

Analýzy a doporučení

First Niagara Financial Group, Inc.

Nové ocenění First Niagara



Doporučení: Prodat
Cílová cena: 7,6 USD

Z důvodu růstu cen akcií společnosti First Niagara Financial Group snižujeme naše doporučení na stupeň prodat z předešlého držet, přičemž ponecháváme cílovou cenu společnosti na 7,6 USD. Společnost First Niagara Financial Group se nedávno zbavila svého šéfa, který zečtyřnásobil objem aktiv společnosti díky silné akviziční politice. Bohužel díky nízké a ploché výnosové křivce se bývalému šéfovi společnosti nepodařilo zhodnotit vklady takovým způsobem, aby akcionáři byli spokojeni. Do funkce generálního ředitele nově dosedne Schaffer, která přichází z J.P. Morgan, přičemž akcie společnosti na tuto zprávu reagovaly skokovým růstem. Dále v textu pokračuje původní ocenění společnosti.

22.2.2013

Nové ocenění: First Niagara

Nové doporučení - držet

Původní doporučení – koupit

Nová cílová cena – 7,6 USD

Původní cílová cena – 8,7 USD

Adresa společnosti:

First Niagara Financial Group

726 Exchange Street

Suite 618

Buffalo, NY 14210

<http://www.fnfg.com>

ISIN: US33582V1089

Free float: 82,6 %

Odvětví: komerční bankovníctví

Počet vydaných akcií – 352,6 mil.
ks. akcií

Tržní kapitalizace - 2,8 mld. USD

Uzavírací cena k 20.2.2013 –
8,05 USD

Roční maximum – 19.3.2012

10,26 USD

Roční minimum - 15.11.2012

7,18 USD

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Měníme naše doporučení na akcie společnosti First Niagara na držet z původního koupit a snižujeme cílovou cenu s 12 měsíčním časovým horizontem na hodnotu 7,6 USD.

First Niagara Financial Group, Inc je holdingová společnost, která částečně vlastní a řídí First Niagara Bank, N.A. First Niagara Bank, N.A. je komerční banka operující v USA s 430 pobočkami a skoro 35 mld. USD aktiv. Společnost operuje ve státech: Upstate New York, Pennsylvania, Connecticut and Western Massachusetts a zaměstnává zhruba 6000 lidí. Úvěrová aktivita společnosti se zaměřuje zejména na podnikatelské realitní, investiční a provozní úvěry a hypotéky.

Přistupujeme ke snížení doporučení z důvodu horších než odhadovaných hospodářských výsledků za 4Q 2012, které odkryly nižší potenciál růstu výnosů i čistého zisku v blízké budoucnosti. Čistý zisk i výnosy společnosti skončily pod konsensuálními odhady analytiků, což bylo způsobeno zejména mezikvartálním poklesem tržních úrokových sazeb, které snížily výnosy z investic. Jelikož úrokové sazby zůstanou na nízké úrovni po následující roky, lze očekávat, že reinvestice finančních prostředků budou dále tlačit výnosy z investic směrem dolů. Navíc z konferenčního hovoru vyplynulo, že First Niagara změnila předpoklady pro předčasné splacení úvěrů tak, že zvýšila pravděpodobnost předčasného splacení v budoucnosti, čímž zřejmě dojde k vyššímu objemu refinancování úvěrů klienty, ovšem za nižší úrokovou sazbu.

First Niagara se zaměřuje zejména na realitní úvěry a to jak na komerční, tak spotřebitelské, přičemž zhruba polovina úvěrového portfolia tvoří realitní úvěry.

