

Analýzy a doporučení



Telefónica Czech Republic, a.s.

Nové ocenění Telefónica Czech Republic, a.s.

Doporučení: Držet
Cílová cena: 297 Kč

26.3.2013

Nové ocenění: Telefónica Czech Republic, a.s.

Nové doporučení – držet

Předešlé doporučení –
akumulovat

Nová cílová cena 297,- Kč

Předešlá cílová cena 408,- Kč

Adresa společnosti:

Telefónica O2 Czech Republic, a.s.

Za Brumlovkou 266/2

140 22 Praha 4 - Michle

Czech Republic

<http://www.cz.o2.com/>

Ticker: BAATELEC (BCPP)

Odvětví: telekomunikace

Počet vydaných akcií – 322 089 tisíc

Tržní kapitalizace - 99,6 mil. Kč

Uzavírací cena k 25.3.2013 -

305,8,-Kč

Roční minimum - 307,6 Kč –

20.2.2013

Roční maximum - 404,67 Kč -

31.8.2012

Podíl v PX: 11,7 %

Graf. č. 1: 1-letý vývoj kurzu společnosti



Měníme naše doporučení na akcie společnosti Telefónica Czech Republic, a.s. na držet z původního akumulovat a snižujeme cílovou cenu s 12 měsíčním časovým horizontem na hodnotu 297,- Kč z předešlých 408,- Kč.

Nové ocenění společnosti Telefónica Czech Republic je opět provedeno pomocí dividendového diskontního modelu, přičemž do něj nově zahrnujeme i dividendu v podobě zpětného odkupu akcií. Nově počítáme s provedením zpětného odkupu akcií až do managementem oznámených 10 % kmenových akcií. Zpětný odkup akcií byl zahájen již v roce 2012 a i díky tomu byly peněžní prostředky společnosti na konci roku 2012 nižší o 3 mld. Kč, což se projevilo v nižší kapacitě budoucích dividend. Pro rok 2013 očekáváme celkový objem vyplacených dividend ve výši 9,3 mld. Kč, přičemž v minulém ocenění jsme předpokládali 12,8 mld. Kč. Čisté peněžní toky z běžné činnosti poklesly v roce 2012 meziročně o 16 %, přičemž i v následujících letech odhadujeme dvouciferný pokles, což povede k poklesu vyplacené dividendy v následujících letech. Výnosy společnosti jsou oproti původnímu ocenění mírně vyšší. Nové odhady konsolidovaného čistého zisku oproti původním počítají s nižším čistým ziskem z důvodu vyšších odpisů. Již v letošním roce očekáváme příchod dalších virtuálních operátorů a přestože byla zrušena aukce kmitočtů, odhadujeme příchod čtvrtého plnohodnotného konkurenta v mobilním segmentu. Cenová válka by se dle našich odhadů měla projevit již na konci letošního roku a plně by se měla projevit příští rok. V oceňovacím modelu byla snížena diskontní sazba, což mělo pozitivní vliv na cílovou cenu.

Společnost Telefónica nedávno zveřejnila hospodářské výsledky za 4Q 2012, přičemž mírně překonala odhad analytiků na úrovni výnosů i čistého zisku, ovšem bez započtení zpětného odkupu zklamala s výší dividendy. Management společnosti oznámil, že výše dividendy na akcii by měla dosáhnout 30,- Kč, přičemž 20 Kč na akcii by mělo plynout ze zisku a dalších 10 Kč by mělo být vyplaceno z emisního ážia. Navíc společnost již letos zahájila nabytí další části vlastních akcií až do výše 2 % z celkového počtu kmenových akcií společnosti.

