



Fio banka, a.s.

Fio

# Analýzy a doporučení

Komerční banka

**Doporučení: koupit**

**Cílová cena: 4 212 Kč**

**16.7.2012**

**Aktualizace ocenění společnosti  
Komerční banka, a.s.**

**Nové doporučení – koupit**

Předěšlé doporučení – koupit

**Nová cílová cena – 4 212,- Kč**

Předěšlá cílová cena - 4 449,- Kč

## Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Na Příkopě 33, 114 07 Praha 1  
P.O. BOX 839, Česká Republika  
<http://www.kb.cz/>

Ticker: BAAKOMB (BCPP)

Odvětví: univerzální bankovníctví

Počet vydaných akcií – 38 009 852

Tržní kapitalizace - 132 mld. Kč

Uzavírací cena k 13.7.2012 – 3438,- Kč

Roční maximum – 21.7.2011

4050,- Kč

Roční minimum - 10.8.2011

2900,- Kč

Podíl v PX: 17,5 %

**Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti**



Aktualizujeme naše ocenění Komerční banky, přičemž ponecháváme pro akcie společnosti doporučení na stupni koupit, ovšem snižujeme cílovou cenou na hodnotu 4212 Kč z předchozích 4449 Kč.

Mírný pokles vypočtené cílové ceny je způsoben jednak zahrnutím odpisu italských dluhopisů, navýšením objemu požadovaného kapitálu z důvodu kapitálové přiměřenosti a vyšší diskontní sazbou. Opačně působily nižší provozní náklady a odhodlanost managementu pokračovat v úsporách a s tím související zvýšení čistého zisku v roce 2014 a dále, které tlačily cílovou cenu směrem nahoru. Dále naše nové ocenění předpokládá pokles nákladů rizika v roce 2014 a dále.

Naše původní ocenění počítalo s dalším odpisem řeckých dluhopisů ve výši 2 mld. Kč v roce 2012 a s předpokládaným snížením původní jistiny řeckých dluhopisů do výše 50 %. Skutečnost byla ovšem horší, neboť KB zaúčtovala snížení hodnoty řeckých dluhopisů v rozsahu celkem představujícím 75 % jejich nominální hodnoty na konci roku 2011. Účetní hodnota dluhopisů po snížení je na relativně limitované úrovni ve výši 2,1 mld. Kč. Z toho důvodu naše původní ocenění vykazovalo oproti skutečnosti vyšší čistý zisk v roce 2011 a nižší v roce 2012, kde již byl zohledněn odpis řeckých dluhopisů. Komerční banka má dále v bankovním portfoliu italské dluhopisy a to v hodnotě 7,7 mld. Kč. Finanční ředitel KB zvažuje, že část těchto cenných papírů by mohla společnost prodat. Ceny italských dluhopisů mohou v případě nečinnosti ze strany EU a ECB dále propadnout a Itálie by mohla v nejhorším scénáři odepsat část jmenovité hodnoty emitovaných dluhopisů jako v případě Řecka. Z toho důvodu naše ocenění přistupuje v roce 2013 k odpisu italských dluhopisů ve výši 10 %. Přestože by hodnota odpisu jmenovité hodnoty dluhopisů byla ve skutečnosti zřejmě vyšší, je zde i velká šance, že fond ESM bude moci nakupovat dluhopisy fiskálně slabších států eurozóny a tak zabránit případnému bankrotu země. Dle našeho názoru je v současné situaci reálnější zahrnout do ocenění nízký odpis italských dluhopisů, než-li se tvářit, že zde neexistuje hrozba bankrotu, neboť již dávno neplatí, že státní dluhopisy EU (před rozšířením o východní blok) patří mezi bezriziková aktiva. Dále jsme v ocenění zvýšily hodnotu požadovaného kapitálu, který v roce 2011 oproti původnímu ocenění prudce vzrostl, což vedlo v absolutním vyjádření i k růstu této položky v letech 2012 a dále. Od roku 2014 a dále naše nové ocenění již kalkuluje s vyšší hodnotou čistého zisku.

