

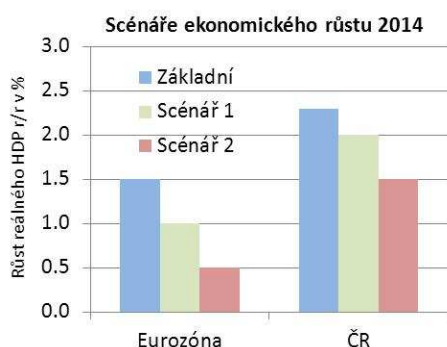
Co by bylo, kdyby ...

Základní scénář - uklidnění konfliktu

Reálný HDP (mezir. změna, %)

země	2013	2014f	2015f
Eurozóna	-0.4	1.5	2.0
Německo	0.5	1.8	2.5
USA	1.9	2.5	3.2
ČR	-0.9	2.3	2.4
Rusko	1.3	1.0	1.5
Ukrajina	0.0	-5.0	1.5
Jun-14 Sep-14 Dec-14			
USD/EUR	1.35	1.30	1.35

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

V tomto materiálu se hlouběji zamýšlíme nad dopady eskalace konfliktu mezi „Západem“ a Ruskem na evropskou potažmo českou ekonomiku a finanční trhy. K analýze jsme vybrali dva alternativní scénáře: **první** počítá se zavedením **oboustranných kapitálových restrikcí**, **druhý** s uvalením **hospodářských sankcí** včetně omezení obchodu s ropou a plynem. S vojenským konfliktem ani s obsazením dalších částí Ukrajiny v našich scénářích nepracujeme.

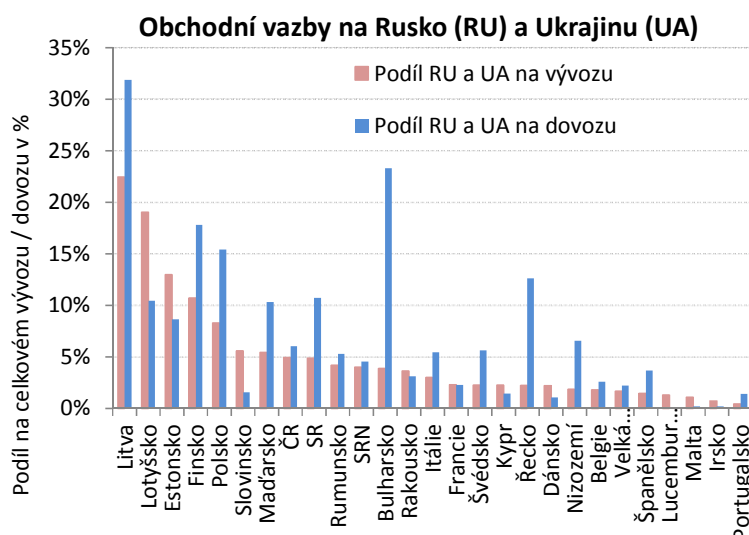
Náš základní scénář ekonomického vývoje, který zveřejníme začátkem dubna (viz Strategy CEE Q2 2014), **počítá s postupným uklidněním situace**. Ekonomiky USA, Evropy i ČR budou pokračovat v oživení. Základní sazby centrálních bank by zůstaly ještě letos beze změny, až v průběhu příštího roku by se začaly zvedat. Strop pro posilování české koruny bude opuštěn pravděpodobně už na konci letošního roku. Rusko ve svém růstu zpomalí k 1 %. Rubl může ještě do poloviny letošního roku oslabovat a poté korigovat část nasbíraných ztrát (v průměru letos oslabí o více než 10 % vůči světovým měnám). Ukrajinská ekonomika se propadne o cca 5 % meziletočně. Globální finanční trhy se nepřepnou do „safe haven“ módu.