Společnost se za celý rok 2012 zmenšila, přičemž výnosy propadly o 3,5 % nárůst byl patrný jen v mobilním segmentu na Slovensku. OIBDA, EBIT i čistý zisk dynamicky propadly, což bylo způsobeno silící konkurencí, která tlačí ceny telekomunikačních služeb směrem dolů a tlaku ze strany regulátora a to zejména ze strany EU (pokles terminačních poplatků). OIBDA marže poklesla v souladu s našimi odhady pod 40 %. V roce 2012 Telefónica zpřístupnila svou síť pro telefonování pomocí předplacených karet společnosti Blesk Mobil.

Aukce kmitočtů byla zrušena

Český telekomunikační úřad nedávno zrušil výběrové řízení (aukci) na volné rádiové kmitočty k zajištění veřejné komunikační sítě v pásmech 800 MHz, 1800 MHz a 2600 MHz. Jako důvod ČTÚ uvádí, že takto vysoké ceny vydražených frekvencí by se musely negativně promítnout v podobě přemrštěných sazeb rychlého mobilního internetu. Šéf ČTÚ Dvořák dále uvádí, že považuje proto za nutné zasáhnout a zabránit tak budoucím negativním důsledkům pro spotřebitele.

Dle mého názoru by se vysoké ceny vydražených frekvencí nemusely negativně promítnout do přemrštěných sazeb rychlého mobilního internetu, neboť příchod čtvrtého plnohodnotného operátora, který slíbil přístup do své sítě dalším virtuálním operátorům, by srazil cenu rychlého mobilního internetu na tržní cenu obvyklou v sousedních zemích, kde již aukce řádně proběhla. Navíc obavy, že by díky vysoké ceně vydražených frekvencí nebyl operátor schopen danou technologii nasadit jsou liché, neboť součástí výběrového řízení je, že operátor se zavazuje pokrýt většinu území do jednoho roku po vydražení dané frekvence. Z toho důvodu vysoká cena za vydražené frekvence nemá vliv na plošné pokrytí technologie 4G. Pokud by někdo z operátorů neměl dostatek peněz k pokrytí území ČR do jednoho roku, tak by o vydražené licence přišel. Ze zrušení aukce budou profitovat současní operátoři v podobě ponechání současných cen za telekomunikační služby. Současní operátoři se tak nemusí obávat příchodu nové plnohodnotné konkurence a mohou začít budovat 4G technologii na stávající frekvenci 1800 MHz bez konkurence od společnosti PPF Mobile Services. Nová aukce by měla být zahájena v řádu několika měsíců, přičemž nový operátor nebude mít opět automaticky přidělen kmitočet, který by zajistil další konkurenci. Sousední telekomunikační regulátor v Rakousku automaticky přidělí dva kmitočty novým konkurentům, aby zvýšil konkurenční prostředí.

FIXNÍ SEGMENT

Předpokládáme, že trend poklesu počtu pevných linek ve fixním segmentu (segment pevných linek) bude i v roce 2013 a dále pokračovat, ovšem tempo poklesu se bude zřejmě snižovat. Na pokles počtu pevných linek bude v blízké budoucnosti působit nástup mobilní 4G technologie, která zřejmě z části nahradí pevné připojení k internetu a díky očekávanému poklesu cen mobilních služeb zřejmě nahradí i pevné linky v hlasových službách. Očekává se, že mobilní 4G technologie by měla být ve velkých městech zavedena již první kvartál 2014, proto lze odhadovat největší pokles výnosů právě tento rok. Následující roky 2015 a dále bude pokračovat trend poklesu výnosů, ovšem již s přispěním růstu hospodářství ČR, které zmírní dopady konkurence. Propad výnosů budou zřejmě táhnout výnosy z internetu a hovorné.

