

**INFORMÁCIE SPOLOČNOSTI CAPITAL MARKETS, O.C.P., A.S.
TÝKAJÚCE SA PRAVIDIEL VYPRACÚVANIA A ŠÍRENIA INVESTIČNÝCH
ODPORÚČANÍ**

OBSAH

- 1 Základné zásady tvorby investičných odporúčaní
- 2 Analytické metódy a princípy oceňovania nástrojov
- 3 Pravidlá
- 4 Disclosure

**PRVÁ ČASŤ
ZÁKLADNÉ ZÁSADY TVORBY INVESTIČNÝCH ODPORÚČANÍ**

**Článok 1
Základné zásady tvorby investičných odporúčaní**

- 1.1 Spoločnosť zaisťuje, že investičné odporúčania (ďalej aj ako „ID“), ktoré vytvára a rozširuje spĺňajú tieto požiadavky:
- a) Skutočnosti sú jasne odlíšené od interpretácie, odhadov, názorov alebo od iných typov informácií, ktoré nemajú vecný charakter.
 - b) Všetky podstatné zdroje informácií sa uvádzajú jasne a zreteľne.
 - c) Všetky zdroje informácií sú spoľahlivé, alebo ak existujú akékoľvek pochybnosti o spoľahlivosti zdroja, je to jasne uvedené.
 - d) Všetky prognózy, predpovede a cenové ciele sú jasne a zreteľne označené ako také, a uvádzajú sa aj podstatné predpoklady, ktoré vznikli pri ich vypracovávaní alebo používaní.
 - e) Jasne a zreteľne sa uvádza dátum a čas, keď sa odporúčanie dokončilo.

- 1.2 Spoločnosť vynakladá primeranú starostlivosť k tomu, aby informácie prezentované v investičnom odporúčaní neboli nepravdivé, zavádzajúce a nekorektné. V tejto súvislosti hlavne získava informácie pre tvorbu investičných odporúčaní z dôveryhodných zdrojov.
- 1.3 Investičné odporúčanie predstavuje názor spoločnosti (alebo osoby, ktorá ho pripravila), založený na výpočtoch a predpokladoch spoločnosti alebo jej zdrojov. Aj napriek tejto primeranej starostlivosti nezaručuje spoločnosť správnosť údajov predávaných v investičnom odporúčaní, keďže predpokladané skutočnosti sa môžu v budúcnosti od informácií predaných v investičnom odporúčaní výrazne líšiť.
- 1.4 Spoločnosť uverejňuje a rozširuje investičné odporúčanie vytvorené svojimi zamestnancami, analytikmi. Analytici a zamestnanci vytvárajúci investičné odporúčanie nesú plnú zodpovednosť za ich objektivitu.
- 1.5 **Investičné odporúčanie je určené pre širokú verejnosť, a preto jeho obsah nemusí byť vždy vhodný pre všetkých investorov. Informácie uvádzané v investičnom odporúčaní sú iba obecným základom pre vytvorenie predstavy k predmetnej téme, v žiadnom prípade nepredstavujú ponuku spoločnosti k nákupu / predaji investičných nástrojov!!!**

Článok 2

Riziká spojené s investovaním

- 2.1 Spoločnosť upozorňuje investorskú verejnosť na zásady rizík investovania, podľa ktorých minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich, návratnosť investície ani výška zisku nie je zaručená. Každá investícia so sebou nesie rôzny stupeň investičného rizika, keď hodnota investície môže kolísať- stúpať i klesať.
- 2.2 Hodnota investičného nástroja, alebo jeho cieľová cena podľa investičného odporúčania môže byť ohrozená a modifikovaná pôsobením rôznych rizík, napríklad rizikom súvisiacim s ponukou a dopytom po danom investičnom nástroji, rizikom konkurencie, rizikom cien vstupov či rizikom kolísania trhu.
- 2.3 Podrobná analýza rizík spojených s investovaním do finančných nástrojov je zverejnená na stránke www.capitalmarkets.sk pod názvom: *Informácie pre klientov a potenciálnych klientov o finančných nástrojoch a o rizikách v súvislosti s finančnými nástrojmi.*

2.3 Spoločnosť CAPITAL MARKETS, o.c.p. a.s. nepreberá zodpovednosť za prípadné straty spôsobené priamo, či nepriamo využitím informácií v investičnom odporúčaní a v tomto dokumente.