Hospodářské výsledky KB za 1Q 2012 skončily pozitivně, neboť společnost vykázala vyšší výnosy ve srovnání s odhady trhu z důvodu vyšších čistých poplatků a vyššího čistého zisku z finančních operací. Navíc se KB podařilo oproti konsensu snížit provozní náklady a vykázat tak vyšší čistý zisk. Struktura výnosů nebyla oslnivá, neboť čisté úrokové výnosy byly nižší než konsensus zejména díky slabé poptávce po korporátních úvěrech. Oproti našim odhadům se objem depozit zvýšil a to díky růstu vkladů od firem i od retailu. Objem úvěrů zůstal v prvním kvartále 2012 mezičtvrtletně stabilní, neboť na jedné straně poklesly firemní a i spotřebitelské úvěry a na straně druhé vzrostl objem hypoték (meziročně o 13 %). Čisté úrokové výnosy zaostaly za odhady trhu, což bylo zřejmě způsobeno i nízkými úrokovými sazbami, které dávají malý prostor k výděleku v případě úložek termínovaných vkladů. U čistých úrokových výnosů z úvěrů se snížila marže u firemních úvěrů z důvodu intenzivní konkurence. Na druhé straně čisté poplatky pozitivně překvapily a byly lepší než konsensus zejména z důvodu mezikvartálně vyšších udržovacích poplatků a ostatních poplatků za vypořádání obchodů. Tvorba opravných položek ke ztrátám z úvěrů byla nižší než odhady trhu, přičemž korporátní odpisy se mezikvartálně snížily a v případě retailu se jen mírně zvýšily.

Ve srovnání s minulým oceněním jsme snížili růst provozních výnosů a to zejména díky poklesu čistých úrokových výnosů, neboť nově odhadujeme nižší úrokové marže z depozit a mírně i z úvěrů. Nižší úrokové marže z depozit jdou ruku v ruce se snížením hlavní repo sazby ČNB na hodnotu 0,5 % a nižší úrokové marže z úvěrů jsou způsobeny vyšším relativním zastoupením hypotečních úvěrů na úkor spotřebitelských, které disponují vyšší marží. V novém ocenění je vykázán vyšší čistý zisk po roce 2014, který je způsoben zejména nižšími provozními náklady, neboť odhodlanost oceňované společnosti k úsporám byla vyšší v roce 2011 než jsme očekávali.

Navíc i v roce 2012 se chce KB zaměřit na úsporu provozních nákladů, což deklaroval šéf společnosti Bonnet. Náklady rizika jsou těžce porovnatelné, neboť naše předešlé ocenění počítalo s odpisy řeckých dluhopisů až v roce 2012 a nové ocenění zahrnuje odpis italských dluhopisů v roce 2013. Pokud porovnáme očekávanou hodnotu opravných položek ke ztrátám z úvěrů a cenných papírů v roce 2014 a dále, disponuje nové ocenění nižšími náklady. Nižší náklady rizika po roce 2014 lze vysvětlit mírnou změnou struktury úvěrového portfolia ve prospěch méně rizikových, ovšem méně ziskových hypotečních úvěrů na úkor úvěrů spotřebitelských. Oproti minulému ocenění jsme navýšili diskontní sazbu a kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti, což přispívá k nižší vypočtené hodnotě společnosti. Komerční banka navýšila v roce 2011 požadovaný kapitál na hodnotu přes 30 mld. Kč, což bylo více než náš předešlý odhad. Vyšší absolutní hodnota kapitálového požadavku navyšuje naše současné odhady požadovaného kapitálu v budoucích letech.