Tabulka č. 1: VÝNOSY - Segment pevných linek ČR v mil. Kč

V mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Výnosy	22 607	21 392	20 776	20 152	19 548	18 961	18 392	17 841
Výnosy relativní meziroční změna	-8,62%	-6,11%	-4,00%	-6,00%	-5,00%	-4,00%	-4,00%	-4,00%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

MOBILNÍ SEGMENT

Mobilní segment čekají velké změny, přičemž cenová válka se se zrušením aukce kmitočtů na chvíli posouvá do budoucnosti, ovšem noví virtuální operátoři by měli přijít na trh ještě letos. Dle zdroje E15 je na spadnutí dohoda maloobchodního prodejce Tesco a Telefóniky. Navíc služby virtuálního operátora chtějí nabízet i Centropol, Mobilkom nebo UPC. Spekuluje se také o vydavatelství Mafra nebo České poště. Dalším mobilním virtuálním operátorem v Česku by mohla být společnost Voocall, která nabízí volání přes internet (VoIP). Lze očekávat, že z výše uvedených jednání vzejdou plnohodnotní virtuální operátoři u všech třech hlavních současných operátorů. Jelikož je český mobilní trh SIM kartami plně saturován, konkurovat lze zejména na základě nižší ceny, neboť nabídka služeb operátorů se výrazně neliší. Odhadujeme další pokles cen mobilních služeb, který bude zřejmě nejdynamičtější v roce 2014, kdy by mohla na trh vstoupit i skupina PPF. Kromě nově příchodí konkurence bude na pokles výnosů působit i pokles reálných mezd a zvyšující se míra nezaměstnanosti, což je patrné v tabulce č. 2. Předpokládáme mírný pokles hovorného z důvodu intenzivní konkurence, která oceňované společnosti pravděpodobně způsobí pokles počtu aktivních zákazníků. Příchod nové konkurence v podobě tří plnohodnotných virtuálních operátorů spustí cenovou válku na konci roku 2013.

Tabulka č. 2: VÝNOSY - Mobilní segment v ČR

V mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Výnosy	26 127	24 531	23 290	21 893	20 798	19 966	19 168	18 401
Výnosy relativní meziroční změna	-8,62%	-6,11%	-4,00%	-6,00%	-5,00%	-4,00%	-4,00%	-4,00%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Přestože odhadujeme pokračující růst výnosů v mobilním sektoru na Slovensku, tempo růstu se bude zpomalovat viz tabulka č. 3. Navíc růst výnosů v mobilním segmentu na Slovensku nezvrátí trend propadu konsolidovaných výnosů, neboť fixní i mobilní segment v ČR budou dle našich dohadů klesat výrazněji.

Na konci roku 2012 poklesnul zisk dceřiných společností včetně slovenské dceřiné společnosti na zhruba 850 mil. Kč, ovšem na výplatu dividendy je ještě příliš brzo, neboť slovenská dceřiná společnost má nakumulovanou velkou ztrátu z předešlých let, ze které musí nejdříve vyrůst. Naše odhady počítají se začátkem výplaty dividendy ze Slovenska až v roce 2017 a dále a to ve výši 0,5 mld. Kč.

Tabulka č. 3: Celkové výnosy společnosti

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	22 607	21 392	20 776	20 152	19 548	18 961	18 392	17 841
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	26 127	24 531	23 290	21 893	20 798	19 966	19 168	18 401
VÝNOSY - mobilní segment v SR	3 738	4 725	5 436	5 979	6 278	6 529	6 660	6 793
Konsolidované výnosy fixní segment a mobilní segment za skupinu	52 471	50 647	49 501	48 024	46 624	45 457	44 220	43 035

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Společnost Telefónica mírně navýšila provozní náklady v roce 2012, ovšem pro následující roky předpokládáme mírný pokles z důvodu propadu výnosů se bude muset společnost uskrovnit, což je patrné z tabulky č. 4.

Tabulka č. 4: Odhad provozních nákladů

v mil. Kč	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Celkem provozní náklady	31 533	31 566	31 519	31 361	31 047	30 737	30 429	30 125
Celkem provozní náklady meziroční změna		0,1%	-0,2%	-0,5%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Původní odhady hospodaření společnosti počítaly pro rok 2012 s s nižšími výnosy a nižším ziskem než byl oceňovanou společností skutečně za rok 2012 vykázán, což je patrné z tabulky č. 5 a 6. Nový odhad výnosů počítá pro rok 2013 s meziročním poklesem, ovšem ve srovnání s původními odhady je odhad výnosů vyšší, což je ovlivněno zrušenou aukcí kmitočtů.