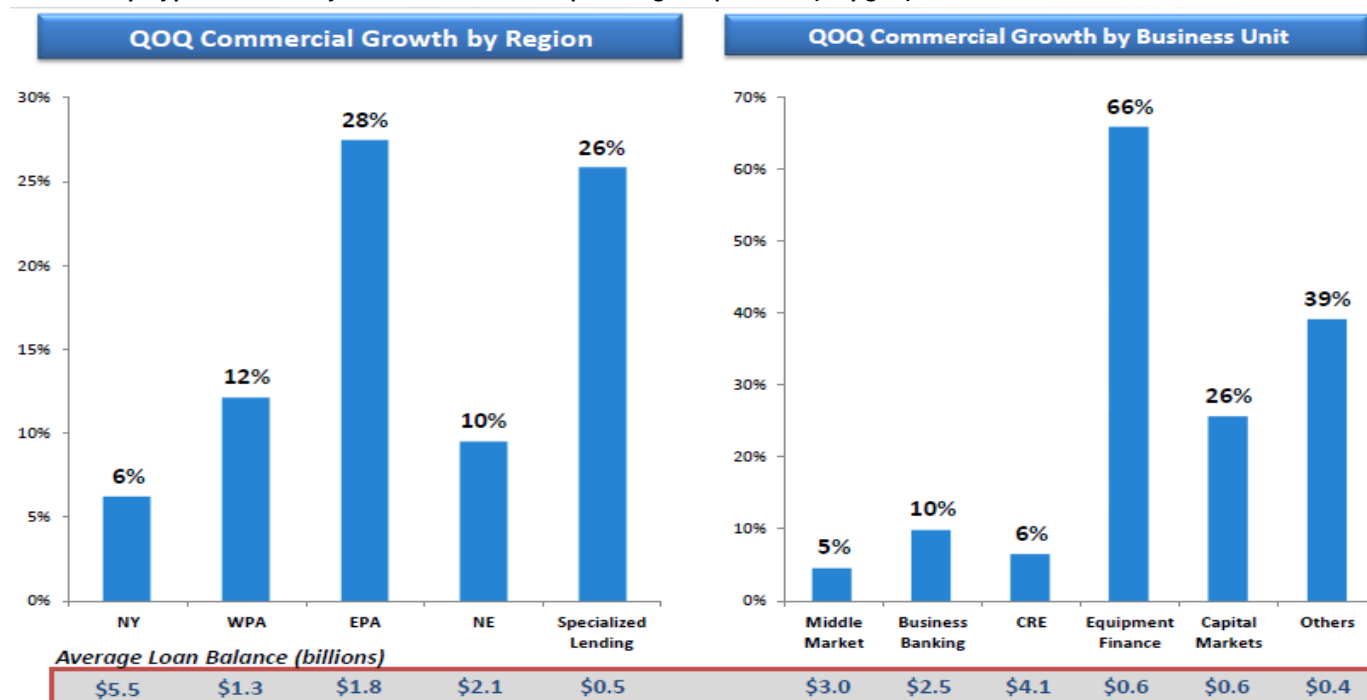
Objem komerčních úvěrů se mezikvartálně zvyšoval, což je patrné z grafu č. 2, přičemž růst zaznamenaly jak komerční realitní úvěry (na levém grafu žlutá pole), tak i investiční úvěry (na levém grafu modré pole). Na druhé straně objem hypoték (v pravém grafu modré pole ukazuje výši rezidenčního úvěru a žluté pole představuje výši vlastního kapitálu v hypotékách) mezikvartálně ve 4Q 2012 poklesnul.

Graf. č. 2: Vývoj průměrného objemu komerčních a spotřebitelských úvěrů



Zdroj: First Niagara

Graf. č. 3: Vývoj průměrného objemu komerčních úvěrů podle regionu působení (levý graf) a odvětví



Zdroj: First Niagara

Z grafu č. 3 je vyobrazen mezikvartální růst průměrného objemu komerčních úvěrů v jednotlivých regionech (levý graf), kde oceňovaná společnost působí. Konkrétně se jedná o státy východního pobřeží USA (New York, West Virginia, Pennsylvania, New England). V pravém grafu lze vyčíst mezičtvrtletní růst objemu komerčních úvěrů podle odvětví, přičemž nejvíce vzrostly úvěry do vybavení.

Tabulka č. 1: Mezikvartální vývoj průměrného objemu úvěrů použitých k financování automobilů a úvěrů z kreditních karet

\$ in millions

	3Q12	4Q12	QOQ Δ
Indirect Auto			
Period end loan balance	\$419	\$601	43%
Origination Volume	\$247	\$213	-14%
Origination Yield	3.55%	3.43%	-12 bps
# of dealers	855	952	11%
% of used units	66%	68%	2%
Credit Card			
Period end loan balance	\$308	\$315	2%
Purchase Volume	\$253	\$259	2%
Interchange Fee Income	\$4.9	\$4.8	-2%
Total Accounts (Units)	263,372	266,297	1%

Zdroj: First Niagara

Z tabulky č. 1 je patrný dynamický nárůst úvěrů použitých k financování automobilů a jen nízký růst úvěrů z kreditních karet. Za dynamickým růstem úvěrů použitých k financování automobilů se skrývá nárůst počtu dealerských distribučních cest.