Očekáváme, že celková depozita v roce 2012 porostou zejména díky růstu firemních depozit. Vláda prostřednictvím ministerstva financí zamýšlí zavést povinné účty pro obce u České národní banky, na které budou dále směřovat příjmy ze sdílených daní. Přestože se zatím jedná jen o návrh novely, v případě přijetí by měl negativní dopad na výši depozit Komerční banky. K uzavírání stavebního spoření motivoval klienty přímo stát prostřednictvím státní podpory. V posledních letech se však státní motivační prvek změnil díky snižování státní podpory a zdanění úroků. Poptávka po stavební spoření je tedy nejasná a za předpokladu, že by klienti začali prudce vybírat depozita (zejména za předpokladu růstu úrokových sazeb), mohlo by to ohrozit i stabilitu celého finančního sektoru, neboť na účtech stavebních spořitelů je více než 400 mld. Kč. Ministerstvo financí plánuje změny, které výrazným způsobem ovlivní podobu stavebního spoření a to následovně:

- Od roku 2014 má být zavedena takzvaná „účelovost“, tedy možnost využít státního příspěvku pouze na účely spojené s bydlením.
- O rok později by se systém stavebního spoření mohl otevřít i pro univerzální banky, což by vedlo k ostřejší konkurenci

Povinný převod účtu obcí k ČNB a změny ve stavením spoření jsou zatím ve fázi projednávání v parlamentu a v případě, že politici dospějí k dohodě jsme připraveni to zahrnout do ocenění společnosti. Představitelé KB zhruba odhadují, že v nejhorším scénáři by společnost mohla přijít o desítky miliard Kč v depozitech (až 30 mld. Kč), což už by mělo dopad na výkaz zisků a ztrát.

V případě firemních depozit předpokládáme růst, neboť firemní klientela má tendenci hromadit peněžní prostředky na účtech a s investiční aktivitou spíše vyčkávat na lepší časy v budoucnosti. Obdobně i v případě jednotlivců lze očekávat spíše úsporné chování se stabilní či reálně mírně nižší spotřebou, neboť reálné disponibilní příjmy klesají a v poslední době lze vysledovat i trend v podobě poklesu reálné spotřeby domácností. Odhad výše depozit stavební spořitelny je zatím s velkým otazníkem, neboť nelze přesně určit jak dopadne projednávání zmíněného návrhu novely v parlamentu. Ovšem lze očekávat, že dramatické omezení státního příspěvku nelze předpokládat, neboť by to mohlo vést k rychlému odčerpávání vkladů od stavebních spořitelen a destabilizovat tak celý finanční sektor.

**Tabulka č. 1: Analýza a odhad depozit na konsolidovaném základě**

<i>Depozita podle zákazníků v mld. Kč</i>	<i>1Q 2012</i>	<i>2Q 2012E</i>	<i>3Q 2012E</i>	<i>4Q 2012E</i>
Firemní depozita	296,9	300,2	310,0	314,3
Individuální depozita KB	162,4	164,7	165,3	168,5
Depozita penzijního fondu	31,2	32,0	32,2	32,4
Depozita stavební spořitelny	70,9	70,4	69,7	70,9
Ostatní depozita	5,0	8,5	3,5	4,4
Celkem	536,1	546,8	551,1	560,7

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

Ve struktuře úvěrů dochází ke změně v podobě nižší poptávky po spotřebitelských úvěrech z důvodu mělké hospodářské recese, která nemotivuje jednotlivce k získávání spotřebitelských úvěrů. Naopak očekáváme růst hypotečních úvěrů, neboť úrokové sazby jsou rekordně nízko a očekáváme též růst úvěrů stavební spořitelny. U firemních úvěrů předpokládáme meziroční růst o 2 % a celkově odhadujeme růst úvěrů meziročně o 4 %, přičemž představitelé KB odhadují letošní růst úvěrů mezi 3 – 5 %.

