

MONETA Money Bank

Doporučení: KOUPIŤ
Cílová cena: **92 Kč**

MONETA Money Bank (BAAGECBA)

Souhrn doporučení

Aktuální doporučení	KOUPIŤ
Předchozí doporučení:	Úvodní analýza
Cílová cena (12M):	92 Kč
Minulá cílová cena	Úvodní analýza
Datum vydání:	1. 6. 2017

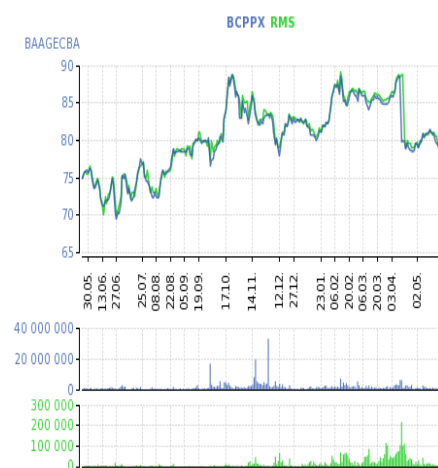
Výkonnost (%)	3M	6M	12M
Moneta Money Bank	(7,9)	(3,8)	5,7
Index PX	14,8	13,5	14,9
STOXX EUR. 600 Banks	9,7	17,4	23,8

MONETA Money Bank (BAAGECBA)

Základní informace

Odvětví:	Bankovníctví
Ticker:	BAAGECBA (BCPP)
Počet vydaných akcií:	511,0 mil. ks.
Free float:	100 %
Tržní kapitalizace:	40 369 mil. Kč
Dividenda (12M E)	8,3 Kč
Uzavírací cena k 31. 5. 2017	79,90 Kč
Roční maximum:	90,75 Kč
Roční minimum:	68 Kč

Graf. č. 1: Vývoj akcií Monety za 12 M



Zdroj: Fio banka

- Předkládanou analýzou akciového titulu společnosti Moneta Money Bank (dále jen „Moneta“ nebo „Banka“) zahajujeme analytické pokrývání akcií Banky. Úvodní **cílovou cenu pro akcie Monety** s investičním horizontem 12 měsíců **stanovujeme na úrovni 92 Kč za akcii**. Ve vztahu k aktuální tržní ceně akcií společnosti to představuje potenciální kapitálový výnos 15 %. Se započtením předpokládané dividendy za rok 2017 ve výši 8,3 Kč na akcii (10,7% dividendový výnos) pak potenciální celkový výnos představuje 25 %. V souladu s naší interní metodikou **zahajujeme analytické pokrývání akcií Monety při investičním doporučení „koupit“**.
- Hospodářské výsledky Monety za 1Q/17 nás naplňují přesvědčením, že Banka s rezervou dosáhne vlastního výhledu pro čistý zisk v roce 2017 při hodnotách vyšších 3,5 mld. Kč (EPS 6,9 Kč). Naše projekce čistého zisku Monety v letošním roce (EPS 7,2 Kč) i v roce 2018 (EPS 6,8 Kč) je optimističtější v porovnání s tržními konsensuálními odhady (EPS 2017-18 6,8 Kč, respektive 6,5 Kč).
- Silná kapitálová vybavenost Monety (CET1 19,9%) umožní Bance při dosažení interního cíle pro kapitálovou přiměřenost (CET1 15,5 %) do roku 2019 dle našeho názoru vyplatit na dividendách v nejbližších dvou letech více než 100 % čistého zisku. Při námi očekávané dividendě 8,3 Kč za rok 2017 a 8,1 Kč za rok 2018 by ve vztahu k současné tržní ceně akcií Monety dosáhl **dividendový výnos 10,4 %**, respektive **10,1 %**.
- V rámci tuzemského bankovního sektoru **nadprůměrná rentabilita Banky** (střednědobě udržitelné ROTE 15 %) a **silná kapitálová pozice** ospravedlňují z našeho pohledu valuační násobky při 1,6x P/BV (2017) a 11,1x P/E (2017).

Tabulka č. 1 Souhrn finanční výkonnosti a ocenění Monety

Projekce hospodaření (mil. Kč)	2016	2017e	2018e	2019e
Provozní výnosy	11 058	10 301	10 290	10 617
Provozní zisk	5 974	5 523	5 434	5 679
Čistý zisk	4 054	3 680	3 455	3 556
Dividenda (DPS)	9,8 Kč	8,3 Kč	8,1 Kč	4,9 Kč
Valuace	2016	2017e	2018e	2019e
P/BV	1,8x	1,57x	1,63x	1,68x
P/E	14,6x	11,1x	11,9x	11,5x
Dividendový výnos	12 %	10,4 %	10,1 %	6,1 %
Vybrané parametry	2016	2017e	2018e	2019e
CET1	20,5 %	18,7 %	16,3 %	15,5 %
Provozní náklady / výnosy	46,0 %	46,4 %	47,2 %	46,5 %

Zdroj: Moneta Money Bank, Fio banka

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Moneta patří v České republice mezi přední poskytovatele bankovních a finančních služeb spotřebitelům a klientům v segmentu malých a středních podniků. Banka provozuje svou činnost v České republice od roku 1997, přičemž do května 2016 působila na českém trhu pod názvem GE Money Bank. Banka byla vybudována na základě akvizice Multiservisu, části bankovního podniku společnosti Agrobanka v roce 1998, IMP Leasingu v roce 1998 a VB Leasingu v roce 2014. K 31. prosinci 2016 Moneta poskytovala služby přibližně 1,064 mil. klientům (přibližně 10 % populace České republiky).