Scénář 1 – kapitálové restrikce

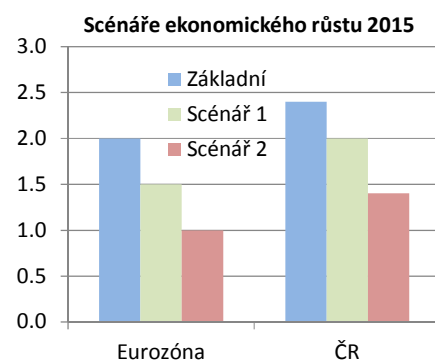
- Vnější předpoklady vývoje: **Eurozóna**: dopad se výrazněji projeví na vývozu a investiční aktivitě ⇒ kumulativní ztráta v růstu ekonomiky v rozsahu cca 1 procentního bodu během 2014 a 2015. Eurozóna by ve 2H 2014 stagnovala.
- Kapitálové vazby** Ruska s Evropou: vedle populárních „offshorových“ destinací jako Kypr, Nizozemí, Lucembursko, Island patří mezi významné zahraniční investory v Rusku Německo (5. největší investor v Rusku za posledních 5 let); přímé zahraniční investice z Ruska plynou vedle „offshorových“ destinací (opět Kypr, Nizozemí, Island) především do USA, UK a Švýcarska. Londýnské City by ucítilo odliv ruského kapitálu.
- Finanční trhy**: únik do bezpečných aktiv včetně zlata, posílení USD apod. - dopad jen přechodný; pod tlak by se dostaly např. i trhy a měny Turecka, Polska či Maďarska.
- ECB by uvolnila měnovou politiku.
- Rusko**: stagnace ekonomiky, další odliv kapitálu, snížení ratingu, odříznutí Ruska od globálních finančních trhů
- ČR: dopad do české ekonomiky** sekundární přes pokles vnější poptávky: růst HDP by zpomalil ke 2 % v roce 2014 a 2015; oživení 2H 2014 by oslabilo.
- Přímé dopady omezené - pocítily by to finanční instituce silně angažované v Rusku, dále energetika, automobilový průmysl, elektrotechnika.
- CZK**: horší výsledky HDP by implikovaly pomalejší posílení české koruny (CZK); konec kontroly kurzu by se posunul zhruba do 2H 2015; hranice EUR/CZK 27,0 by byla prolomena až ve 2Q 2015.
- Úroky & sazby**: oddálení začátku růstu základních úrokových sazeb ČNB zhruba o dvě čtvrtletí do 3Q 2015; úrokové sazby s delší dobou do splatnosti by pravděpodobně zůstaly na aktuálních nízkých úrovních a to po delší dobu.

Scénář 2 – hospodářské sankce včetně omezení obchodu s ropou a plynem

- Vnější předpoklady vývoje: **Eurozóna**: kumulovaná ztráta hospodářského růstu cca 2 procentní body: ve 2H 2014 pokles ekonomiky (krátká recese), nízký růst v roce 2015.
- Finanční trhy**: dvojicerné ztráty rizikových aktiv, evropské akciové trhy by ztratily růstový potenciál, ztráty emerging markets; USD by posílil pod 1,30 za euro (i přesto, že by Rusko vyprodávalo USA aktiva).
- Další expanze měnové politiky ECB a to i nestandardními nástroji včetně např. nákupů aktiv na trhu.
- Silné obchodní vazby s Ruskem kromě pobaltských zemí má **Německo** (německý export do Ruska 1,2% HDP SRN a 4% celkového exportu Německa).
- Rusko**: recese ekonomiky, blokáda ruské ropy (jen 0,4% světové produkce) ⇒ dopad na ceny ropy omezený, ceny plynu by ale mohly výrazněji vzrůst (především v nastupující nové topné sezóně).
- ČR**: přímé dopady hospodářských sankcí vůči Rusku už viditelné - především na sektory: energetika, zpracování surovin, automobilový průmysl, elektrotechnika, finanční sektor; podíl Ruska a Ukrajiny na českém vývozu dosahuje 4,9 % a 6 % na českém dovozu; ve vztahu k českému HDP to je cca 3 %, respektive necelá 4 %; cca 70% naší spotřeby plynu pokrýváme dovozem z Ruska (alternativa: dovoz z Norska).
- Struktura českého vývozu do Ruska: 70 % stroje a dopravní prostředky, 10 % tržní výrobky – výrobky ze železa a skla, 9 % spotřební zboží jako např. hračky.
- Struktura českého dovozu z Ruska: 83% ropa a plyn, 6% kovové výrobky, 4% chemické suroviny.
- Kumulativní ztráta růstu české ekonomiky = 2 procentní body během 2014-2015; v 2H 2014 by se česká ekonomika pohybovala na hraně recese.
- Dopad obchodních restrikcí by se projevil nejen přes zahraniční obchod, ale i investice a spotřebu domácností (kromě jiné přes pravděpodobný růst cen plynu). Fiskální i měnová politika by se dále uvolňovala.
- CZK**: nepříznivý vývoj ekonomiky by nejspíš vedl k mírnému oslabení CZK z aktuálních hodnot (rozsah oslabení by nebyl výrazný s ohledem na to, že korunu již nyní vidíme jako fundamentálně podhodnocenou); zrušení limitu CZK/EUR 27,0 bychom čekali až koncem roku 2015.
- Úroky & sazby**: zvýšení klíčové úrokové sazby ČNB až počátkem 2016; úrokové sazby s delší dobou do splatnosti by přechodně mohly v omezeném rozsahu ještě klesnout.