Tabulka č. 2: Mezikvartální vývoj tvorby opravné položky ke ztrátám z úvěrů

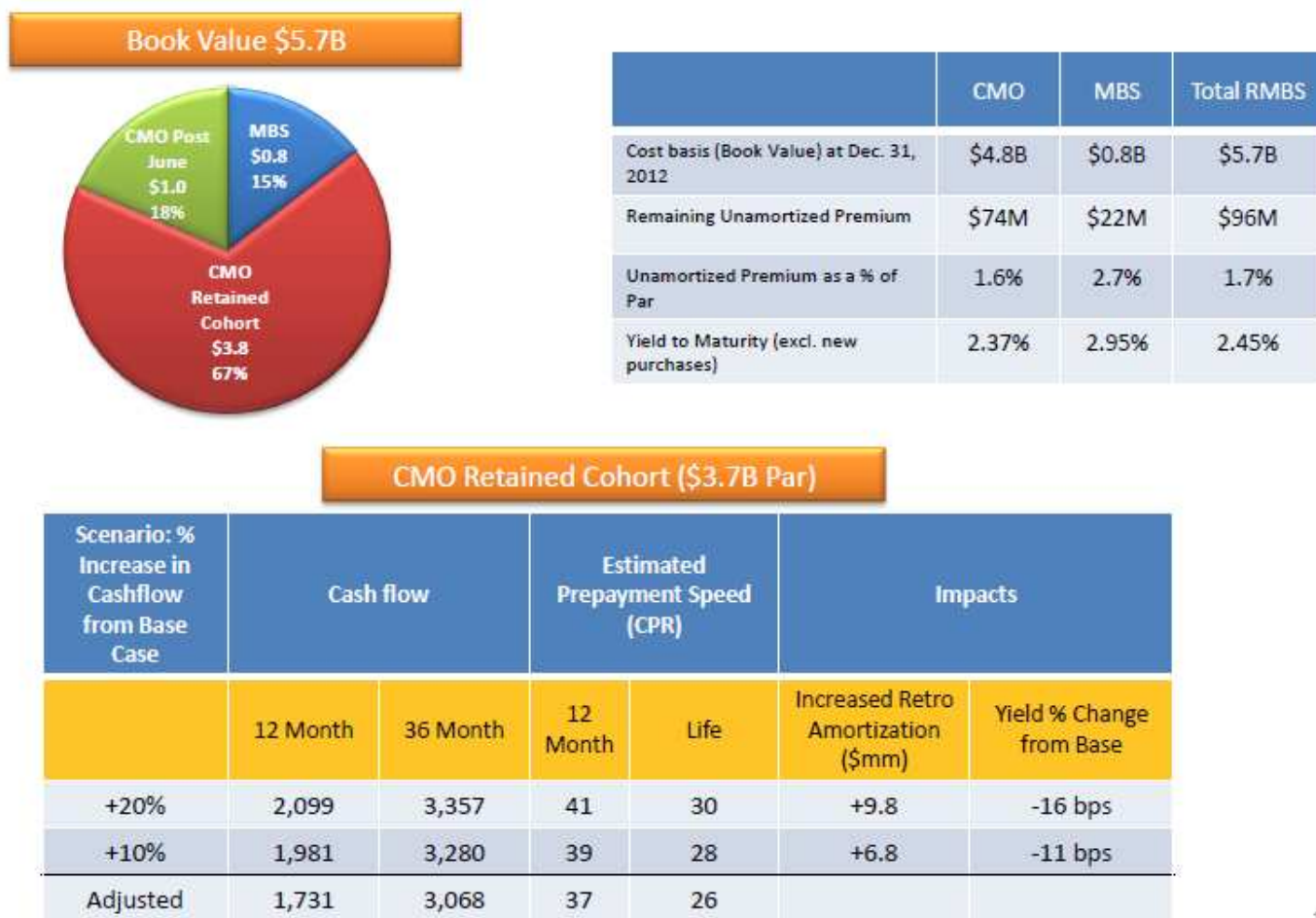
\$ in millions	4Q12	3Q12
Provision for loan losses	\$21.4	\$21.4
Net Charge-offs	\$7.6	\$9.1
NCOs/ Average Loans	0.24%	0.30%
Nonperforming Originated Loans	\$143.1	\$114.2
NPLs / Loans – Originated	1.07%	0.93%
Total Originated Loans	\$13,372	\$12,233
Allowance – Originated	\$161.0	\$147.2
Allowance / Loans – Originated	1.20%	1.20%
Criticized	\$560.6	\$525.8
Classified	\$376.3	\$349.0

Zdroj: First Niagara

V tabulce č. 2 je zobrazen mezikvartální vývoj tvorby opravné položky ke ztrátám z úvěrů. Z tabulky je patrné, že tvorba opravné položky ke ztrátám z úvěrů byla mezikvartálně stabilní, přičemž vzrostl objem úvěrů po splatnosti a poměr objemu úvěrů po splatnosti k celkovému objemu úvěrů se zhoršil, což vnímáme negativně.