Článok 3

Investičné odporúčanie vytvára spoločnosť CAPITAL MARKETS, a.s. s ohľadom na jeho význam pre tieto vstupy

Rozhodne kúpiť („Strong buy“)

Kúpiť („Buy“)

Držať („Hold“)

Predať („Sell“)

3.1 Rozhodne kúpiť („Strong buy“)

Vysvetlenie: spoločnosť predpokladá, že podľa celkovej situácie na trhu, situácia v konkrétnom priemyselnom sektore a podľa celkového analytického pohľadu na konkrétnu akciu v ID, sa bude celková návratnosť a kurz finančného produktu v ID efektívne zhodnocovať viac ako priemer celého trhu meraného nielen vo vzťahu k hlavnému akciovému indexu, ale aj voči konkrétnemu priemyselnému sektoru.

3.2 Kúpiť („Buy“)

Vysvetlenie: spoločnosť predpokladá, že podľa celkovej situácie na trhu, situácia v konkrétnom priemyselnom sektore a podľa celkového analytického pohľadu na konkrétnu akciu v ID, sa bude celková návratnosť a kurz finančného produktu v ID efektívne zhodnocovať viac ako priemer celého trhu meraného vo vzťahu k hlavnému akciovému indexu.

3.3 Držať („Hold“)

Vysvetlenie: spoločnosť predpokladá, že podľa celkovej situácie na trhu, situácia v konkrétnom priemyselnom sektore a podľa celkového analytického pohľadu na konkrétnu akciu v ID, sa nejedná o odporúčanie ani na nákup, ani na predaj. Pri odporúčaní držať je očakávaná výkonnosť v súlade s trhom, alebo na rovnakej úrovni s porovnateľnými spoločnosťami.

3.4 Predať („Sell“)

Vysvetlenie: spoločnosť predpokladá, že podľa celkovej situácie na trhu, situácia v konkrétnom priemyselnom sektore a podľa celkového analytického pohľadu na konkrétnu akciu v ID, bude kurz finančného produktu v ID znehodnocovať viac, ako priemer trhu meraného k hlavnému akciovému indexu, alebo konkrétnemu priemyselnému sektoru.

Pri stanovení jednotlivých stupňov ID spoločnosť monitoruje investičné odporúčanie renomovaných zahraničných a tuzemských subjektov s tým, aby stupeň odporúčania spoločnosti bol z pravidla v súlade s prevládajúcim odborným názorom na trhu.

Spoločnosť vytvára investičné odporúčanie pre jednotlivé stupne v troch časových **investičných horizontoch**, ako sú tieto nižšie popísané; investičný horizont reprezentuje časový predpoklad spoločnosti k dosiahnutiu parametrov (cieľov), uvedených v investičnom odporúčaní.

Krátkodobý investičný horizont (cieľ) – do 3 mesiacov

Strednodobý investičný horizont (cieľ) – do 12 mesiacov

Dlhodobý investičný horizont (cieľ) – do 3 rokov

Článok 4

Platnosť a aktualizácia investičných odporúčaní

- 4.1 Investičné odporúčania sú primárne zamerané na prezentáciu objektívnych a nadčasových vlastností konkrétneho akciového titulu, avšak ako názor spoločnosti obsahujú len také dáta, informácie, vlastné názory a prípadne špekulácie, ktoré odrážajú najlepšie znalosti spoločnosti platné ku dňu jeho zverejnenia.
- 4.2 Z tohto dôvodu môže byť investičné odporúčanie, resp. názor spoločnosti v investičnom odporúčaní prezentovaný, zmenený bez predchádzajúceho upozornenia s tým, že frekvenciu, či budúcu aktualizáciu investičného odporúčania nie je možné objektívne dopredu určiť.
- 4.3 Spoločnosť bude zaisťovať pravidelnú aktualizáciu svojich investičných odporúčaní o jednotlivých investičných nástrojoch na základe špecifického vývoja alebo oznámenia, podmienkam na trhu alebo akejkoľvek verejne dostupnej informácie.
- 4.4 Spoločnosť CAPITAL MARKETS, o.c.p. a.s. nie je investičným odporúčaním ani týmto vyhlásením viazaná pri poskytovaní investičných služieb svojim klientom.

