEZ a výrobce elektřiny obecně. Neochotně se zotavující ceny elektřiny na trhu, problémy s regulátory v zemích typu Bulharska, zdanění solárních elektráren a uvalení speciální daně z emisních povolenek – to byly problémy, které nejvíce trápily management ČEZu a následně i investory v uplynulém roce. Na začátku roku 2011 se akcie ČEZ přece jen probraly k lepším výkonům a poprvé od října 2010 vystoupily nad hranici 800 Kč. Od akcie sice v současném prostředí na trhu s elektrickou energií nelze ani letos čekat zázraky, i přesto si stále myslíme, že akcie patří výše než jak ji nyní hodnotí trh.

**NEW WORLD RESOURCES**

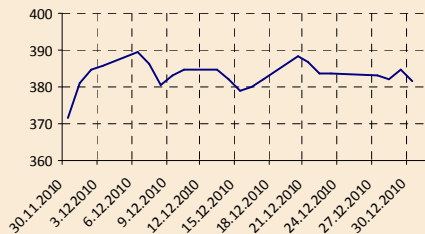
Společnost NWR v roce 2010 potvrdila pověst cyklicky velmi citlivého titulu. Všeobecný optimismus vyplývající s oživování globální ekonomiky a silné poptávky po komoditách se postaral o to, že akcie NWR se staly nejvíce rostoucím titulem roku 2010 na pražské burze. Téměř 68% nárůst je o to cennější, že akcie byla více než půl roku téměř přikována k hodnotám mezi 200 a 230 Kč. Prosinec však přinesl razantní změnu a akcie se vyšplhala nad 270 Kč a v prvních dnech roku 2011 dokonce překonala 300 Kč. Důvod? Především fatální povodně v Austrálii a problémy s těžbou uhlí v dalších zemích jako je Indonésie, což vyústilo v silný růst cen uhlí na světových trzích. Jedná se jen o dočasný nárůst?

**UNIPETROL**

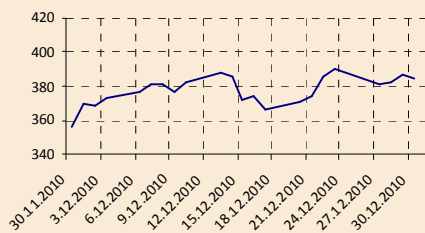
Měsíc prosinec byl naprosto neúprosně bez zpráv pro petrochemický gigant v rukou polské PKN Orlen. Jediným milníkem byl požár materiálu v komplexu hydrokrakovací jednotky v litvínovské rafinérii, který částečně znervóznil nejen burzovní investory, ale také všechny občany ČR v rámci růstu cen PHM způsobených částečně i obavou o dodávky. Jinak cena akcie osciluje v pásmu 190 – 200 Kč za kus a větší kurzotvornou zprávu jsme nezaznamenali. Pochopitelně všichni sledujeme růst cen surové ropy na světových trzích a jsme velice zvědaví jak to bude s maržemi společnosti Unipetrol v roce 2011.

**Telefónica O2**

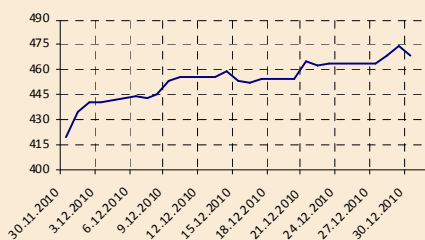
Kurz k 31.12.2010	382
<b>Cílová cena</b>	<b>441</b>
Potenciál	15,6%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	13.9.2010


**CME**

Kurz k 31.12.2010	385
<b>Cílová cena</b>	<b>435</b>
Potenciál	13,1%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	16.12.2010


**Pegas Nonwovens**

Kurz k 31.12.2010	468
<b>Cílová cena</b>	<b>569</b>
Potenciál	21,6%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Negativní</b>
Datum doporučení	21.6.2010


**TELEFÓNICA O2**

Během prosince nepřišly k operátorovi významnější zprávy, opět se zvýšilo pokrytí ČR 3G sítěmi, celkem již činí 42,5% populace. Sváteční provoz v sítích příliš nepřekvapil, došlo k růstu počtu propojených hovorů a poslaných mms, počty sms stagnovaly, nicméně tyto informace nepovažujeme pro kurz akcie za podstatné. S koncem roku nastalo další snížení MTR na 1,37Kč, dle dříve známého schématu. Výsledky za 4Q zveřejní firma koncem února, do té doby předpokládáme, že akcie nevystoupí z pásma fluktuaace posledních měsíců mezi cca 375 a 395 Kč. Za prosinec akcie mírně rostly o cca 3%, za celý rok pak klesly o cca 9%.