Zdroj: Eurostat, březen 2014, data za rok 2012.



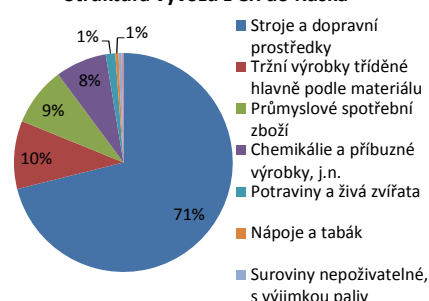
Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Závislost na dovozu plynu z Ruska

	GSC	Podíl na HDP-EU
Zranitelné		
Bulharsko	0,907	0,003
Maďarsko	0,585	0,007
Slovensko	1,000	0,005
SRN	0,390	0,204
Odolné		
ČR	0,740	0,012

Pozn.: K Odolným patří i Itálie, Polsko, Rakousko, Rumunsko, Řecko a Slovinsko
 Proč je SRN zranitelné: a) největším spotřebitelem ruského plynu v EU (cca 30% všeho ruského plynu) b) nevlastní terminál na zkapalněný plyn, závislé na potrubí c) NE jaderným elektrárnám = potřeba elektrárén paroplynových.
 GSC... podíl ruského plynu na celkové spotřebě zemního plynu země v %, 2011
 Podíl na HDP EU, 2011 v %
 Převzato z disertace P. Stěpánek (2013)
http://is.muni.cz/th/144181/fss_d/Text_DP_PS.pdf

Struktura vývozu z ČR do Ruska



Zdroj: ČSÚ, březen 2014, data za rok 2013.

Struktura dovozu z Ruska do ČR



Zdroj: ČSÚ, březen 2014, data za rok 2013.

Autoři: Helena Horská, hlavní ekonom Raiffeisenbank a.s.

Helena.horska@rb.cz, +420 725 526 678

Michal Brožka, hlavní analytik Raiffeisenbank a.s.

Michal.brozka@rb.cz +420 724 119 739

Raiffeisenbank a.s.
Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4
tel.: 234 401 111
ID datové schránky: **skzfs6u**
SWIFT kód: RZBC CZ PP
Reuters Dealing kód: RAIF
jmeno.prijmeni@rb.cz
<http://www.rb.cz>

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: info@rb.cz
Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900
(+420 417 941 444 při volání ze zahraničí).
Business linka: 841 164 164
Seznam poboček: <http://www.rb.cz/o-bance/kontakt/>

Firemní bankovníctví

Velké firmy: Barbara Tutass	23 44 01 362
Firmy: Václav Štětina	23 44 05 228
Firmy - region Severozápad: Robert Kott	603 808 512
Firmy - region Praha: Petr Mariáš	724 557 548
Firmy - region Jihovýchod: Zdeněk Novák	603 808 035
Firmy - region Morava: Zdeněk Procházka	602 172 573

Projektové a strukturované financování

Tomáš Gürtler	23 44 01 215
Jan Rýdl	23 44 01 133
Martin Hofmeister	23 44 01 330
Renata Dlesková	23 44 01 857

Private Banking

Petr Vitásek	23 44 01 437
Richard Tykal	23 44 01 735
Roman Randák	23 44 01 636
Petra Chaloupková	23 44 01 565
Roman Svoboda	23 44 01 643
Petr Mašek	23 44 01 995
Marko Stojanić	23 44 01 522
Alexandra Hřebíková	23 44 01 120
Petr Nimeřický	23 44 01 855
Jakub Hlaváček	23 44 01 831
Pavel Ráž	23 44 01 574
Jakub Šoltys	23 44 01 844
David Žák	23 44 01 637
Veronika Kosinková	23 44 01 572
Ivana Jakubcová	51 75 45 040
Tomáš Crhák	51 75 45 041
Vít Richterek	57 15 45 042
Ivo Stavěl	58 52 06 931
Radovan Křen	59 61 28 868
Petr Váně	59 69 66 432
Kateřina Blahovcová	59 61 11 864