4.5 Prehľad zmien stupňov investičného odporúčania a cenového cieľa behom posledných 12 mesiacov, týkajúcich sa konkrétneho finančného nástroja alebo emitenta, zverejňuje spoločnosť spôsobom umožňujúcim diaľkový prístup na svojich webových stránkach.

DRUHÁ ČASŤ ANALYTICKÉ METÓDY A PRINCÍPY OCEŇOVANIA NÁSTROJOV

Článok 1

Fundamentálne metódy

- 1.1 Tu skúmame jednotlivé spoločnosti a sektory v závislosti na trhovej kapitalizácii, kurzu akcie, minimum a maximum kurzu akcie za určité obdobie, vytvorených cash rezervách, pasívach vs. aktívach firmy, P/E a P/S ratio.
- 1.2 Detailne sa prihliada predovšetkým k týmto položkám:
- a) Základné komponenty firemných výsledkov,
 - b) Zdroje zisku a ziskovosti vs. rast firmy,
 - c) Dlhodobé efekty monetárnej politiky na akciový trh,
 - d) Model DFCF (Discounted Free Cash Flow),
 - e) Model rastov pomocou ROE (ROIC),
 - f) Ocenenie formou trhového porovnania,
 - g) Zadlženie spoločnosti a jej formy,
 - h) Model oligopolu, konkurencia na trhu,
 - i) a v neposlednom rade taktiež na vzorové ocenenie s využitím uvedených modelov.

Článok 2

Technické metódy, tzv. „technical analysis“

Tu skúmame kľzavé pohyblivé priemery, volatilitu, Stochastic, support hranice, rezist hranice, RSI, MACD, Bollingerové pásma, objemy a A/D lines a pod. Ďalej sa používajú historické kurzové rady, grafy a ich spätný vývoj.

Detailne sa však pozerá predovšetkým na:

2.1 Technické indikátory

Pomocou tejto metódy sa snažíme získať informácie o situácii na trhu, rozhodovacie signály pre nákup alebo predaj a pod. Tieto signály majú upozorniť na situáciu, kedy je trh nasýtený

a možno očakávať skorý pokles, alebo naopak, keď je trh nenasýtený a možno očakávať oživenie na trhu spolu s rastom kurzu. Technické indikátory sú funkcie, ktoré sa definujú na každý obchodný deň. Naše špeciálne obchodné systémy na základe týchto indikátorov generujú nákupné a predajné signály.

2.2 Kľzavé priemery

Kľzavý priemer konštruuje ceny v minulosti na základe lineárnej kombinácie, k čomu využíva rôzne koeficienty. Ich súčet sa vždy rovná 1. Kľzavé priemery sú jedným z najpoužívanejších metód technickej analýzy. Vyhľadujú prudké výkyvy cien a identifikujú trend. Nevýhodou je ich vychádzanie z minulosti, a teda isté oneskorenie za aktuálnym vývojom.

2.3 Jednoduchý kľzavý priemer (Simple Moving Average – SMA)

Jedná sa o obyčajný aritmetický priemer posledných pozorovaní. Dĺžka zvoleného obdobia pre výpočet priemeru je volená na základe dĺžky investície, charakteru trhu či empirických výskumov. Čím je kratšia perióda, tým viac je vysielaného signálu, čím dochádza k zvýšeniu miery výskytu falošných signálov.

2.4 Triangulárny kľzavý priemer (Triangular Moving Average - TMA)

Váha jednotlivých historických dát je rôzna. Najväčšiu váhu majú dáta uprostred periódy, smerom k okrajom váhy lineárne klesajú.

2.5 Vážený kľzavý priemer (Weighted Moving Average – WMA)

Dáta v perióde sú rozložené lineárne. Najväčšiu váhu majú súčasné hodnoty. Obvykle sa k najstaršej hodnote prideli váha 1, druhej hodnote váha 2 až do súčasnosti.