Tabulka č. 5: Nový odhad hospodaření společnosti

v mil. Kč	2 011	2 012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	26 127	24 531	23 290	21 893	20 798	19 966	19 168	18 401
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	22 607	21 392	20 776	20 152	19 548	18 961	18 392	17 841
VÝNOSY - mobilní segment v SR	3 738	4 725	5 436	5 979	6 278	6 529	6 660	6 793
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	52 471	50 647	49 501	48 024	46 624	45 457	44 220	43 035
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	21 792	19 780	18 752	17 370	16 227	15 320	14 345	13 423
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	10 140	8 343	7 665	6 519	5 651	5 109	4 422	3 897
Hospodářský výsledek po zdanění	8 686	6 775	5 935	5 082	4 379	3 940	3 384	2 959

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

OIBDA je tak v novém odhadu vyšší než v předešlém, ovšem provozní výsledek před daní a úroky je nižší v novém odhadu, neboť odpisy společnosti neklesaly tak rychle, jak se v původním ocenění předpokládalo. Z toho důvodu je i zisk společnosti nižší než se původně čekalo. Pro roky 2014 a dále nově odhadujeme vyšší konsolidované výnosy i OIBDA, ovšem EBIT i čistý zisk je nižší než v původních odhadech.

Tabulka č. 6: Původní odhad hospodaření společnosti

v mil. Kč	2 010	2 011	2012E	2013E	2014E	2015E
VÝNOSY - Mobilní segment v ČR	28 592	26 127	22 524	21 623	20 759	19 928
VÝNOSY - Fixní segment v ČR	24 290	22 607	21 751	21 099	20 466	19 852
VÝNOSY - mobilní segment v SR	2 773	3 738	4 762	5 714	6 286	6 600
Konsolidované výnosy z podnikání za celou skupinu	55 655	52 471	49 038	48 437	47 510	46 380
OIBDA - provozní hosp. výsl. před odpisy	27 380	21 792	18 610	17 752	16 920	16 046
Provozní hospodářský výsledek (EBIT)	15 524	10 140	7 989	7 984	7 790	7 558
Hospodářský výsledek po zdanění	12 280	8 685	6 304	6 300	6 143	5 955

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Dividendový diskontní model

Diskontní sazba byla oproti minulému ocenění snížena ze 7,3 % na 6,4 %.

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

Desetiletý český státní dluhopis*	2,032
Beta**	0,62
Tržní úroková míra***	10
Diskontní sazba	6,4

*Bezriziková úroková sazba je počítána z výnosu indexu desetiletých českých státních dluhopisů

**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., Bloomberg

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č. 7. Diskontní sazba byla oproti minulému ocenění snížena na hodnotu 6,4 %. Ocenění společnosti provádíme opět pomocí dividendového diskontního modelu, přičemž jsme do modelu zahrnuly i očekávaný zpětný odkup akcií, což je patrné z tabulky č. 8. Celková hrubá dividend na akcii tedy zahrnuje očekávanou výplatu celého nekonsolidovaného zisku dále dividendy v roce 2017 a 2018 ve výši 0,5 mld. Kč z dceřiných společností a dividendu pocházející z poklesu emisního ážia a zpětného odkupu akcií. Výši popsaných způsobů výplaty peněžních prostředků akcionářům ovlivňuje kapacita čistého peněžního toku. Propad peněžního toku na konci roku 2012 a očekávaný dvouciferný pokles provozního cash flow v budoucích letech se promítne do nižší kapacity výplaty dividend. Očekávaný růst společnosti po roce 2018 jsme ponechali na 0,6 %. Telekomunikační trh projde v budoucnosti řadou změn, což se zřejmě projeví ve výrazném poklesu ceny za telekomunikační služby, přičemž v budoucnosti lze očekávat, že se bude platit spíše za objem stažených dat než za provolané minuty.