Faktoring

Petr Bůtora	23 44 01 925
-------------	--------------

Financování obchodu

Miloš Večeřa	23 44 01 110
Martin Maar	23 44 01 455

Treasury – Trading

Vít Brdlík	23 44 01 145
------------	--------------

Treasury - Sales

Pavel Krivonožka	23 44 05 995
Žaneta Chudá	23 44 01 195
Michal Michalov	23 44 01 830
Milan Dubecký	23 44 01 775
Martin Bárta	23 44 05 510
Pavel Křištof	23 44 01 142
Jakub Skotnica	23 44 04 050
Oldřich Synovec	23 44 01 146
Milan Fischer	23 44 05 357
Soňa Fenclová	23 44 01 346
Martin Skoumal	23 44 05 351

Treasury – Finanční instituce

Vít Čermák	23 44 01 481
Petra Drncová	23 44 01 461
Kateřina Škutová	23 44 01 877

Treasury – Equity

Richard Skácel	23 44 01 827
Eva Polánová	23 44 01 803
Jakub Veselský	23 44 01 819
Jakub Schermer	23 44 01 838

Treasury - Investiční strategie

Aleš Michl	23 44 01 718
------------	--------------

Corporate Finance

Marek Tichý	23 44 01 953
-------------	--------------

Ekonomický výzkum

Helena Horská	23 44 01 413
Michal Brožka	23 44 01 498
Václav Franče	23 44 01 729
Lenka Kalivodová	

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 26. března 2014 12.00h.

Publikace byla vydána 28. března 2014.

Důležitá upozornění - Disclaimer

Raiffeisenbank a.s. poskytuje v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména Vyhláškou č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení („Vyhláška“), ve znění pozdějších předpisů, připravuje a rozšiřuje investiční doporučení a výzkumné zprávy.

Investiční doporučení či výzkumné zprávy (dále jen „dokument“) nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů a ani za jakoukoliv smlouvu nebo smluvní závazek. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetími osobami. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně investičních nástrojů vydávaných emitentem musí být učiněno na základě dostupné nabídky emitenta nebo příslušného prospektu emitenta a nikoliv na základě tohoto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. („RB“) může realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo může vlastnit práva k investičním nástrojům nebo může vlastnit investiční nástroje uvedené v dokumentu. RB může jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejné nabídky investičních nástrojů uvedených v dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů. Informace obsažené v dokumentu jsou založeny na informačních zdrojích, včetně výročních zpráv a dalších materiálech, které mohou být zpřístupněny subjektem, který je dotčený tímto dokumentem. RB důvěřuje spolehlivosti podaných informací, nicméně nečiní ujištění o přesnosti a úplnosti podaných informací. Pokud není uvedeno jinak, veškeré názory, prohlášení a předpovědi v dokumentu uvedené jsou pouze činěny RB a mohou být ze strany RB změněny bez předchozího upozornění. **Platné stupně investičních doporučení a jejich historii naleznete (<http://www.rb.cz/attachments/pdf/analyzy/disclosure.pdf>).**

Investoři do investičních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na trzích s dlouhodobou infrastrukturou. Likvidita investičních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna počtem tvůrců trhu, kteří mohou investiční nástroje ovlivňovat na základě informací obsažených v dokumentu.

Zvláštní ustanovení týkající se Rakouska

Zmíněný dokument nelze pokládat za veřejnou nabídku ve smyslu zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) ani prospekt ve smyslu KMG nebo zákona o burze cenných papírů „Börsegesetz“. Dokument není možné pokládat za doporučení ke koupi nebo prodeji investic ve smyslu zákona o dohledu nad cennými papíry „Wertpapieraufsichtsgesetz“. Dokument nenahrazuje poradenství týkající se koupě nebo prodeje investičních nástrojů. Pro účely poradenství týkajícího se koupě nebo prodeje investičních nástrojů kontaktujte svoji banku.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irska (UK) a Jersey (Channel Islands)

Dokumenty jsou schvalovány a vydávány Raiffeisen Bank International AG („RBI“) a RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority. Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království nad RBI, pobočka Londýn bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytvářejí nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji investičních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k investičním nástrojům nebo mohou vlastnit investiční nástroje uvedené v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohou jednat jako manažer nebo spolumanažer veřejné nabídky investičních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dokument může být přímo poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, registrovaný obchodník v USA („RBIM“) a podléhá tak podmínkám níže stanoveným.