2.6 Exponenciálny kľzavý priemer (Exponential Moving Average - EMA)

Váhy sú rozdelené exponenciálne. Najväčšiu váhu majú aktuálne hodnoty, najmenšiu váhu majú najstaršie hodnoty. Berie sa do úvahy všetky dáta z minulosti a nie je obmedzený dĺžkou periódy.

2.7 Variabilný kľzavý priemer (Variable Moving Average)

Variabilný kľzavý priemer je špeciálnym prípadom exponenciálneho. Pridáva k nemu dve vyrovnávacie konštanty podľa volatility ceny. Jeho výhodou je, že v období vysokej

volatility sa stáva citlivejším a dáva signály vo väčšej miere a rýchlejšie. Naopak v okamihoch stability cien sa stáva kľzavý priemer menej citlivý.

2.8 Kľzavá regresia (Time Series Forecast)

Táto metóda sa konštruje odlišne oproti kľzavým priemerom. Využíva kľzavé prekladanie priamky poslednými pozorovacími metódami najmenších štvorčekov.

2.9 Pásmová analýza – „Envelopes“

Pásmová analýza je založená na kľzavých priemeroch. Počíta tri krivky – kľzavý priemer ceny akcie, hornú a dolnú hranicu pásma. Šírka pásma od kľzavého priemeru sú konštantné alebo premenlivé v závislosti na volatilitate ceny. Tu rozlišujeme a používame tri základné pásma:

- a) Percentuálnu,
- b) Bolligerovu (BB) – šírka pásma sa mení podľa volatility akcie,
- c) Pásky kľzavých priemerov (MAB) – šírka pásma sa mení podľa volatility kľzavého priemeru.

2.10 Oscilátory

Oscilátory sú skupinou identifikátorov, ktoré merajú zmenu ceny za zvolený časový úsek. Sledujú trendy, extrémny a divergencie od cien. Používame ich hlavne pri postrannom pohybe cien, pri trendoch často vydávajú falošné signály. Oscilátory ktoré používame najčastejšie:

- a) Momentum – porovnáva dnešné ceny s cenou pred n dňami,
- b) Rate of Change (ROC) – v podstate momentum vyjadrené v percentách,
- c) Moving average spread (MAS) – rozpätie dvoch kľzavých priemerov rovnakého typu a rôznej dĺžky,
- d) Cenový oscilátor (Price Oscillator) – porovnáva dnešné hodnoty exponenciálneho priemeru s hodnotou pred n dňami,
- e) Index relatívnej sily (RSI),
- f) Trix,
- g) Spochastické oscilátory (Stochastic Oscillator),
- h) MACD (Moving Average Convergence Divergence).

Článok 3 Analytické metódy

3.1 Tvorí model projekcie čistého zisku a cash-flow tzv. Generalized Earnings Model a model projekcie čistého zisku Divident Discount Model – projekcia tvorby a výplaty dividend.

Detailne sa prihliada predovšetkým na:

a) Model oceňovania kapitálových aktív – CAPM

S ohľadom na trhové (systematické) a jedinečné riziko, diverzifikáciu a jej vplyv na celkové riziko portfólia, separačnou teóriou, trhové portfólio, priamky kapitálového trhu (CML) a priamka trhu cenných papierov (SML). Ďalej aj na faktory beta a alfa, adjustácia a predikcia bety.

b) GEM (Generalized Earnings Model)

c) DCF Discounted Cash Flow (DCF) a porovnanie v skupine porovnateľných spoločností.

3.2 Výhodou metódy DCF je, že tu rozdielne kalkulujeme budúce finančné výsledky, naopak nevýhodou tohto modelu môže byť, že prognóza budúcich finančných výsledkov môže byť ovplyvnená vlastným úsudkom nášho analytického oddelenia. Porovnaním v skupine porovnateľných spoločností je teda viac nezávislé na úsudku analytického oddelenia, ale je obvyklé založené na súčasných finančných výsledkoch, ktoré sa môžu od výsledkov budúcich líšiť.