Z obrázku č. 1 je vyobrazen scénář vývoje sekuritizovaných hypoték z pohledu očekávaného dopadu z předčasného splacení. First Niagara již v hospodářských výsledcích za 4Q 2012 přiznala, že předčasné splacení hypoték dopadá negativně na hospodaření společnosti. Pokud dojde ke zvýšení objemu předčasného splacení hypoték oproti nynějšímu scénáři managementu o 10 %, povede to k propadu úrokové marže o 11 bps.

Obrázek č. 1: Scénář vývoje sekuritizovaných hypoték z pohledu očekávaného dopadu z předčasného splacení



11

Výhled managementu společnosti na rok 2013:

- o Růst objemu úvěrů o 10 % meziročně v 1Q 2013
- o Růst tržního podílu v korporátním bankovníctví
- o Pokles čisté úrokové marže o 5-8 bps v 1Q 2013 z 3,42 % a mírnější pokles po zbytek roku 2013
- o Náklady rizika by měly být lepší než u konkurence

- o Nízký růst poplatků mezičtvrtletně v 1Q 2013
- o Růst správy portfolia a pojišťovnictví
- o Mezikvartální mírný pokles provozních nákladů v 1Q 2013

Naše původní odhady zobrazené v tabulce č. 4 počítaly s vyšším čistým úrokovým výnosem v roce 2012 i s vyšším čistým úrokovým výnosem z investic. Na vině se zdá být pokles tržních úrokových sazeb, který jednak snížil úrokovou marži z úvěrů a zároveň propadla úroková marže z investic. Díky propadu tržních úrokových sazeb poklesly oproti původním odhadům i čisté úrokové výnosy z úvěrů v následujících letech 2013 a dále. Podobně čisté úrokové výnosy z investic očekáváme v roce 2013 a dále ve srovnání s původními odhady na nižších úrovních a to díky odhadovanému vyššímu objemu předčasného splacení hypoték, které tlačí úrokovou marži z úvěrů díky propadu tržních úrokových sazeb směrem dolů. Úrokové výnosy jsou tak pro roky 2013 a dále v novém ocenění nižší a v ruku v ruce se snížily i úrokové náklady, ovšem celkové čisté úrokové výnosy jsou pro období 2013 a dále v novém ocenění nižší. Na druhé straně tvorba opravných položek ke ztrátám z úvěrů byla v roce 2012 oproti našim odhadům vyšší a i v následujících letech odhadujeme růst. Celkové výnosy jsou díky výše zmíněným faktorům v novém ocenění nižší. Neúrokové náklady byly v roce 2012 nižší než náš původní odhad a čistý zisk tak mírně překonal naše odhady, ovšem v následujících letech 2013 a dále očekáváme nižší čistý zisk oproti původnímu ocenění.

Tabulka č. 3: Nový upravený výkaz zisku a ztrát včetně odhadů pro následující roky