Počtem klientů představuje Moneta čtvrtou největší banku na českém bankovním trhu a šestou největší banku podle objemu spravovaných aktiv (149,4 mld. Kč). Silné tržní postavení zaujímá Banka zejména v tržním segmentu spotřebitelských úvěrů, kde ji s odhadovaným tržním podílem 19 % patří druhé místo. Retailové spotřebitelské úvěry (bez zahrnutí kreditních karet a kontokorentních úvěrů) představují cca 29 % celkového úvěrového portfolia Banky. Ke konci roku 2016 měla Moneta tyto dceřiné společnosti: MONETA Auto, s.r.o. (100% podíl na vlastním kapitálu), MONETA Leasing, s.r.o. (100 %), MONETA Leasing Services, s.r.o (100 %), Inkasní expresní Servis s.r.o. (100 %) a CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a.s. (20 %).

Úvěrové portfolio Monety je téměř rovnoměrně rozloženo mezi retailovou a komerční divizi, přičemž zdrojem podstatně větší části výnosů Banky jsou úvěry v retailovém segmentu. Retailová divize dosáhla v roce 2016 celkových provozních výnosů ve výši 7,5 mld. Kč. Retailová divize obhospodařuje téměř milion klientů s celkovými čistými pohledávkami za klienty ve výši 54,6 mld. Kč. To představuje cca 49 % celkových čistých pohledávek Monety.

V komerčním segmentu se Banka zaměřuje na malé a střední podniky a segment zemědělství. **Komerční divize dosáhla v roce 2016 celkových provozních výnosů ve výši 2 788 mil. Kč.** V závěru roku poskytovala komerční divize finanční služby 93 tis. klientů s čistými pohledávkami za klienty ve výši 57,3 mld. Kč., což představuje 51 % celkových čistých pohledávek Banky za klienty. Silné tržní postavení zaujímá Banka zejména v agrárním sektoru. Celkové čisté pohledávky Monety za klienty činily ke konci roku 2016 výše 111,9 mld. Kč.

Moneta dosahuje téměř veškerých svých výnosů z činností na území České republiky. Příznivé makroekonomické podmínky umožňují Bance udržovat silnou kapitálovou vybavenost. K 31. března 2017 udržovala Moneta poměr kapitálové přiměřenosti (CET1) ve výši 19,9 %.

Společnost disponuje **čtvrtou nejširší distribuční sítí v České republice.** Distribuční síť Monety zahrnovala k 31. 12. 2016 230 poboček a 632 bankomatů. Téměř 70 % poboček Monety se nachází ve městech s populací nižší než 50 000 obyvatel, kde je relativní ziskovost poboček vyšší než by byla v případě umístění poboček ve větších městech. Společnost těží rovněž ze stabilní klientské základny, kdy 59 % retailových klientů jsou klienty Banky nejméně 8 let a disponuje více než jedním bankovním produktem.

Po dokončení prodeje zbývajících 92,2 mil. ks. akcií Monety z listopadu 2016 ze strany bývalého majoritního akcionář GE Capital Holdings Limited **je nynější akcionářská struktura Společnosti značně roztržštěná.** Největším akcionářem banky je dle webových stránek Monety Chase Nominees Limited s podílem 19,6 %. Podíl ostatních akcionářů na vlastním kapitálu Banky nedosahuje 10 %.

Objemem spravovaných aktiv představuje Moneta šestou největší banku na českém trhu

Zdrojem podstatné části výnosů Monety jsou úvěry v retailovém segmentu

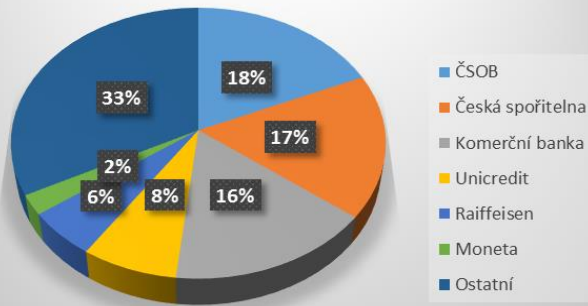
V rámci komerční divize má Banka silné postavení v agrárním sektoru

Banka se pyšní silnou kapitálovou pozicí

Rozdrobená akcionářská struktura společnosti

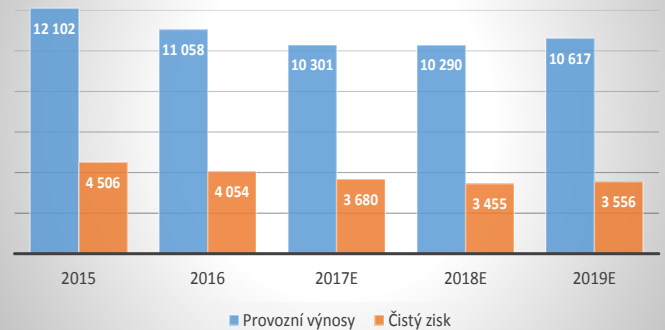
MONETA V GRAFECH

TRŽNÍ PODÍL DLE AKTIV



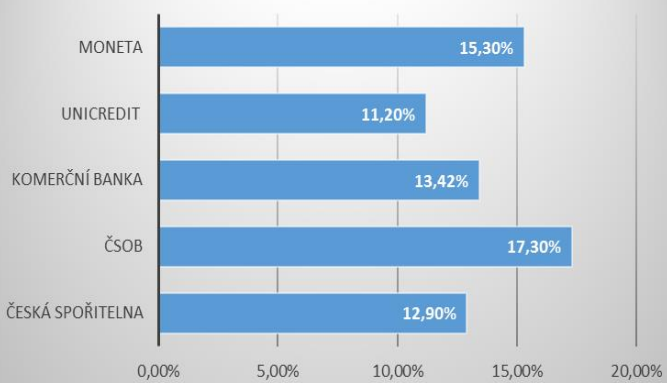
Zdroj: Prezentace KB (Evropská fin. konference Morgan Stanley 15.3. 2016)

