



Fio banka, a.s.

Fio

# Analýzy a doporučení

Erste Group Bank AG

**Nové doporučení: koupit**

**Cílová cena: 23 EUR 599 Kč**



15.12.2011

**Nové ocenění Erste Group Bank AG**

**Nové doporučení - koupit**

**Původní doporučení – koupit**

**Nová cílová cena – 23 EUR 599 Kč**

**Původní cílová cena – 26 EUR 667 Kč**

## Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Graben 21

1010 Vienna

Austria

<http://www.erstegroup.com/>

Ticker: BAAERSTE (BCPP)

Odvětví: univerzální bankovníctví

Počet vydaných akcií – 378 176 721

Tržní kapitalizace - 4456 mil. EUR

Uzavírací cena k 14.12.2011 – 293,6

Kč

Roční maximum – 16.2.2011

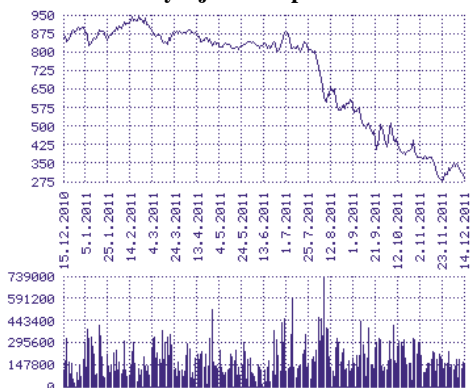
946 Kč

Roční minimum - 23.11.2011

283,9 Kč

Podíl v PX: 11,8 %

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



Zdroj: BCPP

Přistupujeme ke změně cílové ceny společnosti Erste Group, neboť rakouská centrální banka přistoupila ke zpřísnění regulačních podmínek na bankovním trhu. Rakouský regulátor omezil úvěrovou aktivitu tím, že nařídil, že rakouské banky musejí udržovat poměr úvěrů k depozitům maximálně ve výši 1,1 a to ve všech zemích, kde rakouské banky působí. Erste Group bude tak nucena omezit úvěrovou aktivitu v Maďarsku (poměr úvěrů k depozitům ve výši 1,77), Rumunsku (poměr úvěrů k depozitům ve výši 1,35), Chorvatsku (poměr úvěrů k depozitům ve výši 1,44) a Ukrajině (poměr úvěrů k depozitům ve výši 2,63). Navíc rakouské banky budou nuceny držet 10 % vlastního kapitálu od roku 2016, což je o 3 % nad požadavky BASEL. Rakouský regulátor si od tohoto kroku slibuje stabilní růst, který omezí procykličnost (zesílení hospodářských cyklů z důvodu bankovních domů poskytujících vysoké objemy úvěrů v dobách hospodářské konjunktury) typický pro bankovní sektor. Přestože lze předpokládat, že se touto regulací sníží procykličnost, krátkodobě a možná i střednědobě se tím omezí a zřejmě i zamezí úvěrová aktivita ve výše zmíněných zemích s vyšším poměrem úvěrů k depozitům nad 1,1. Domníváme se, že rakouský regulátor měl s 3 % polštářem počkat na hospodářskou konjunkturu či alespoň vyčkat na tvořící se bublinu na trhu aktiv, která by tento krok ospravedlnila, neboť pokud ostatní centrální banky budou následovat, mohou se zmíněné země potýkat chronickým nedostatkem financování (credit crunch). Z důvodu zpřísnění regulace předpokládáme v našem oceňovacím modelu pokles úrokových výnosů u výše popsaných zemí, což se projeví propadem naší cílové ceny.

EBA zveřejnila zátěžové testy pro evropský bankovní sektor, z čehož vyplynulo, že Erste Group potřebuje dodatečný kapitál minimálně ve výši 743 mil. EUR, ovšem společnost zveřejnila, že příští rok vydá zajištěné dluhopisy ve výši 3 mld. EUR, které by měly pokrýt regulační požadavky na kapitál. Erste Group uzavře v Maďarsku čtvrtinu poboček a propustí zaměstnance. Navíc Erste Group vnitropodnikově financuje maďarskou pobočku ve výši 4,4 mld. EUR a rumunskou pobočku ve výši 5,3 mld. EUR.

Dále jsme zaktualizovali vstupní data pro výpočet diskontní sazby, což ovšem mělo marginální dopad na vyšší diskontní sazby. Také jsme upravili výpočet kapitálových požadavků s tím, že jsme snížili potřebu kapitálu z důvodu nižšího růstu úvěrové aktivity, přičemž v roce 2012 jsme zvýšili kapitálové požadavky.

Dále jsme snížili předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu v roce 2012 taktéž z důvodu omezené úvěrové aktivity v popisovaných zemích. Naše ocenění doznalo změn v retailovém segmentu v Maďarsku, Rumunsku, Ukrajině a Chorvatsku, u kterých jsme zamezili úvěrovou aktivitu pro následující roky v závislosti na velikosti poměru úvěrů k depozitům.