3.3 Nedeliteľnou súčasťou každého ocenenia je aj metóda relatívneho porovnania v skupine porovnateľných spoločností, avšak táto slúži skôr podpriemerne ako test vypovedajúcich schopností diskontnej metódy z dôvodu rozdielnych účtovných štandardov, rozdielnej veľkosti firiem, dostupnosti informácií, dopadu akvizícií a dcérskych spoločností na štruktúru účtovných súvah, rozdielnej dividendovej politiky a rozdielnych očakávaní budúcich ziskových marží. Táto porovnávací metóda znižuje závislosť výsledkov na úsudku analytika naopak toto porovnanie je založené na súčasných finančných výsledkoch, ktoré sa môžu od budúcich výsledkoch líšiť.

3.4 Pokiaľ sa fundamentálne ocenenie a interval hodnôt na základe relatívneho porovnania v zásade zhodujú, je to známka správnosti projekcií cash-flow a ďalších kľúčových predpokladov diskontného modelu (hlavne diskontný faktor, rast v tzv. “nekonečnej fáze”, kapitálová štruktúra, a pod.). V opačnom prípade je nutné nájsť faktory vedúce k zásadnej rozdielnosti oboch oceňovacích metód.

Článok 4

Komparatívna analýza – SWOT (silné stránky – slabé stránky – príležitosti – hrozby)

4.1 A analýza jednotlivých firiem a porovnaní s príslušnými sektormi. Ďalej sa jednotlivá akcia môže porovnávať s dopredu danými ukazovateľmi v rámci určitej skupiny akcií, odvetviami, priemyslu či celého trhu. Prihliadnutie k ID regulovaných investičných subjektov SEC, BaFin či SFA, odhady Reuters, Zacks, Briefing, WSJ atď.

Článok 5

Riziková analýza

5.1 Tu skúmame investičné nástroje, akcie daných spoločností, podľa ich likvidity (denného objemu obchodovaných kusov), z pravidla úzko korelovaných s tržnou kapitalizáciou a to v USA a ostatnými vyspelými kapitálovými trhmi. Spoločnosti s trhovou kapitalizáciou nie menšou ako 300 mil. USD alebo ekvivalent. Rozvíjajúce sa trhy tzv. emerging markets: min. 40 mil. USD alebo ekvivalent. Ďalším aspektom rizikovej analýzy je prihliadnutie k ohodnoteniu popredných svetových kreditných ratingových agentúr ako sú Standard & Poor's, Moody's Investor Services, Fitch Ratings. Rovnako tak treba brať do úvahy ďalšiu rizikovú axiómu, konkrétne faktor beta (volatilita) konkrétnej akcie či celého akciového indexu (DJIA, Nasdaq Composite a pod.).

TRETIA ČASŤ PRAVIDLÁ

Článok 1

Pravidlá určovania cieľovej ceny investičného nástroja v investičnom odporúčaní

1.1 Cieľovou cenou je číselný odhad kurzu investičného nástroja, akciového indexu a pod. (prevažne však ceny konkrétnej akcie) na trhu, ktorá by mala byť s veľkou pravdepodobnosťou dosiahnutá v špecifikovanom časovom intervale.

1.2 Určenie cieľovej ceny vychádza predovšetkým z výsledkov skúmania a z pomeru zisku na akciu a P/E akcie uvedenej v príslušnom investičnom odporúčaní. Vzhľadom k mnohým faktorom pôsobiacim na kapitálové trhy nemusí cieľová cena bezprostredne korešpondovať s výsledkom matematických kalkulácií a pomerom uvedených v danom investičnom odporúčaní, ale je výsledkom snahy premietnuť hodnotu jej kvalifikovaného odhadu pokrývajúcu aj spomenuté menej exaktné vlastnosti v chovaní kapitálových trhov, daného investičného nástroja a podobne.

Cenu môže analytik upraviť v závislosti aj od nasledujúcich faktorov

- a) sektor v ktorom spoločnosť podniká,
- b) geografická diverzifikácia podnikania spoločnosti,
- c) geopolitická situácia vo svete a v regióne,
- d) hospodársky cyklus, v ktorom sa ekonomika, kde spoločnosť podniká, nachádza,
- e) aktuálna monetárna politika centrálnych bánk vo svete,
- f) fiškálna politika vlád v krajinách s podstatným dopadom na podnikanie spoločnosti.