**Tabulka č. 2: Analýza a odhad úvěrů na konsolidovaném základě**

<i>v mld. Kč</i>	<i>1Q 2012</i>	<i>2Q 2012E</i>	<i>3Q 2012E</i>	<i>4Q 2012E</i>
Firemní úvěry	243,7	244,9	247,4	252,3
Hypotéky	126,5	129,0	131,6	135,3
Úvěry stavební spořitelny	50,8	51,1	51,3	51,6
Spotřebitelské úvěry	26,8	26,5	26,7	26,8
Ostatní úvěry	2,7	2,7	2,7	2,7
Celkem	450,5	454,2	459,7	468,7

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

V případě čistých úrokových výnosů z úvěrů odhadujeme mírný růst díky růstu úvěrového portfolia ovšem s mírně nižší úrokovou marží ve srovnání s 1Q 2012, neboť relativní zastoupení výše úročených úvěrů (spotřebitelské úvěry) bude v portfoliu KB klesat. I u čistých úrokových výnosů z depozit očekáváme mírný růst, ovšem z důvodu snížení hlavní úrokové sazby předpokládáme nižší úrokovou marži z depozit ve 3Q a 4Q 2012. Čistý zisk z poplatků a provizí v roce 2011 meziročně poklesnul a i v případě letošního roku předpokládáme pokles a to zejména z důvodu nižší transakční aktivity. Předpokládáme meziročně vyšší čistý zisk z finančních operací v roce 2012, což je ovšem ovlivněno jednorázovým ziskem ve výši 260 mil. Kč z prodeje dlouhodobých dluhopisů v penzijním fondu za účelem splnění legislativních podmínek (nižší durace). Tato položka je zohledněna též ve výkazu zisku a ztrát v podobě ztráty podílníků penzijního fondu. Odhadované čisté provozní výnosy jsou zobrazeny v tabulce č. 3. Navíc ve 2Q 2012 bude v čisté zisku z finančních operací zohledněna jednorázová zisková položka ve výši 830 mil. Kč plynoucí z prodeje podílu Českomoravské záruční a rozvojové banky. Podle KB by právě tato položka měla být součástí provozního zisku, neboť oceňovaná společnost prý držela daný podíl jako investici, která se zúročila.

**Tabulka č. 3: Rozbor a odhad vybraných položek z výkazu zisků a ztrát KB**

	1Q 2012	2Q 2012E	3Q 2012E	4Q 2012E
Čisté úrokové výnosy	5543	5612	5586	5709
Čisté poplatky a provize	1807	1817	1816	1846
Čisté provozní výnosy	8395	9100	8251	8425
Provozní zisk	5186	5685	4998	4712
Tvorba rezerv a opravných položek k úvěrům a pohledávkám	-628	-622	-616	-609
Čistý zisk náležící akcionářům KB	3488	3922	3349	3108

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

U provozních nákladů očekáváme jen velmi mírný meziroční růst, neboť KB hodlá snížit pracovní sílu o 2 % oproti konci roku 2011, což by mohlo snížit personální náklady.

**Tabulka č. 4: Rozbor a odhad provozních nákladů KB**

v mil. Kč	1Q 2012	2Q 2012E	3Q 2012E	4Q 2012E
Personální náklady	-1677	-1672	-1667	-1662
Všeobecné provozní náklady	-1132	-1322	-1144	-1587
Odpisy, znehodnocení majetku a prodej majetku	-401	-421	-442	-464
Provozní náklady celkem	-3209	-3415	-3253	-3712

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

Srovnání nových odhadů vybraných položek z výkazu zisků a ztrát KB je problematické, neboť původní odhady zahrnovaly již zmíněné odpisy řeckých dluhopisů v jiném roce a nové ocenění počítá s mírným odpisem italských dluhopisů v roce 2013 a jednorázovou ziskovou položkou ve výši 830 mil. Kč v roce 2012. Od roku 2014 a dále je patrné, že nové odhady zahrnují mírně nižší čisté provozní výnosy a zároveň podstatně nižší provozní náklady i náklady rizika, což má za následek vyšší čistý zisk.