Vývoj provozních výnosů a čistého zisku (mil. Kč)



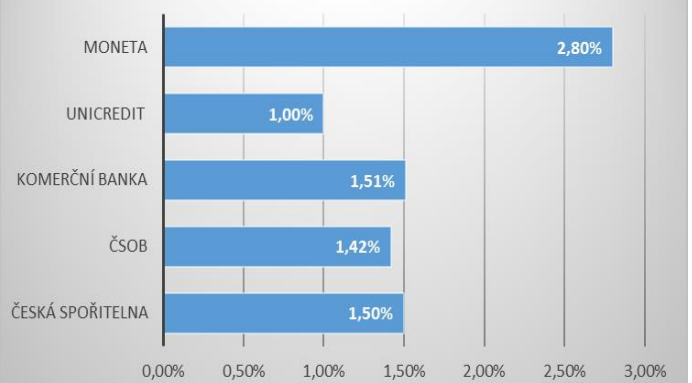
Zdroj: Moneta Money Bank, odhady Fio banky

ROE (2016)



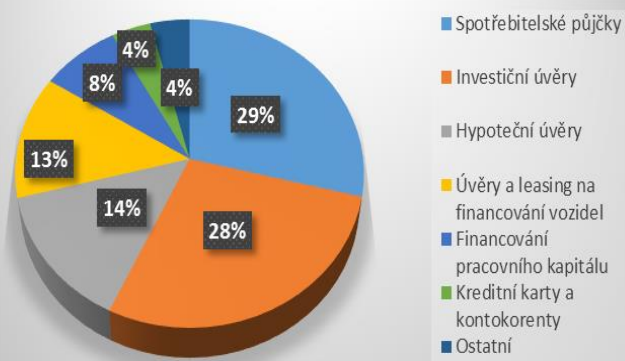
Zdroj: Výroční zprávy společností, u Monety uvedena hodnota ROTE

Návratnost průměrných aktiv ROA (2016)



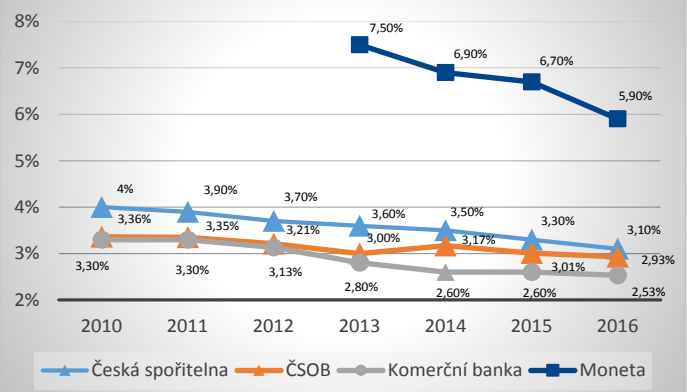
Zdroj: Výroční zprávy společností

STRUKTURA ÚVĚROVÉHO PORTFOLIA MONETY (111,9 MLD. Kč 2016)



Zdroj: Moneta Money Bank

Vývoj čisté úrokové marže (2010 - 2016)



Zdroj: Výroční zprávy společností

INVESTIČNÍ TEZE

Zahajujeme analytické pokrývání akcií Monety s roční cílovou cenou 92 Kč při aktuálním investičním doporučení „koupit“. Ve světle silné kapitálové pozice Banky a střednědobě udržitelné návratnosti vlastního kapitálu (RoTE) na úrovni 15 % považujeme současné ocenění akcií Monety za atraktivní.

Aktuální relativní ocenění akcií Monety na úrovni P/BV (2017) 1,6x a P/E (2017) 11,1x vyznívá dle našeho názoru pro akcie Monety vzhledem k nadprůměrné rentabilitě a silné kapitálové pozici příznivě. Navzdory předpokládanému poklesu čistého zisku v letošním (EPS 7,2 Kč) i příštím roce (EPS 6,8 Kč) považujeme při cílovém poměru kapitálové přiměřenosti (CET1) 15,5 % za střednědobě udržitelnou návratnost vlastního kapitálu (ROTE) na úrovni 15 %. To představuje výrazně nadprůměrné hodnoty v rámci tuzemského i středoevropského bankovního sektoru.

Myslíme si, že **další expanze valuačních násobků akcií Monety je ve střednědobém horizontu možná** v návaznosti na 1) obrat v trendu klesajících provozních výnosů a čistého zisku Banky a 2) potvrzení dobré reputace managementu Společnosti, kterou si v prvním roce působení Monety na veřejně obchodovaných trzích získal splněním všech cílů, které investorům v rámci primárního úpisu představil (často se značným časovým předstihem vůči původnímu plánu) a transparentní komunikační politikou.