v mil. USD	FY 2011	FY 2012	FY 2013E	FY 2014E	FY 2015E	FY 2016E	FY 2017E	FY 2018E
Interest Income-Loans	704,66	813,91	837,43	862,55	888,43	923,97	960,93	999,36
Interest Income-Loans Q/Q	0,42	0,16	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
Interest Income - Investments	360,64	362,18	282,70	279,87	279,87	282,67	288,32	298,41
Interest Income - Investments Q/Q	0,44	0,00	-0,22	-0,01	0,00	0,01	0,02	0,04
Total Interest Income	1065,31	1176,09	1120,13	1142,42	1168,30	1206,64	1249,25	1297,78
Total Interest Income Q/Q	0,43	0,10	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Interest expense								
Interest Expense- Deposits	83,24	66,65	65,93	65,93	66,59	67,26	67,93	69,29
Interest Expense- Deposits Q/Q	0,17	-0,20	-0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,02
Interest Expense- Borrowings	100,82	86,16	56,22	55,66	56,21	56,77	57,34	58,49
Interest Expense- Borrowings Q/Q	0,31	-0,02	-0,02	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
Total Interest Expense - Consolidated	184,06	152,81	122,15	121,59	122,81	124,03	125,27	127,78
Net Interest Income	881,25	1023,28	997,98	1020,83	1045,49	1082,60	1123,97	1170,00
Net Interest Income Q/Q	0,47	0,16	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04
Provision For Loan Loss	58,11	92,50	88,57	89,90	91,70	94,45	97,28	100,20
Provision For Loan Loss Q/Q	0,19	0,59	-0,15	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Net Int Income After Provision For Loan Losses	823,14	930,78	909,40	930,93	953,79	988,15	1026,69	1069,79
Net Int Income After Provision For Loan Losses Q/Q	0,50	0,13	-0,02	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04
Total Non-Interest Income	245,31	322,70	355,37	365,67	375,99	386,63	397,60	408,90
Total revenue	1068,45	1253,47	1264,77	1296,60	1329,78	1374,78	1424,29	1478,70
Total Non-Interest Expenses	806,33	1051,14	946,13	959,67	978,10	1000,38	1024,22	1049,62
Income Before Income Taxes	262,12	239,36	318,64	336,93	351,68	374,40	400,07	429,08
Income Tax Expense (Benefit)	-88,21	-87,35	-111,52	-117,92	-123,09	-131,04	-140,02	-150,18
Net Income Available For Common Shareholders	173,91	124,26	176,93	188,82	198,41	213,17	229,85	248,71

Zdroj: First Niagara, Fio banka, a.s.

Tabulka č. 4: Původní upravený výkaz zisku a ztrát včetně odhadů pro následující roky

v mil. USD	FY 2011	FY 2012E	FY 2013E	FY 2014E	FY 2015E	FY 2016E	FY 2017E	FY 2018E
Interest Income-Loans	704,66	822,11	863,22	897,75	924,68	952,42	980,99	1010,42
Interest Income-Loans Q/Q	0,42	0,17	0,05	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
Interest Income - Investments	360,64	378,91	363,75	356,48	356,48	360,04	363,64	370,92
Interest Income - Investments Q/Q	0,44	0,05	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,01	0,02
Total Interest Income	1065,31	1201,03	1226,97	1254,23	1281,16	1312,47	1344,64	1381,34
Total Interest Income Q/Q	0,43	0,13	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03
Interest expense								
Interest Expense- Deposits	83,24	70,86	68,73	68,05	68,73	69,41	70,11	71,51
Interest Expense- Deposits Q/Q	0,17	-0,15	-0,03	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
Interest Expense- Borrowings	100,82	84,27	82,58	81,76	82,57	83,40	84,23	85,92
Interest Expense- Borrowings Q/Q	0,31	-0,02	-0,02	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
Total Interest Expense - Consolidated	184,06	155,13	151,32	149,80	151,30	152,81	154,34	157,43
Net Interest Income	881,25	1045,90	1075,66	1104,43	1129,86	1159,65	1190,30	1223,91
Net Interest Income Q/Q	0,47	0,19	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03
Provision For Loan Loss	58,11	90,28	76,74	79,04	81,41	83,85	86,37	88,96
Provision For Loan Loss Q/Q	0,19	0,55	-0,15	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Net Int Income After Provision For Loan Losses	823,14	955,62	998,92	1025,39	1048,45	1075,80	1103,93	1134,95
Net Int Income After Provision For Loan Losses Q/Q	0,50	0,16	0,05	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03
Total Non-Interest Income	245,31	302,19	336,79	349,61	359,75	370,18	380,93	388,54
Total revenue	1068,45	1257,81	1335,71	1375,00	1408,20	1445,98	1484,86	1523,50
Total Non-Interest Expenses	806,33	1075,55	993,62	953,37	995,59	1028,07	1061,65	1096,38
Income Before Income Taxes	262,12	244,08	342,09	421,63	412,61	417,92	423,21	427,12
Income Tax Expense (Benefit)	-88,21	-95,94	-119,73	-147,57	-144,41	-146,27	-148,12	-149,49
Net Income Available For Common Shareholders	173,91	120,31	194,53	246,23	240,37	243,82	247,25	249,80

Zdroj: First Niagara, Fio banka, a.s.

Společnost First Niagara vyplácí kvartální dividendu, přičemž dividendový výplatní poměr od roku 2008 poklesl pod 30 %, přičemž pro následující roky očekáváme, že se daný poměr ustálí na hodnotě 30 %. Dividenda na akcii oceňované společnosti by měla mírně růst. Ve srovnání s původními odhady jsme snížili očekávané hodnoty velikosti dividend na akcii z důvodu předpokládaného poklesu čistého zisku.