**Tabulka č. 5: Nový odhad vybraných položek z výkazu zisků a ztrát KB**

v mil. Kč	FY 2011	FY 2012E	FY 2013E	FY 2014E	FY 2015E	FY 2016E
Čisté úrokové výnosy	22 190	22 450	22 899	23 815	25 006	25 731
Čisté poplatky a provize	7 305	7 287	7 360	7 580	7 808	7 964
Čistý zisk / (ztráta) z finančních operací	3 158	4 301	3 557	3 629	3 737	3 850
Ostatní výnosy	111	127	153	183	220	226
Čisté provozní výnosy	32 763	34 166	33 969	35 208	36 771	37 771
Provozní náklady celkem	-13 490	-13 589	-14 115	-14 913	-15 775	-16 525
Zisk před tvorbou rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů	19 273	20 577	19 854	20 295	20 996	21 247
Provozní marže %	58,8%	60,2%	58,4%	57,6%	57,1%	56,3%
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-7 325	-2 475	-3 220	-2 548	-2 675	-2 753
Čistý zisk / (ztráta)	9 717	14 147	12 640	13 497	13 912	13 997
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	9 475	13 864	12 346	13 190	13 599	13 678
Menšinový zisk / (ztráta)	242	283	294	306	312	319
Čistý zisk / (ztráta) na akcii (v CZK, anualizováno)	255,64	372,20	332,56	355,08	366,00	368,25

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

**Tabulka č. 6: Původní odhad vybraných položek z výkazu zisků a ztrát KB**

v mil. Kč	FY 2011E	FY 2012E	FY 2013E	FY 2014E	FY 2015E
Čisté úrokové výnosy	22 139	23 024	23 945	24 903	25 899
Čisté poplatky a provize	7 740	7 972	8 211	8 458	8 712
Čistý zisk / (ztráta) z finančních operací	2 824	2 767	2 809	2 865	2 951
Ostatní výnosy	84	101	122	146	175
Čisté provozní výnosy	32 787	33 865	35 087	36 372	37 737
Provozní náklady celkem	-13 729	-14 629	-15 593	-16 563	-17 528
Zisk před tvorbou rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů	19 058	19 237	19 494	19 809	20 209
Provozní marže %	58,1%	56,8%	55,6%	54,5%	53,6%
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	-3 752	-4 252	-2 764	-2 875	-2 990
Čistý zisk / (ztráta)	12 354	11 719	13 113	13 250	13 451
Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky	12 219	11 382	12 641	12 589	12 525
Menšinový zisk / (ztráta)	135	337	472	661	925
Čistý zisk / (ztráta) na akcii (v CZK, anualizováno)	325,01	308,32	345,00	348,59	353,88

**Zdroj: Komerční banka, a.s.**

**Zdroj: Fio banka, a.s.**



Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č.7, přičemž jsme oproti minulé analýze přistoupili ke změně vstupních parametrů.

**Tabulka č. 7: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby**

Desetiletý český státní dluhopis*	3,015
Beta**	1,16
Očekávaná tržní úroková míra***	8,77
Diskontní sazba	9,7

\*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosu indexu desetiletého českého státního dluhopisu

\*\*Beta je počítána z týdenních dat regresní metodou

\*\*\*Pro zmíněnou předpověď rizika trhu PX byl použit model dynamicko stochastické simulace dle Broydena, který zahrnuje 3 rovnice, které jsou tvořeny endogenními a exogenními proměnnými, přičemž pro exogenní proměnné jsou použity odhady analytiků z agentury Bloomberg

Zdroj: Fio banka, a.s.

Zdroj: Bloomberg

Ocenění společnosti Komerční banka, a.s. provedeme výnosovou metodou, která je speciálně navržena pro potřeby oceňování bankovních institucí, přičemž daný oceňovací model uplatňujeme pro všechny kótované bankovní instituce na BCPP. Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti Komerční banka, a.s. bude určena s časovým horizontem 12 měsíců.