Obrat v trendu klesajících výnosů a čistého zisku předpokládáme nejdříve v roce 2019 v kontextu stabilizace čistého úrokového výnosů a poplatkových výnosů Banky. **Ke stabilizaci úrokových výnosů by měla přispět i postupná normalizace měnové politiky ČNB.** První zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB o 0,25 % předpokládáme již ve 4Q/17.

Akcie Monety Money Bank vnímáme na současných úrovních jako atraktivní zejména vzhledem k **pretrvávající silné kapitálové pozici Banky.** Kapitálová přiměřenost Banky (CET1 19,9 %) výrazně převyšuje cílový stav managementu pro střednědobý horizont ve výši 15,5 %. Bankovní dům disponuje v tuto chvíli přebytečným kapitálem ve výši cca 3,9 mld. Kč (7,6 Kč na akcii), což představuje téměř 10 % tržní kapitalizace Monety. Po vynaložení kapitálu v souvislosti se zavedením IFRS 9 (cca 1 mld. Kč v 1Q/18), předpokládaným růstem úvěrového portfolia (odhad 1,1 mld. Kč absorpce kapitálu) a růstem nehmotných aktiv (0,5 mld. Kč) by zůstatek přebytečného kapitálu měl být rozdělen v letech 2017 - 2018 mezi akcionáře Banky ve formě dividend.

Předpokládáme, že management Monety využije v rámci dividendové politiky přebytku kapitálu k posílení atraktivity akcií Monety při překlenutí období klesajících výnosů a čistého zisku v letech 2017 – 2018. V nejbližších dvou letech proto očekáváme **výrazně vyšší výplatní poměr pro dividendu než managementem deklarované minimum 70 % čistého zisku.** Kapitálová pozice Banky umožňuje dle našeho názoru při zvážení organických růstových příležitostí Monety a za předpokladu dosažení cílového stavu kapitálového poměru CET1 15,5 % v roce 2019 vyplatit na dividendách v nejbližších dvou letech více než 100 % čistého zisku. Při uvažovaném výplatním poměru 115 – 120 % čistého zisku pro období 2017-18E předpokládáme návrh dividendy 8,3 Kč (2017) a 8,1 Kč (2018) při kumulativním dividendovém výnosu 20,5%.

Největší rizika pro naplnění naší cílové ceny představují z našeho pohledu 1) potenciální zvýšení kapitálových požadavků ze strany ČNB (možná revize ve 3Q/17), 2) přísnější podoba dalších regulačních požadavků (MREL, IFRS9), 3) dlouhodobě pretrvávající konkurenční tlak na úvěrové marže zejména v oblasti spotřebitelského úvěrování a 4) zhoršení makroekonomického prostředí České republiky s negativním dopadem na obchodní objemy banky a strmější nárůst rizikových nákladů.

Přes 17% kapitálový výnos akcií Monety od IPO považujeme současné ocenění akcií Banky nadále za atraktivní

Atraktivitu akcií Banky umocňuje silná kapitálová pozice Monety

Období klesajících výnosů a zisku zpříjemní akcionářům Banky nadprůměrná dividendy

Největší rizika pro vývoj akcií Monety vidíme na straně regulačních požadavků

HOSPODAŘENÍ MONETY ZA Q1 2017

Slibný vstup Monety do roku 2017 naznačuje, že by Banka neměla mít problém splnit celoroční (aktualizovaný) výhled hospodaření. Pokračující propad marží umocnila změna cenové politiky Banky s cílem zachovat si silné tržní postavení v oblasti spotřebitelského financování. Intenzivní konkurenční tlak na trhu odráží i slabší poplatkové výnosy, jejichž stabilizaci v letošním roce prozatím nic nenasvědčuje. Ziskovost Monety naopak podpořila lepší nákladová disciplína a velmi nízké rizikové náklady, které umožnily Bance zvýšit výhled zisku pro rok 2017.

Ve světle hospodářských čísel za 1Q/17 se i přes slabší reportované výnosy Banky **domníváme, že Moneta by neměla mít problém naplnit své celoroční cíle.** Aktualizovaný výhled Monety pro rok 2017 počítá s konsolidovaným čistým ziskem nad úrovní 3,5 mld. Kč při vykázané návratnosti hmotného kapitálu (RoTE) 15,5 %. Provozní výnosy Banky by měly dosáhnout hodnoty vyšší 10,3 mld. Kč. Provozní náklady očekává management Banky pod úrovní 4,8 mld. Kč. Poměr provozních nákladů a výnosů by se měl nacházet v intervalu 45 - 50 %. Vedení Monety očekává v letošním roce pokračující zlepšení kvality úvěrového portfolia vyjádřené poměrem nevykonných úvěrů (NPL) pod hranici 6 % a nákladů na riziko v rozmezí 80 – 90 b.b. průměrného úvěrového portfolia. Kapitálový poměr CET1 by měl přesáhnout 17 %. Management Monety potvrdil rovněž závazek pro výplatu dividendy ve výši minimálně 70 % konsolidovaného čistého zisku.