Retailový segment Erste Group zahrnuje hospodaření pro retailový a SME segment zemí, kde společnost operuje, konkrétně se jedná o Rakousko, Českou republiku, Rumunsko, Slovensko, Maďarsko, Chorvatsko, Srbsko a Ukrajina. Bankovní domy operující v Maďarsku se dohodly s tamní vládou na řešení problému cizoměnových hypoték, přičemž náklady na splacení cizoměnových hypoték ponese banky a maďarská vláda v poměru 2:1. Ovšem dlužníkům, kteří jsou po splatnosti více než 90 dní bude odpuštěno 25 % jejich dluhu. Ovšem bankovní daň bude v Maďarsku od roku 2013 snížena na 50 %. Zmíněné faktory jsou zahrnuty v tomto ocenění.

**Tabulka č. 1: : Původní odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celý retailový segment**

RETAIL segment								
in EUR million	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	4 593,8	4 740,6	4 870,6	5 030,4	5 217,1	5 417,5	5 626,1	5 794,9
Čistý úrokový výnos Y/Y	0,014	0,032	0,027	0,033	0,037	0,038	0,039	0,030
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	(1 844,6)	(2 090,4)	(1 892,7)	(1 880,5)	(1 636,7)	(1 644,0)	(1 653,3)	(1 654,6)
Čisté poplatky a provize	1 672,0	1 714,3	1 689,0	1 720,8	1 761,9	1 804,3	1 848,2	1 883,4
Čistý zisk z finančních operací	175,9	87,6	92,0	94,7	97,6	100,5	103,5	106,6
Provozní náklady	(3 264,8)	(3 308,6)	(3 345,7)	(3 413,5)	(3 515,9)	(3 621,4)	(3 730,0)	(3 841,9)
Ostatní provozní náklady	(278,1)	(337,2)	(271,0)	(249,0)	(162,3)	(112,3)	(112,3)	(112,3)
<b>Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností</b>	<b>1 054,2</b>	<b>806,6</b>	<b>1 142,2</b>	<b>1 303,1</b>	<b>1 761,6</b>	<b>1 944,6</b>	<b>2 082,2</b>	<b>2 176,1</b>
Čistý zisk	816,8	550,7	913,8	1 042,5	1 409,3	1 555,7	1 665,7	1 740,9
<b>Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky</b>	<b>663,7</b>	<b>329,9</b>	<b>624,8</b>	<b>775,5</b>	<b>1 142,3</b>	<b>1 288,7</b>	<b>1 398,7</b>	<b>1 473,9</b>

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Z tabulky č. 2 je patrný silný pokles čistého zisku oproti původním odhadům, což je způsobeno již popsanou novou regulací ze strany rakouského regulátora, která omezila úvěrovou aktivitu v popsaných zemích.

**Tabulka č. 2: : Nový odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celý retailový segment**

RETAIL segment								
in EUR million	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	4 593,8	4 740,6	4 589,6	4 588,7	4 662,6	4 831,9	5 010,2	5 160,5
Čistý úrokový výnos Y/Y	0,014	0,032	-0,032	0,000	0,016	0,036	0,037	0,030
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	(1 844,6)	(2 090,4)	(1 801,2)	(1 632,5)	(1 465,5)	(1 470,8)	(1 477,8)	(1 478,5)
Čisté poplatky a provize	1 672,0	1 714,3	1 677,0	1 685,0	1 716,3	1 756,4	1 797,9	1 831,7
Čistý zisk z finančních operací	175,9	87,6	92,0	94,7	97,6	100,5	103,5	106,6
Provozní náklady	(3 264,8)	(3 308,6)	(3 338,2)	(3 405,9)	(3 508,0)	(3 613,3)	(3 721,7)	(3 833,3)
Ostatní provozní náklady	(278,1)	(337,2)	(271,0)	(249,0)	(162,3)	(112,3)	(112,3)	(112,3)
<b>Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností</b>	<b>1 054,2</b>	<b>806,6</b>	<b>948,2</b>	<b>1 081,1</b>	<b>1 340,5</b>	<b>1 492,4</b>	<b>1 599,9</b>	<b>1 674,7</b>
Čistý zisk	816,8	550,7	758,6	864,9	1 072,4	1 193,9	1 279,9	1 339,8
<b>Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky</b>	<b>663,7</b>	<b>329,9</b>	<b>469,6</b>	<b>597,9</b>	<b>805,4</b>	<b>926,9</b>	<b>1 012,9</b>	<b>1 072,8</b>

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Dále jsme v našem novém ocenění oproti minulému mírně snížili růst korporátního segmentu z důvodu regulace, která se promítne i v přísnějších kapitálových požadavcích ve vztahu k Erste Group, navíc tyto nové požadavky vyjdou v platnost dříve než se původně dle BASEL III očekávalo.