Na základe uvedených faktorov, môže analytik upraviť cenu

- a) +5% až +20% v prípade pozitívnych očakávaných dopadov ekonomického prostredia,
- b) -50% až -10% v prípade negatívnych očakávaných dopadov ekonomického prostredia.

1.3 Investičné odporúčanie ako také je slovným vyjadrením odrážajúce súčasne vzťah medzi cieľovou cenou a aktuálnou cenou akcie v okamihu jeho vydania a odhad vývoja kapitálového trhu, ktorý so sebou môže niesť dočasne vhodnejšie, alebo naopak menej vhodnejšie možnosti trhu. Investičné odporúčanie je tak svojim charakterom obvykle viazané ku kratšiemu časovému horizontu ako samotná cieľová cena.

Článok 2

Pravidlá pre rozširovanie investičného odporúčania vytvoreného tret'ou osobou

2.1 Ak spoločnosť rozširuje na svoju vlastnú zodpovednosť investičné odporúčanie vytvorené iným subjektom, obsahuje takéto investičné odporúčanie aj označenie širitel'a (obchodné meno, alebo meno a priezvisko), ak nie sú tieto informácie jednoznačne jasné z okolností, za ktorých je investičné odporúčanie rozširované.

- 2.2 Ak spoločnosť rozširuje investičné odporúčanie vytvorené iným subjektom, ktoré pozmenila alebo podstatne zmenila, bude takéto investičné odporúčanie jasne a podrobne popisovať uskutočnenú významnú zmenu. V prípade, že spoločnosť rozširuje významne zmenené investičné odporúčania, zaistí, aby príjemcovia týchto investičných odporúčaní mohli byť odkázaní na miesto, kde získajú prístup k informáciám o inom subjekte tvoriacom investičné odporúčanie, k pôvodnému investičnému odporúčaniam a k informáciám o záujmoch a stretoch záujmov tejto osoby, pokiaľ sú tieto informácie verejne dostupné. Vyššie uvedené sa nevzťahuje na spravodajstvo o investičných odporúčaní vytvorených inou osobou, ak nedochádza k významnej zmene investičného odporúčania.
- 2.3 Pri rozširovaní zhrnutia investičného odporúčania vytvoreného iným subjektom alebo súhrnu niekoľkých takýchto odporúčaní spoločnosť zaručí aby toto zhrnutie bolo jasné, nezavádzajúce a obsahovalo údaj o pôvodnom investičnom odporúčaní a odkaz na miesto, kde sa dajú nájsť informácie vyžadované k tomuto odporúčaniam, v prípade ak sú verejne prístupné.

ŠTVRTÁ ČASŤ DISCLOSURE

Článok 1

Prehlásenie spoločnosti k záujmu a strete záujmov (disclosure)

- 1.1 Spoločnosť CAPITAL MARKETS, o.c.p. a.s. prehlasuje, že:
- nemá priamy ani nepriamy podiel väčší ako 5 % na základnom kapitále žiadneho emitenta, ktorého akcie sú prijaté na obchodovanie na regulovaných trhoch,
 - nevlastní čistú dlhú alebo krátku pozíciu presahujúcu prahovú hodnotu vo výške 0,5 % celkového vydaného akciového kapitálu emitenta podľa výpočtu uvedeného v článku 3 nariadenia (EÚ) č. 236/2012 a v kapitolách III a IV delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) č. 918/2012,
 - žiadny emitent, ktorého akcie sú prijaté na obchodovanie v regulovaných trhoch, nemá priamy ani nepriamy podiel väčší ako 5 % na základnom kapitále spoločnosti,
 - nemá priame ani nepriame významné finančné záujmy na žiadnych emitentoch,
 - nie je tvorcom trhu alebo poskytovateľom likvidity vo vzťahu k investičným nástrojom niektorého emitenta, ktorého akcie sú prijaté na obchodovanie v regulovaných trhoch,