Slabší dynamika provozních výnosů za 1Q/17 (-9% r/r) kopírovala meziroční pokles výnosů Banky mezi lety 2015 – 2016 (-9 % r/r). Čistý úrokový výnos zaznamenal v 1Q/17 meziroční propad o 13 % z 2,2 mld. Kč na 1,9 mld. Kč. Intenzivní konkurenční prostředí na trhu vedlo k poklesu čisté úrokové marže Banky v 1Q/17 z 5,9 % (2016) na 5,1 %. Tlak na snižování marží v obou segmentech umocnila změna cenové politiky Banky v oblasti spotřebitelských úvěrů, díky níž se úrokové sazby dostaly na úroveň trhu. Dosažení střednědobého cíle pro výnosnost portfolia upravenou o náklady na riziko ve výši nejméně 6 % představuje vzhledem k přetrvávajícím podmínkám na trhu pro Banku výzvu (6,5% ve Q1/17). Růst úvěrového portfolia Banky negativně ovlivňuje odliv půjček v návaznosti na jejich předčasné splacení z důvodu jejich konsolidace. Úvěrové portfolio Banky za první tři měsíce vzrostlo o 1,1 % na 113 mld. Kč. Výkonné pohledávky se v brutto vyjádření za stejné období zvýšily o 5,7 %.

Neúrokové výnosy se na celkových výnosech Banky podílely v 1Q/17 25,3 %. **Čisté poplatkové výnosy** poklesly z 490 mil. Kč v 1Q/16 na 458 mil. Kč, což představuje jejich 7% meziroční propad. Pokračující pokles poplatkových výnosů Banky je výsledkem přechodu klientů k neplaceným běžným účtům a přirozeného úbytku úvěrového portfolia generujícího poplatky za vedení úvěrových účtů.

Tabulka č. 2 Hospodaření Monety za Q1 2017

mil. Kč	Q1 2017	Q1 2016	Změna	FY 2016	FY 2015	% změna
Čisté úrokové výnosy	1 892	2 175	(13 %)	8 305	9 310	(10,8 %)
Výnosy z poplatků a provizí	458	490	(6,5 %)	1 961	2 336	(16,1 %)
Ostatní výnosy	182	116	+56,9 %	792	456	+ 74 %
Celkové provozní výnosy	2 532	2 781	(9,0 %)	11 058	12 102	(8,6 %)
Provozní náklady	(1 152)	(1 169)	(1,5 %)	(5 084)	(5 533)	(8,1 %)
Provozní zisk	1 380	1 612	(14,4 %)	5 974	6 569	(9,1 %)
Tvorba rezerv a opravných položek	(80)	(258)	(69 %)	(927)	(849)	+9,2 %
Čistý zisk před zdaněním	1 300	1 354	(4,0 %)	5 047	5 720	(11,8 %)
Daň z příjmu	(260)	(275)	(5,5 %)	(993)	(1 214)	(18,2 %)
Čistý zisk připadající akcionářům banky	1 040	1 079	(3,6 %)	3 935	4 629	(15,0 %)

Zdroj: Moneta Money Bank

Celkové provozní náklady se snížily v 1Q/17 o 1,5 % na 1,15 mld. Kč. Podíl provozních nákladů k provozním výnosům v 1Q/17 činil 45,5 % v souladu s předpoklady vedení Banky ze začátku roku. Osobní náklady meziročně vzrostly o 8,7 % na 562 mil. Kč. Růst personálních nákladů vyvážil pokles administrativních a ostatních nákladů o 10,1 %. Úspora licenčních poplatků po téměř dokončeném oddělení od GE Capital byla v 1Q/17 částečně eliminována vyššími regulatorními odvody.

Nízké rizikové náklady Banky za 1Q/17 vedly ke zlepšenému ziskovému výhledu pro rok 2017

Návratnost kapitálu Banky je přes pokles zisku nadprůměrná

Indikátory výkonnosti Banky odrážejí strukturu úvěrového portfolia Monety

Příznivé makroekonomické prostředí a nízké úrokové sazby na trhu přispěly v posledních letech ke stabilnímu snížení objemu úvěrů se selháním dlužníka. Náklady na riziko za 1Q/17 dosáhly velmi nízkých hodnot při 80 mil. Kč (-69 % r/r), což v relativním vyjádření představuje 28 b.b. průměrného úvěrového portfolia. Banka si klade za cíl i nadále zlepšovat kvalitu aktiv a cílí poměr nevykonných pohledávek (NPL) pod 6 % s pokrytím nevykonných pohledávek kolem 80 %. Přes zlepšený celoroční výhled pro rizikové náklady ze strany vedení Banky na 80 – 90 b.b. klientského úvěrového portfolia (ze 100 – 110 b.b.) vidíme na straně rizikových nákladů nadále prostor pro pozitivní překvapení na celoroční bázi.

Za 1Q/17 vygenerovala Banka zisk po zdanění ve výši 1,04 mld. Kč (-3,6 % r/r). Návratnost hmotného kapitálu za první čtvrtletí činila 15,3 %. Po očištění na střednědobý cíl kapitálového poměru CET1 ve výši 15,5 % by návratnost hmotného kapitálu dosáhla nadprůměrných 18,6 %.