V tabulce č. 3 a 4 jsou zobrazeny odhadované hospodářské výsledky za celou skupinu Erste Group, které zahrnují všechny segmenty. Kromě již popsaného retailového segmentu zahrnují výsledky za celou skupinu korporátní segment s investičním bankovníctvím (Group Corporate) a segment Treasury (Group markets), který zahrnuje řízení rizik, credit management, cash management, platební styk a segment korporátního centra (Corporate center), který zaštiťuje společnosti, které nejsou zařazeny v ostatních segmentech.

**Tabulka č. 3: : Původní odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu**

Výkaz zisků a ztrát pro celou skupinu								
in EUR million	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	5 411,7	5 559,3	5 791,8	6 295,9	6 672,4	6 989,2	7 323,5	7 543,2
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	(2 021,0)	(2 324,8)	(2 080,2)	(2 073,6)	(1 839,5)	(1 856,9)	(1 876,8)	(1 884,9)
Čisté poplatky a provize	1 923,0	1 878,3	1 869,5	1 910,3	1 960,9	2 013,2	2 067,5	2 109,4
Čistý zisk z finančních operací	415,0	54,2	56,9	58,6	60,3	62,1	64,0	65,9
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 749,7</b>	<b>7 491,8</b>	<b>7 718,2</b>	<b>8 264,8</b>	<b>8 693,6</b>	<b>9 064,5</b>	<b>9 455,1</b>	<b>9 718,6</b>
Provozní náklady	(3 816,8)	(3 867,1)	(3 915,4)	(4 000,3)	(4 120,3)	(4 243,9)	(4 371,2)	(4 502,4)
<b>Provozní zisk</b>	<b>3 932,9</b>	<b>3 624,7</b>	<b>3 802,8</b>	<b>4 264,5</b>	<b>4 573,3</b>	<b>4 820,6</b>	<b>5 083,9</b>	<b>5 216,2</b>
<b>Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností</b>	<b>1 470,2</b>	<b>(374,5)</b>	<b>1 306,9</b>	<b>1 798,3</b>	<b>2 427,8</b>	<b>2 707,7</b>	<b>2 951,0</b>	<b>3 075,3</b>
Čistý zisk	1 152,8	(561,9)	1 045,5	1 416,8	1 900,8	2 116,6	2 302,0	2 402,0
<b>Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky</b>	<b>981,8</b>	<b>(789,0)</b>	<b>749,9</b>	<b>1 142,9</b>	<b>1 626,5</b>	<b>1 841,9</b>	<b>2 026,9</b>	<b>2 126,5</b>

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

Nový odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu zahrnuje snížený výhled retailového segmentu a mírný pokles růstu u korporátního segmentu v následujícím letech.

**Tabulka č. 4: : Nový odhad zkráceného výkazu zisků a ztrát pro celou skupinu**

Total group income statement								
in EUR million	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Čistý úrokový výnos	5 411,7	5 559,3	5 505,5	5 792,1	6 046,5	6 326,6	6 624,5	6 823,2
Tvorba rezerv a opravných položek na ztráty z úvěrů, investic a ostatní rizika	(2 021,0)	(2 324,8)	(1 988,6)	(1 825,6)	(1 668,3)	(1 683,7)	(1 701,3)	(1 708,7)
Čisté poplatky a provize	1 923,0	1 878,3	1 857,5	1 874,5	1 915,3	1 965,4	2 017,3	2 057,6
Čistý zisk z finančních operací	415,0	54,2	56,9	58,6	60,3	62,1	64,0	65,9
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 749,7</b>	<b>7 491,8</b>	<b>7 419,9</b>	<b>7 725,2</b>	<b>8 022,1</b>	<b>8 354,1</b>	<b>8 705,8</b>	<b>8 946,8</b>
Provozní náklady	(3 816,8)	(3 867,1)	(3 908,0)	(3 992,7)	(4 112,5)	(4 235,8)	(4 362,9)	(4 493,8)
<b>Provozní zisk</b>	<b>3 932,9</b>	<b>3 624,7</b>	<b>3 511,9</b>	<b>3 732,5</b>	<b>3 909,7</b>	<b>4 118,3</b>	<b>4 342,9</b>	<b>4 453,0</b>
<b>Zisk před daní z příjmu z pokračujících činností</b>	<b>1 470,2</b>	<b>(374,5)</b>	<b>1 107,6</b>	<b>1 514,3</b>	<b>1 935,4</b>	<b>2 178,5</b>	<b>2 385,5</b>	<b>2 488,3</b>
Čistý zisk	1 152,8	(561,9)	886,1	1 189,6	1 506,9	1 693,2	1 849,6	1 932,4
<b>Zisk náležející osobám s podílem na vlastním kapitálu Banky</b>	<b>981,8</b>	<b>(789,0)</b>	<b>590,5</b>	<b>915,7</b>	<b>1 232,6</b>	<b>1 418,6</b>	<b>1 574,6</b>	<b>1 656,9</b>

Zdroj: Erste Group Bank AG, Fio banka, a.s.