Zvláštní ustanovení týkající se USA a Kanady

Vše zmíněný dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC, U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou nebo dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16th Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidružení k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny k datu tohoto dokumentu a podléhají předchozím změnám učiněným ze strany RB nebo RBI bez předchozí výzvy. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívají, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Investiční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi, přímo ani nepřímo v USA nebo USA občanům (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“), s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej investičního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Odměna pro analytiky výzkumu

Analytici výzkumu zaměstnaní v RB nebo v RBI nejsou přímo odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni podle celkové ziskovosti RB nebo RBI (mimo jiné), která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

Potvrzení analytiků výzkumu

Každý z analytiků RB nebo RBI, který se účastní přípravy dokumentu, prohlašuje, že

a) názory vyjádřené v dokumentu přesně odrážejí osobní pohled analytika na předmětné investiční nástroje a emitenty a

b) jakákoliv část odměny analytika není přímo nebo nepřímo odvozena od doporučení nebo názoru obsaženého v dokumentu.

RB ani RBI nemají povinnost aktualizovat dokument. Investoři jsou povinni se zajímat o současný vývoj podnikání příslušných emitentů, změny v podnikatelské činnosti emitentů a jiné relevantní faktory. Adresát dokumentu, který má k dispozici výzkumnou zprávu či investiční doporučení nebo na ně spoléhá, vyslovuje souhlas s omezeními vyjádřenými v dokumentech. Dodatečné informace k obsahu dokumentu jsou k dispozici na žádost.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné. Lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná. Podrobné upozornění podle § 48 rakouského zákona o burze lze nalézt na <http://www.raiffeisenresearch.at>, v části „Disclaimer“. Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika je oprávněna k distribuci tohoto dokumentu.

Raiffeisenbank a.s. upozorňuje na <http://www.rb.cz/financni-trhy/analyzy/disclosure/> na některé souvislosti spojené s investičními doporučeními vypracovými Raiffeisenbank a.s. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 4.

Informace o zájmech a střetech zájmů:

1. Investiční doporučení na dlhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a.s. Investiční doporučení na akcie vybraných emitentů vytváří Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. je pouze rozšiřuje.

2. Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Dohled nad Raiffeisenbank a.s. vykonává Česká národní banka, dohled nad Raiffeisen Bank International a nad Raiffeisen Centrobank vykonávají FMA - Finanzmarktaufsicht a Oesterreichische Nationalbank.

3. Raiffeisenbank a.s. rozšiřuje v ČR investiční doporučení Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG. Informace o Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG podle Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a rady 2003/6/ES o poctivém předkládání investičních doporučení a zveřejnění střetů zájmů, jsou obsaženy v publikacích Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG obsahujících investiční doporučení a na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbinternational.com> a <http://www.rcb.at>.

4. V Raiffeisenbank a.s. vytvářejí investiční doporučení pracovníci týmu Ekonomický výzkum (podrobněji viz <http://www.rb.cz/financni-trhy/analyzy/kontakty/>). Jiné osoby nemají k investičním doporučením, na jejichž tvorbě se podílí Raiffeisenbank a.s., před jejich rozšířením přístup. Jméno pracovníka týmu Ekonomický výzkum, který vytvořil doporučení, je vždy uvedeno v dokumentu obsahující předmětné doporučení.

5. Tým Ekonomický výzkum náleží do organizační vrchního ředitele divize Treasury & Investiční bankovníctví. Při tvorbě investičních doporučení je nezávislý na obchodních útvech banky včetně obchodních útvarů divize Treasury & Investiční bankovníctví. Vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením brání organizační a administrativní opatření a informační bariéry definované vnitřními předpisy Raiffeisenbank a.s. Postupy při tvorbě investičních doporučení v Raiffeisen Bank International AG, Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s., a spolupráce mezi Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisenbank a.s. a mezi Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. při tvorbě investičních doporučení jsou upraveny vnitřními předpisy Raiffeisen Bank International AG, Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s., zejména předpisem Research Manual.

6. Raiffeisenbank a.s. obchoduje s cennými papíry tuzemských emitentů, u nichž se podílí na tvorbě investičních doporučení, i s dalšími investičními instrumenty emitovanými emitenty těchto cenných papírů nebo vztahujícími se k těmto cenným papírům a jejich emitentům. Raiffeisenbank a.s. je tvůrcem trhu akcií emitenta Telefonica O2 Czech Republic na Burze cenných papírů Praha. S emitentem Telefonica O2 Czech Republic má Raiffeisenbank a.s. uzavřenou smlouvu o poskytování investičních služeb.

7. Emitenti investičních instrumentů, na něž spoluvytváří investiční doporučení Raiffeisenbank a.s. („Emitenti“), nejsou seznamováni s investičními doporučeními Raiffeisenbank a.s., Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG týkajícími se jimi emitovaných investičních instrumentů před jejich rozšířením.

8. Raiffeisenbank a.s. nemá přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu žádného Emitenta přesahující 5%.

9. Žádný Emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu Raiffeisenbank a.s. přesahující 5%.