Tabulka č. 3 Vybrané finanční ukazatele Monety (2012 – 1Q 2017)

	2013	2014	2015	2016	1Q 2017
Vykázaná rentabilita kapitálu	12,1 %	10,6 %	13,0 %	15,3 %	15,3 %
Vykázaná rentabilita (ROAA)	n.a.	3,1 %	3,2 %	2,8 %	2,7 %
Čistá úroková marže	7,5 %	6,9 %	6,7 %	5,9 %	5,1 %
Provozní náklady / Výnosy	41,1 %	43,1 %	45,7 %	45,1 %	45,5 %
Náklady na riziko	2,6 %	1,7 %	0,8 %	0,93 %	0,28 %
Klientské úvěry / depozita	n.a.	n.a.	n.a.	96,2 %	94,3 %
Kapitálová přiměřenost (CET1)	27,1 %	30,0 %	17,7 %	20,5 %	19,9 %

Zdroj: Moneta Money Bank

Ostatní klíčové indikátory výkonnosti Banky odrážejí do značné míry strukturu úvěrového portfolia Monety se silným zastoupením spotřebitelských úvěrů (29 %). Přes změnu cenové politiky v oblasti spotřebitelských úvěrů a obchodního mixu směrem k produktům s nižší marží vykazuje Banka v rámci tuzemského bankovního sektoru nadprůměrnou čistou úrokovou marží (5,1 %). V roce 2016 dosáhla rentabilita průměrných aktiv Monety 2,8 %. Rentabilita Banky výrazně převyšuje hodnoty ostatních zavedených konkurentů na tuzemském bankovním trhu. Na druhou stranu podíl úvěrů se selháním dlužníka Banky (NPL) je vyšší než jsou průměrné hodnoty v tuzemském bankovním sektoru.

STRATEGIE A DIVIDENDOVÁ POLITIKA MONETY

V rámci své strategie zamýšlí Moneta měnit svůj celkový obchodní mix a diverzifikovat zdroje příjmů. Dividendová politika Banky počítá ve střednědobém období s výplatním poměrem minimálně 70 % čistého zisku, přičemž současná kapitálová pozice umožní Monetě vyplatit v letech 2017 – 2018 na dividendách 110 – 120 % zisku.

Strategie Banky počítá s udržením a rozvíjením aktivit v retailovém segmentu a současném významném posílení tržního postavení Monety v segmentu malých a středních podniků. Společnost zamýšlí postupně měnit celkový obchodní mix a diverzifikovat zdroje příjmů. Ambicí Monety je dosáhnout postavení vedoucí banky pro malé podniky na českém trhu. Moneta plánuje zvýšit atraktivitu nabídky svých produktů pro retailové klienty rozšířením nabídky pojistných produktů a služeb v oblasti správy majetku. Ve střednědobém výhledu se Banka zaměřuje na růst svého úvěrového portfolia v řádu vyšších jednotek procent. V číselném vyjádření sumarizuje střednědobé cíle Monety tabulka č. 4.

Tabulka č. 4 Střednědobé cíle Monety

	Střednědobý plán
Růst úvěrového portfolia	Vyšší jednotky procent
Poměr úvěrů k depozitům	< 100 %
Rizikově očištěný výnos z úvěrů (%)	≥ 6 %
Provozní náklady / provozní výnosy	cca 45 %
Poměr kapitálové přiměřenosti (CET1)	≥ 15,5 %
Návratnost hmotného kapitálu ROTE (při CET1 15,5 %)	>14%
Dividendová politika	Výplatní poměr min. 70 % čistého zisku Přebytek kapitálu bude vrácen akcionářům

Zdroj: Moneta Money Bank: Prezentace pro analytiky (září 2016)

V rámci **dividendové politiky** zamýšlí Banka ve střednědobém období vyplácet roční dividendu ve výši alespoň 70 % konsolidovaného čistého zisku, přičemž tato dividendu může být zvýšena, pokud Banka vynaloží menší množství kapitálu v souvislosti s růstem úvěrového portfolia, investicí do nehmotných aktiv a zavedením regulatorního standardu IFRS 9. Zamýšlená dividendová politika Monety předpokládá rozdělení přebytečného kapitálu tak, aby bylo dosaženo cílového poměru pro kapitálovou přiměřenost (CET1) ve výši 15,5 %, tzn. 1 % nad minimální kapitálovou přiměřenost požadovanou po Monetě ze strany ČNB (14,5 %).

V roce 2016 dokončila Společnost vlastní iniciativu vedoucí ke snížení poměru rizikově vážených aktiv na celkových aktivech k hodnotě 73,2 % (71 % ve 1Q/17), čímž si Moneta uvolnila kapitál ve výši 2,8 mld. Kč. Ke konci 1Q/17 dosahoval kapitálový poměr CET1 hodnoty 19,9 %. Ve vztahu k cílové hodnotě pro kapitálovou přiměřenost Banky (CET1) ve výši 15,5 % představoval přebytečný kapitál Monety k 31. březnu 2017 cca 3,9 mld. Kč (7,6 Kč na akcii) po očištění o navrhovanou výplatu dividendy ze zisku 2016.

Tabulka č. 5 Projekce dividendy Monety za období 2017 -2019 (Kč)

	2016 (skutečnost)	2017e	2018e	2019e
Odhad čistého zisku na akcii (EPS)	7,9	7,2	6,7	7,0
Výplatní poměr	124 %	115 %	120 %	70 %
Očekávaná dividendu na akcii	9,8 Kč	8,3 Kč	8,1 Kč	4,9 Kč

Zdroj: Fio banka – vlastní odhady

Management Monety v rámci konferenčních hovorů avizoval, že část přebytečného kapitálu bude vynaložena na zavedení standardu IFRS 9 (odhadem 0,9 – 1,1 mld. Kč v 1Q/18), růstu nehmotných aktiv (cca 500 mil. Kč) a část kapitálu bude absorbována očekávaným růstem úvěrového portfolia (odhadujeme cca 1,1 mld. Kč). **Kapitálová pozice Monety umožňuje dle našeho názoru při zvážení organických růstových příležitostí Monety a za předpokladu dosažení cílového stavu kapitálového poměru CET1 15,5 % v roce 2019 vyplatit na dividendách v nejbližších dvou letech více než 100 % čistého zisku.** Při uvažovaném výplatním poměru 115 – 120 % čistého zisku pro období 2017-18E předpokládáme návrh dividendy 8,3 Kč (2017) a 8,1 Kč (2018) při kumulativním dividendovém výnosu 20,5%.