**CME**

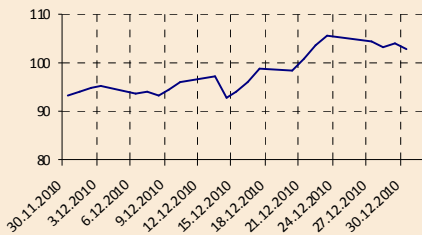
Během prosince se stabilizoval pokles ceny akcie, který jsme viděli během listopadu a cena akcie mírně narostla. Pokračovaly prodeje akcií ze strany člena managementu, zejména Adriana Sarbu, začátkem měsíce také firma odkoupila část svého dluhu (což byl očekávaný krok po předchozí emisi dluhopisů) čímž posunula nejbližší splatnost dluhu až do roku 2013. Během měsíce jsme z důvodu pomalejšího růstu trhu snížili naši cílovou cenu pro akcie CME na 23,1USD, resp. s 435 Kč, s potvrzeným doporučením „akumulovat“. Za prosinec akcie v Praze narostly o cca 6%, za celý rok klesly o 14%.

**PEGAS NONWOVENS**

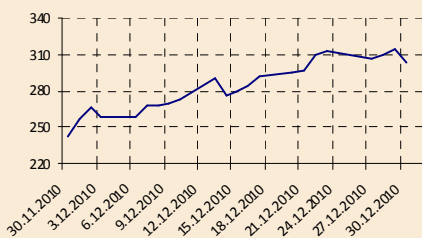
Poslední měsíc roku byl na tomto titulu ve znamení nebývale velkého růstu a akcie Pegas Nonwovens zůstala jen těsně pod svými dubnovými maximy. Během měsíce společnost vydala pouze dvě zprávy menší významnosti, jednak navýšení kapitálu dceřiné společnosti, což souvisí s dřívějším přidělením pobídky pro novou linku, dále se odehrály personální změny v představenstvu, kdy vypršelo funkční období dvou méně významných členů, jejich místa zůstávají dočasně neobsazena. Za růstem ceny akcie tak vidíme pravděpodobně růst ceny ropy na světových trzích. Za celý rok cena akcie narostla o cca 5%, za prosinec o zhruba 12%.

**Fortuna Entertainment G.**

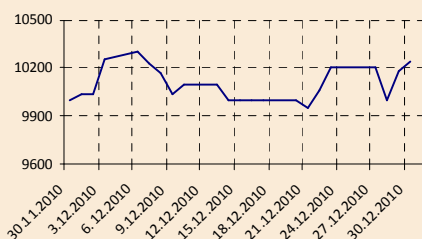
Kurz k 31.12.2010	103
<b>Cílová cena</b>	<b>121</b>
<i>Potenciál</i>	17,5%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Neutrální</b>
Datum doporučení	27.10.2010


**KIT Digital**

Kurz k 31.12.2010	182
<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**

Kurz k 31.12.2010	10240
<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.


**FORTUNA**

Do dění na titulu během prosince promlouvala zejména situace kolem loterijní společnosti Sazka, který je pro Fortunu hlavním konkurentem v oblasti chystaných loterijních aktivit. Na základě finančních problémů Sazky totiž nabídla kompletní převzetí této společnosti finanční skupina Penta, která je majoritním akcionářem Fortuny. Tyto kroky několik dní přispívaly k růstu ceny akcie Fortuny, i když přímý dopad současné situace (která zatím není vyřešena) na hospodaření Fortuny není v současné době příliš jasný. Za prosinec si akcie připsaly cca 10%, čímž odmazaly větší část listopadového poklesu, rok akcie zakončily na 103 Kč.

**KIT DIGITAL**

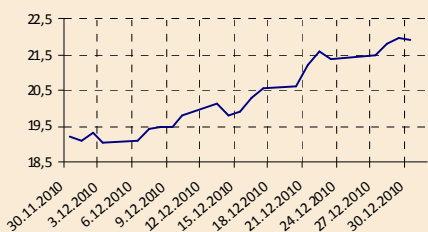
I KIT Digital patřil v prosinci k titulům, kterým se výrazněji dařilo, investoři zřejmě očekávají další rozvoj společnosti prostřednictvím akvizic, s čímž souvisí také uzavření poslední emise nových akcií, včetně nadalokační opce ve výši přes \$110 mil. USD. Koncem měsíce také firma oznámila záměr vstupu na čínský trh, který by se měl odehrát na jaře tohoto roku. V jihovýchodní Asii již firma působí, nicméně předpokládáme, že i v oblasti správy a přenosu videoobsahu bude čínský trh velmi atraktivní. Za prosinec si akcie na pražské burze připsala výrazný růst 25%, za necelý rok (od lednového vstupu na burzu) narostla akcie o 46%.