**Tabulka č. 8: Výpočet cílové ceny Komerční banky pomocí výnosového modelu**

v mil. Kč	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>Provozní výnosy</b>	34 166	33 969	35 208	36 771	37 771	38 799	39 855	40 941	42 034
Všeobecné správní náklady včetně nákladů na zaměstnance	-11 862	-12 337	-13 046	-13 815	-14 506	-15 231	-15 992	-16 792	-17 632
Ztráty ze znehodnocení	-2 475	-3 220	-2 548	-2 675	-2 753	-2 833	-2 915	-2 999	-3 085
Daň z příjmu	-2 890	-2 869	-3 064	-3 158	-3 177	-3 194	-3 208	-3 219	-3 222
<b>Čistý peněžní příjem</b>	16 939	15 543	16 550	17 123	17 336	17 541	17 740	17 931	18 095
Kapitálové požadavky	31 723	33 329	35 702	38 611	40 923	43 373	45 970	48 722	51 614
Kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti	-1 281	-1 605	-2 373	-2 910	-2 312	-2 450	-2 597	-2 752	-2 892
Předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu zisku	-1 249	-1 299	-1 377	-1 460	-1 533	-1 610	-1 690	-1 775	-1 863
<b>Disponibilní peněžní příjem pro akcionáře</b>	14 408	12 638	12 800	12 754	13 491	13 482	13 453	13 404	13 340
Pokračující hodnota společnosti									199 039
Diskontovaný disponibilní peněžní příjem pro akcionáře	6 567	10 502	9 695	8 806	8 491	7 735	7 036	6 390	94 888
Součet Diskontovaného FCFE	160 110								
Diskontované FCFE na akcii v CZK	4 212								

Zdroj: Hrdý, M.: *Oceňování finančních institucí*. 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2005.

Zdroj: Fio banka, a.s., Komerční banka, a.s.

Pokud srovnáme aktuální cenu akcie společnosti KB ze dne 9.7.2012 ve výši 3565 Kč s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 4212,- Kč, zjistíme, že se akcie oceňované společnosti obchoduje s diskontem ve výši 18 %. Akcie společnosti KB jsou momentálně podhodnocené, z toho důvodu doporučujeme akcie společnosti KB koupit.

Příští rok očekáváme dividendu ve výši 220,- Kč na akcii

**Tabulka č. 9: Rozbor a odhad dividendy KB**

	2010	2011	2012	2013E	2014E
Hrubá dividend na akcii	170	270	160	220	200
Objem vyplacených dividend v mil. Kč	6 462	10 264	6 081	8 374	7 593
Čistý zisk v mil. Kč	13 330	9 475	13 864	12 346	13 190
Dividendový výplatní poměr	0,587	0,770	0,642	0,604	0,615

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

**Zdroj: Bloomberg**

**Tabulka č. 10: Citlivostní analýza**

FCFE růst	Diskontní sazba				
	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
2,0%	4416	4132	3888	3676	3491
2,5%	4632	4312	4039	3804	3600
3,0%	4887	4521	4212	3949	3723
3,5%	5190	4766	4414	4116	3863
4,0%	5558	5059	4650	4310	4024

**Zdroj: Fio banka, a.s.**

## SWOT ANALÝZA

### SILNÉ STRÁNKY

- Silná kapitalizace společnosti (vysoká kapitálová přiměřenost i Tier 1)
- Vysoký dividendový výnos ve srovnání s konkurencí
- Silný zahraniční vlastník

### SLABÉ STRÁNKY

- Zaměření KB na korporátní segment (více než 50 % podíl korporátních úvěrů v úvěrovém portfoliu)
- Nejasná dividendová politika
- Vysoká expozice vůči Itálii

### PŘÍLEŽITOSTI

- Růst úvěrového portfolia a depozit
- Možné akvizice

### HROZBY

- Zintenzivnění konkurenčních tlaků, což by mohlo vést k propadu výnosů z depozit, úvěrů a poplatků a provizí
- Bankrot Itálie a dalších zemí

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosech a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.



Ing. Robin Koklar, MBA  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích, nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluledoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

**Nákup – long:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

**Prodej - short:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 16.7.2012 má Fio banka, a.s. 12 platných investičních doporučení, z toho 3 na základě technické analýzy. Z celkového počtu je 6 doporučení koupit, 3 doporučení nákup-long, 0 prodej-short, 3 doporučení držet. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [WWW.FIO.CZ](http://www.fio.cz)