Tabulka č. 8: Nový dividendový diskontní model pro ocenění společnosti

v mil. Kč	2013E	2014E	2015E	2016E	2017	2018 + ∞
Objem vyplacených dividend ze zisku	5 028	4 093	3 383	2 888	2 814	2 271
Dividendy na akcii plynoucí ze snížení emisního ážia	2 303	2 203	2 382	2 544	3 800	2 700
Celková hrubá dividend na akcii	24	21	19	19	23	17
Pokračující hodnota hrubé dividendy na akcii						293
Diskontované očekávané dividendy na akcii	17	18	16	15	17	214
Součet diskontovaných očekávaných dividend na akcii	297					

Zdroj: Telefónica Czech Republic

Zdroj: Fio banka, a.s.

Vnitřní hodnota akcie společnosti Telefónica je stanovena pomocí nového dividendového diskontního modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 297,- Kč, což je ve srovnání s minulým oceněním ve výši 408,- Kč pokles.

Tabulka č. 9: Citlivostní analýza

Diskontní sazba					
FCFE růst	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%
0,2%	335	307	283	263	245
0,4%	345	315	290	268	250
0,6%	356	324	297	274	255
0,8%	367	333	304	281	260
1,0%	380	343	313	287	266

Zdroj: Fio banka, a.s.

SWOT ANALÝZA SILNÉ STRÁNKY SLABÉ STRÁNKY PŘÍLEŽITOSTI HROZBY	Pokud srovnáme tržní cenu akcie oceňované společnosti ze dne 25.3.2013 ve výši 305,8 Kč s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 297,- Kč, zjistíme, že akcie oceňované společnosti jsou momentálně správně oceněné, z toho důvodu je doporučujeme držet a pro případné nákupy je možné vyčkat na pokles ceny akcie. • Dominantní podíl na domácím trhu pevných linek • Společnost vlastní předního mobilního operátora O2 • Telefónica hodlá pokrýt novou mobilní technologií 4G velká města do 1Q 2014. • Nízká zadluženost společnosti umožní získat nový úvěr pro investice do digitální dividendy • Vysoký dividendový výplatní poměr • Trend nahrazování pevných telefonních linek mobilním provozem a z toho vyplývající klesající výnosy ve fixním segmentu • Regulace orgánů EU a ČTÚ a z toho vyplývající pokles výnosů v mobilním segmentu • Získání nového kmitočtového spektra, které bude použito pro rychlý vysokorychlostní mobilní internet, tak aby společnost získala nejširší pokrytí v nejkratším časovém intervalu před svou konkurencí • Možné akvizice převážně v oblasti rychle rostoucích segmentů ICT • Účinnější propagace produktů s vysokou přidanou hodnotou (postavení call centra na klíč, web hosting outsourcing IT služeb apod.) • Telefónica má vysílače pro multiplex 4 k dispozici od srpna roku 2008, vysílání zatím nezahájila • Neúspěšnost získání kmitočtového spektra v digitální aukci a následný pokles podílu na mobilním trhu • Regulace ze strany orgánů EU a ČTÚ např. ohledně propojovacích nákladů v mobilním segmentu • Dynamický vstup virtuálních operátorů a čtvrtého plnohodnotného konkurenta v mobilním segmentu Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosů a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.
--	--

Ing. Robin Koklar, MBA
Fio banka, a.s.
Analytik
robin.koklar.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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 nenese 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti 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 zájmům 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 26.3.2013 má Fio banka, a.s. 9 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 4 doporučení držet, 3 doporučení akumulovat a jedno doporučení v revizi. 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