**Tabulka č. 5 Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby**

Výnos desetiletých státních dluhopisů (Rakouska Česka)*	3,404
Beta**	1,65
Tržní úroková míra Rakouska, Česka***	7,54
Diskontní sazba	10,21

\*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosů desetiletých státních dluhopisů

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

\*\*\*Tržní úroková míra představuje v případě rakouského trhu výnosnost akciového indexu a pro 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.

**Diskontní míra byla stanovena na hodnotu 10,21 %**

**Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti Erste Group**

Ocenění společnosti Erste Group provedeme výnosovou metodou, který je speciálně navržen pro potřeby oceňování bankovních institucí. Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti Erste Group bude určena s časovým horizontem 12 měsíců.

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č.5 Bezriziková úroková sazba byla vypočtena z výnosů desetiletých státních dluhopisů vybraných zemí, ve kterých Erste Group podniká. Beta je počítána regresní metodou z desetiletých časových řad s měsíční frekvencí.

**Vnitřní hodnota akcie společnosti Erste Group je stanovena pomocí výnosového modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 23EUR, což představuje 599 Kč.**

**Tabulka č. 6 Výpočet cílové ceny Erste Group pomocí výnosového modelu**

Hodnota banky výnosovou metodou v mil. EUR	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
<b>Provozní výnosy</b>	7492	7420	7725	8022	8354	8706	8947
Všeobecné správní náklady včetně nákladů na zaměstnance	-3867	-3908	-3993	-4112	-4236	-4363	-4494
Ztráty ze znehodnocení	-4000	-2404	-2218	-1974	-1940	-1957	-1965
Daň z příjmu	-187	-222	-303	-387	-436	-477	-498
<b>Čistý peněžní příjem</b>	-562	886	1211	1548	1743	1908	1991
Kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti	-433	-669	-451	-468	-488	-508	-509
Předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu zisku	-368	-634	-383	-398	-414	-431	-443
<b>Disponibilní peněžní příjem pro akcionáře</b>	-1363	-417	378	682	841	969	1038
Pokračující hodnota společnosti							15462
Diskontovaný disponibilní peněžní příjem pro akcionáře	-1236	-343	282	463	517	541	8627
Součet Diskontovaného FCFE	8850						
Diskontované FCFE na akcii	23						
Diskontované FCFE na akcii v CZK	599						

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

Zdroj: Fio banka, a.s.

Akcie společnosti Erste Group se ve srovnání s naší vypočtenou vnitřní hodnotou společnosti obchodují s diskontem větším než 15 %, proto doporučujeme akcie společnosti Erste Group koupit.

## SWOT ANALÝZA

### SILNÉ STRÁNKY

- Efektivní řízení nákladů díky proběhnuté restrukturalizaci
- Silné zázemí v retailovém segmentu v regionu Střední a východní Evropy
- Nízká angažovanost ve státních dluhopisech zemí PIIGS

### SLABÉ STRÁNKY

- Zaměření se na spotřebitelský segment, který je více rizikový
- Vysoká zapákovanosť společnosti
- Rizikové expozice vypsanych CDS byly sice zčásti za nevýhodných podmínek vyprodány, ovšem společnost si malou část ponechala

### PŘÍLEŽITOSTI

- Růst úvěrů v zemích Střední a východní Evropy
- Možné další akvizice ve východní Evropě

### HROZBY

- Zpřísnění regulace ze strany dalších regulátorů po vzoru rakouské centrální banky, což by vedlo k zamezení poskytování úvěrů, poklesu hospodářské aktivity a vyšším odpisům ke ztrátám z úvěrů
- Možný státní bankrot či restrukturalizace dluhopisů, které zůstaly v portfoliu skupiny Erste Group
- Druhý hospodářský pokles některé ze zemí Střední a východní Evropy, který by vedl k nárůstu špatných úvěrů
- Zintenzivnění konkurenčních tlaků, což by mohlo vést k propadu úrokových výnosů a poplatků a provizí

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  
Fio banka, a.s.  
Analytik  
www.fio.cz  
[robin.koklar@fio.cz](mailto: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 spoluvedoucím 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 15.12.2011 má Fio banka, a.s. 19 platných investičních doporučení, z toho 8 na základě technické analýzy. Z celkového počtu je 5 doporučení koupit, 7 doporučení nákup-long, 1 prodej-short, 2 doporučení držet, 3 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

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