Tabulka č. 5: Vývoj dividend na akcii, objemu vyplacených dividend a dividendového výplatního poměru

	FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013E	FY 2014E	FY 2015E	FY 2016E	FY 2017E	FY 2018E
Dividends Per Share	0,56	0,56	0,57	0,64	0,32	0,52	0,56	0,58	0,63	0,68	0,73
Dividends	57,07	57,07	58,08	65,22	32,61	53,08	56,64	59,52	63,95	68,96	74,61
Dividend payout ratio	0,65	0,85	0,41	0,38	0,27	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30

Zdroj: First Niagara, Fio banka, a.s.

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Tabulka č. 6: Výpočet diskontní sazby

Desetiletý americký státní dluhopis*	2,01
Beta**	1,25
Očekávaná tržní úroková míra***	6,00
Přirážka za malou společnost	1,00
Diskontní sazba	8,0

Zdroj: Fio banka, a.s., Bloomberg

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

**Beta je počítána z týdenních dat regresním modelem

***Tržní úroková míra představuje historickou výnosnost akciového indexu S&P 500 odhadnutou dle Damodarana

Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti First Niagara

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), jak je patrné z tabulky č. 6, přičemž diskontní sazba se ve srovnání s minulým oceněním mírně snížila na hodnotu 8 %.

Ocenění společnosti First Niagara provedeme výnosovou metodou, která je speciálně navržena pro potřeby oceňování bankovních institucí viz tabulka č. 7. Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti oceňované společnosti bude určena s časovým horizontem 12 měsíců.

Vnitřní hodnota akcie společnosti First Niagara je stanovena pomocí modelu s časovým horizontem 12 měsíců na 7,6 USD.

Diskontní sazba byla upravena o přirážku za malou společnost ve výši 1 %.

Pro růst volného peněžního toku pro akcionáře do nekonečna počítáme s mírou ve výši 2,8 %.

Tabulka č. 7: Výpočet cílové ceny akcie First Niagara

v mil. USD	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Provozní výnosy	736	1 068	1 253	1 265	1 297	1 330	1 375	1 424	1 479
Všeobecné správní náklady včetně nákladů na zaměstnance	549	847	1 104	993	1 008	1 027	1 050	1 075	1 102
Ztráty ze znehodnocení	49	58	93	89	90	92	94	97	100
Daň z příjmu	-72	88	-87	-112	-118	-123	-131	-140	-150
Čistý peněžní příjem	66	252	-30	71	81	88	99	112	126
Kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti	15	21	25	25	26	27	27	28	30
Předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu zisku	22	32	38	38	39	40	41	43	44
Disponibilní peněžní příjem pro akcionáře	29	198	-93	8	16	21	30	40	52
Pokračující hodnota společnosti									1004
Diskontovaný disponibilní peněžní příjem pro akcionáře				7	14	17	22	27	683
Součet Diskontovaného FCFE				771					
Diskontované FCFE na akcii v USD				7,6					

Zdroj: First Niagara, Fio banka, a.s.

Pokud srovnáme tržní cenu akcie společnosti First Niagara ze dne 29.11.2012 ve výši 8,05 USD s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 7,6,- USD, zjistíme, že se akcie oceňované společnosti obchoduje s premií ve výši zhruba 5 %. Akcie společnosti First Niagara jsou momentálně správně oceněné, z toho důvodu je doporučujeme držet.

Citlivostní analýza ukazuje vliv změny parametrů diskontní sazby a pokračujícího růstu na vnitřní hodnotu akcie oceňované společnosti. V případě poklesu diskontní sazby, roste vnitřní hodnota akcie a naopak v případě poklesu změny tempa pokračující hodnoty klesá vnitřní hodnota oceňované společnosti.

Tabulka č. 10: Citlivostní analýza diskontní sazby a pokračujícího růstu na vnitřní hodnotu akcie First Niagara

Diskontní sazba					
FCFE růst	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
1,8%	7,9	7,1	6,5	5,9	5,5
2,3%	8,7	7,7	7,0	6,3	5,8
2,8%	9,6	8,5	7,6	6,8	6,2
3,3%	10,8	9,4	8,3	7,4	6,7
3,8%	12,3	10,5	9,2	8,1	7,2

Zdroj: Fio banka, a.s.

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 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 spoluvědoucím 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 17.10.2011 má Fio banka, a.s. 9 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 3 doporučení držet, 4 doporučení akumulovat, 1 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