PROJEKCE HOSPODAŘENÍ (2017 – 2020)

V letošním roce očekáváme pokles čistého zisku Monety o 9 % na 3,68 mld. Kč, přičemž v roce 2018 předpokládáme další pokles čistého zisku Banky o 6 % na 3,46 mld. Kč. Negativní dopad na ziskovost Monety v nejbližších dvou letech by měly mít zejména a) pokles úrokových výnosů v segmentu spotřebitelského financování v návaznosti na změnu cenové politiky a b) slábnoucí servisní poplatky z úvěrových a depozitních produktů na pozadí intenzivní konkurence na tuzemském bankovním trhu. K obratu trendu klesajících provozních výnosů a zisku Monety dojde dle našich odhadů nejdříve v roce 2019 při stabilizaci čistých úrokových výnosů Banky. K té by měla přispět rovněž postupná normalizace měnové politiky ČNB.

Tabulka č. 6 Projekce hospodaření Monety 2017 – 2020 (mil. Kč)

Mil. Kč	2016	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
Čistý úrokový výnos	8 305	7 724	7 685	7 954	8 272
Výnosy z poplatků a provizí	1 961	1 873	1 895	1 933	1 981
Ostatní výnosy	792	705	710	730	750
Celkové provozní výnosy	11 058	10 302	10 292	10 617	11 004
Provozní náklady	(5 084)	(4 779)	(4 857)	(4 938)	(5 098)
Provozní zisk	5 974	5 522	5 434	5 679	5 905
Tvorba rezerv a opravných položek	(927)	(917)	(1 168)	(1 289)	(1 341)
Zisk před zdaněním	5 047	4 606	4 268	4 390	4 565
Daň z příjmů	(993)	(926)	(810)	(834)	(867)
Čistý zisk připadající akcionářům	4 052	3 680	3 455	3 556	3 697

Zdroj: Fio banka, a.s.

V souladu s výhledem managementu Banky **očekáváme provozní výnosy v letošním roce na úrovni 10,3 mld. Kč**, což by představovalo jejich meziroční pokles o 7 %. Vyhlížený obrat trendu klesajících provozních výnosů Monety předpokládáme nejdříve v roce 2019 v návaznosti na stabilizaci čistého úrokového výnosu Banky.

Po 11% meziročním poklesu v roce 2016 projektujeme čisté úrokové výnosy Banky v letošním roce meziročně slabší o 7 % ve výši 7,7 mld. Kč. V letech 2017 – 2018 předpokládáme pokračující erozi čisté úrokové marže Banky vlivem a) změny cenové strategie Monety v oblasti nezajištěných spotřebitelských úvěrů, b) silného konkurenčního tlaku napříč všemi kategoriemi komerčního segmentu, c) diverzifikace obchodního mixu Banky při vyšším zastoupení hypoték (střednědobý cíl 5% tržní podíl) a úvěrů malým a středním podnikům. Jsme přesvědčeni, že strategie Banky spočívající v udržení stávajícího tržního postavení v určitých oblastech úvěrového trhu (nezajištěné spotřebitelské úvěry) a jeho posílení (hypoteční úvěry a SME) na úkor nižšího výnosu z úvěrového portfolia se ve střednědobém horizontu ukáže jako správná. Nicméně v tuto chvíli jsme skeptičtí vůči tomu, že se v horizontu naší projekce (2017 – 2019) podaří Bance splnit střednědobý cíl pro rizikově očištěný výnos z úvěrů $\geq 6\%$.

Námi předpokládaný **růst úvěrového portfolia Banky o 5 – 6 % CAGR** v horizontu naší projekce pravděpodobně nedokáže v letech 2017 – 2018 vykompenzovat negativní dopad klesající čisté úrokové marže. Oživení čistých úrokových výnosů předpokládáme nejdříve v roce 2019. Ke stabilizaci čistého úrokového výnosu ve střednědobém horizontu by měla přispět rovněž **postupná normalizace měnové politiky ČNB**. Domníváme se, že příznivý vývoj relevantních makroekonomických veličin i mírné posílení české koruny po uvolnění kurzového závazku umožní ČNB přistoupit k prvnímu zvýšení úrokových sazeb již ve 4Q/17. Materiální dopad do ziskovosti Monety v letech 2017 – 2018 by měl být však značně limitovaný, když citlivost čistých úrokových výnosů Monety na pohyb tržních úrokových sazeb představuje přírůstek 35 – 40 mil. Kč (cca 0,5 % NII) při růstu sazby PRIBOR o 25 b.b.