**PHILIP MORRIS**

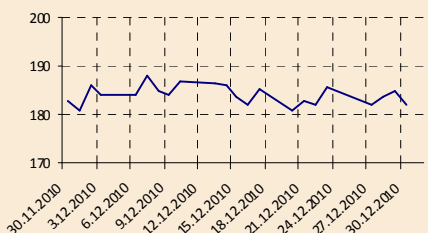
Pro Philip Morris nebývá konec roku obvykle nijak vzrušujícím obdobím, což potvrdil i prosincový vývoj akcií společnosti. Nové zprávy s potenciálem ovlivnit kurz akcií prakticky absentovaly. Jediné, co se investoři dozvěděli nového, jsou cenové úpravy platné od ledna 2011. Podnik se v závislosti na rostoucích cenách vstupů, především samotného tabáku, rozhodl zdražit celou svou produkci, a to o 2 – 4 CZK na krabičku cigaret. Na koncovém trhu se změna projeví tradičně s určitým zpožděním. Pro akcie nebyla nicméně zpráva nijak zajímavá, ty tak ukončily rok nad úrovní 10 000 CZK, na kterou se usadily v předchozích dvou měsících.

**AAA Auto**

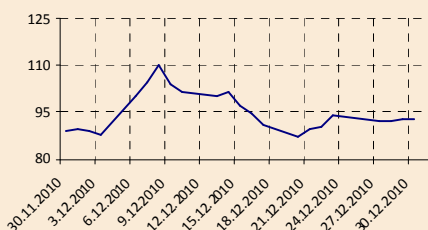
Kurz k 31.12.2010	22,0
<b>Cílová cena</b>	<b>28,1</b>
Potenciál	28,0%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>Koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Positivní</b>
Datum doporučení	29.11.2010


**Orco Property Group**

Kurz k 31.12.2010	182
<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.


**ECM**

Kurz k 31.12.2010	93
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>n.a.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>Negativní</b>
Datum doporučení	n.a.


**AAA AUTO**

Za růstem ceny akcií společnosti AAA Auto v měsíci prosinci o více než 15% nestály konkrétní významnější informace. Z velké části tak jde o započítávání optimistických očekávání na trhu s automobily a pozitivních dopadů restrukturalizace firmy, která se projevila na poměrně velmi dobrých výsledcích za uplynulé kvartály. Můžeme tak spíše znovu vyzdvihnout trend růstu průměrných cen prodaných automobilů ve 4Q, podložený silící poptávkou po dražších vozech. Opětovný přesun zákazníků ke kvalitě a luxusu lze pozorovat i v jiných segmentech automobilového průmyslu. Do roku 2011 společnost v tuto chvíli nepočítá se vstupem na zahraniční trhy, situaci stále monitoruje.

**ORCO PROPERTY GROUP**

Pro akcionáře společnosti Orco byl prosinec 2010 klidným, až nudným obdobím, které jim umožnilo ohlédnout se za uplynulým rokem a připravit se na rok nadcházející. Společnost pokračovala v prodeji méně podstatných aktiv, prodány tak byly pražské projekty za částku v souhrnu převyšující 30 milionů EUR. Podnik zveřejnil i některá Novoroční předsevzetí, když chce např. do čtyř let zdvojnásobit výnosy z pronájmu na 200 milionů EUR, v samotném roce 2011 hodlá dosáhnout celkových tržeb 350 – 380 milionů EUR. Pokračovat by měly zmíněné prodeje aktiv, které v letošním roce v úhrnu dosáhnou 300 milionů EUR.

**ECM**

Děni v developerské ECM mělo i v prosinci dvě hlavní témata – rozprodej majetku a jednání s věřiteli. Prodán byl projekt CCS v Libni za 155 milionů CZK. Asi podstatnější byly pro investory zprávy z počátku měsíce, kdy podnik oznámil předběžnou dohodu s věřiteli ohledně svého předlužení. Její finální verze by měla být zpracována v prvním kvartále tohoto roku. Restrukturalizace počítá mimo jiné s odpisem části velkého dluhu společnosti a jeho možnou výměnou za akcie. To na jedné straně dává naději na uklidnění situace ve společnosti, na stranu druhou povede ke snížení podílů stávajících akcionářů, po krátkodobém oživení titulu, tento následně propadl zpět pod hranici 100 CZK, kde vyčkává na další dění.



**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:**

Peter Dömeny	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 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 nenes 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