- f) nevykonávala priamo ani nepriamo v posledných 12 kalendárnych mesiacoch činnosti spojené s verejnou ponukou finančných nástrojov emitenta,
- g) spoločnosť nemá a nemala uzavretú zmluvu s emitentmi o poskytovaní investičných služieb, ktorých akcie sú prijaté na obchodovanie v regulovaných trhoch,
- h) spoločnosť nemá s emitentmi, ktorých akcie sú prijaté na obchodovanie v regulovaných trhoch uzatvorené žiadne dohody týkajúce sa obsahu a tvorby investičných odporúčaní,
- i) spoločnosť neoboznamuje emitentov, ktorých akcie sú prijaté na obchodovanie v regulovaných trhoch, s investičnými odporúčaniami spoločností pred ich zverejnením,
- j) spoločnosť nemá vzťah k iným osobám ani okolnosti, ktoré by mohli mať vplyv na objektivitu investičných odporúčaní,
- k) osoby, ktoré vypracúvajú odporúčania, vo svojich odporúčaníach zverejnia všetky vzťahy a okolnosti, pri ktorých možno odôvodnene očakávať, že narušia objektivitu odporúčania vrátane záujmov alebo konfliktov záujmov týkajúcich sa ich samotných alebo akýchkoľvek fyzických alebo právnických osôb, ktoré pre ne pracujú na základe zmluvy vrátane pracovnej zmluvy alebo iným spôsobom, a podieľajú sa na vypracovaní odporúčania vzťahujúceho sa na akýkoľvek finančný nástroj alebo emitenta, ktorého sa odporúčanie priamo alebo nepriamo týka. V rámci tohto zverejnenia osoba, ktorá vypracúva odporúčanie a je fyzickou osobou zverejní aj akékoľvek záujmy alebo konflikty záujmov akejkoľvek osoby, ktorá je s ňou úzko spojená. Ak je osoba, ktorá vypracúva odporúčanie právnickou osobou, informácie, ktoré majú byť zverejnené v súlade s týmto odsekom, musia takisto zahŕňať akékoľvek záujmy alebo konflikty záujmov osôb patriacich do tej istej skupiny ktorými sú:
 - osoby, ktoré sú osobám zapojeným do vypracovania odporúčania, známe, alebo osoby, o ktorých to možno odôvodnene predpokladať;
 - osoby známe osobám, ktoré napriek tomu, že neboli zapojené do vypracovania odporúčania, mali alebo mohli mať prístup k odporúčaniam pred jeho dokončením, alebo osoby, o ktorých to možno odôvodnene predpokladať.
- l) Osoby, ktoré vypracúvajú odporúčania, neboli vedúcim manažérom alebo spoluvedúcim manažérom počas predchádzajúcich 12 mesiacov zverejnenia akejkoľvek ponuky finančných nástrojov emitenta.

- 1.2 Osoby, ktoré sa podieľajú na tvorbe investičného odporúčania, nie sú finančne ani inak motivované k príprave konkrétneho investičného odporúčania. Osoby, ktoré sa podieľajú na tvorbe investičného odporúčania, sú odmeňované na základe rozsahu a kvality svojej práce, prípadne na základe hospodárskych výsledkoch spoločnosti.
- 1.3 Spoločnosť v rámci svojich vnútorných predpisov uplatňuje zásady a obmedzenia, ktoré bránia vzniku stretnutia záujmov v rámci tvorby a šírenia investičných odporúčaní, a to hlavne v zmysle zásad inkompability a s tým súvisiacich personálnych obmedzení na úrovni jednotlivých pracovníkov jednotlivých úsekov spoločnosti. Interné normy upravujúce konflikt záujmov spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. sú:
 - a) Pravidlá obchodovania
 - b) Manipulácia s trhom a dôvernými informáciami.
- 1.4 Spoločnosť nenesie zodpovednosť za ďalšie šírenie, alebo uverejňovanie informácií treťou osobou.

Táto informácia bola zverejnená na internetovej stránke obchodníka s cennými papiermi CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. dňa 1.februára 2008 a upravená dňa 17.augusta 2017.