Schopnost Banky generovat **příjmy z poplatků** bude nadále negativně ovlivněna intenzivní konkencí na tuzemském bankovním trhu. Nicméně po 16% poklesu poplatkových výnosů v roce 2016 očekáváme jejich postupnou stabilizaci. V letošním roce zaznamenají poplatkové výnosy Banky dle našeho odhadu meziroční pokles o 4,5 % na 1,87 mld. Kč. Trend přechodu klientů k neplaceným běžným účtům a úbytek úvěrového portfolia generujícího poplatky za vedení úvěrových účtů by měl mít negativní dopad na poplatkové výnosy Banky i v letošním roce. Předpokládaný pokles poplatkových výnosů Banky by měl v letošním roce naopak tlumit růst objemu nebankovních aktiv ve správě. **Ostatní výnosy** očekáváme v letošním roce slabší o cca 11 % zejména vzhledem k absenci jednorázových výnosů z roku 2016 (279 mil. Kč z prodeje podílu ve VISA Europe a menšinového podílu v BCPP) v rámci zisku z finančních operací.

Tlak slabších výnosů na ziskovost Banky dokáže Moneta tlumit nákladovou disciplínou

Tlak slabších provozních výnosů na ziskovost tlumila Moneta v předchozím roce disciplínou na straně provozních nákladů (-8,1 % r/r). Podobný průběh očekáváme i v letošním roce. **Provozní náklady Banky odhadujeme za rok 2017 meziročně slabší o 6 % na úrovni 4,78 mld. Kč** (cíl Banky pro rok 2017 < 4,8 mld. Kč). Tlak na růst osobních nákladů, které představují 49 % provozních nákladů Banky, by měl být částečně kompenzován nižšími administrativními a ostatními náklady v návaznosti na dokončení oddělení Banky od GE Capital ve 1H/17. Oproti původním předpokladům (150 – 250 mil. Kč) by náklady na služby poskytované GE Capital měly v letošním roce dosáhnout 60 mil. Kč. Banka již ukončila většinu služeb poskytovaných od GE Capital v rámci servisní smlouvy. Úplné oddělení od GE Capital by mělo Bance přinést úspory na licenčních poplatcích ve výši cca 200 mil. Kč. **Ve střednědobém výhledu předpokládáme zachování poměru provozních nákladů vůči výnosům Monety v rozmezí 45 – 50 %.**

Tabulka č. 7 Předpokládaný vývoj provozních nákladů 2017 -2019 (Kč)

	2016	2017e	2018e	2019e
Provozní výnosy	11 058	10 301	10 290	10 617
Provozní náklady	5 084	4 779	4 857	4 938
Provozní náklady / provozní výnosy	45,9 %	46,3 %	47,1 %	46,5 %

Zdroj: Fio banka

Na straně rizikových nákladů vidíme nadále prostor pro pozitivní překvapení

Nízká hodnota rizikových nákladů Monety za 1Q/17 vytváří v letošním roce z našeho pohledu prostor pro pozitivní překvapení navzdory jejich zlepšenému výhledu při 80 – 90 b.b. průměrného úvěrového portfolia (ze 100 – 110 b.b.) Ve střednědobém horizontu naší projekce předpokládáme, že **rizikové náklady Banky v relativním vyjádření se normalizují na úrovni 100 – 110 b.b.** K příznivějšímu vývoji rizikových nákladů ve srovnání s historickými průměrnými hodnotami Banky by měl přispět mj. slábnoucí podíl nezajištěných spotřebitelských úvěrů (normalizované rizikové náklady 180 – 200 b.b.) na úvěrovém portfoliu Banky. Management Banky nestanovil explicitní cíl pro podíl rizikových úvěrů (NPL) na úvěrovém portfoliu Banky. Nicméně v rámci konferenčního hovoru s analytiky vedení Banky uvedlo, že se nebude výrazně lišit od průměrných hodnot na trhu.

Trh je z našeho pohledu příliš pesimistický vůči ziskovým perspektivám Banky

V letošním roce očekáváme pokles čistého zisku Monety o 9 % k úrovni 3,68 mld. Kč, v roce 2018 by měl pokles čistého zisku Monety dosáhnout dle našeho odhadu 6 % na 3,46 mld. Kč. Naše **prognóza čistého zisku na akcii (EPS) ve výši 7,2 Kč (2017) a 6,8 Kč (2018)** je optimističtější ve srovnání s konsenzuálními odhady trhu při 6,8 Kč (2017), respektive 6,6 Kč (2018) dle agentury Bloomberg. Návratnost vlastního kapitálu Banky očištěného o nehmotný majetek by se v horizontu naší projekce měla pohybovat nad udržitelnou úrovní 15 % (za předpokladu kapitálového poměru CET1 15,5 %).

SEKTOROVÉ SROVNÁNÍ

Akcie Monety se obchodují s premií (P/BV) vůči středním hodnotám referenční skupiny bank středoevropského regionu. Ve světle silné kapitálové pozice a nadprůměrné rentability Monety v porovnání s bankami v regionu CEE považujeme současné relativní ocenění Banky trhem za atraktivní. Relativní ocenění Monety trhem by měl podpořit rovněž nižší rizikový profil Banky vzhledem ke stabilnímu makroekonomickému i regulatornímu prostředí České republiky.

Tabulka č. 8 Valuační násobky Peer Group za 2017 a 2018

	P/E 17	P/E 18	P/BV 17	P/BV 18
Erste Bank	12,2	11,7	1,11	1,05
Komerční banka	14,99	14,45	1,71	1,63
Raiffeisen Bank	10,66	8,88	0,74	0,69
Bank Pekao	17,34	15,36	1,64	1,62
mBank	16,51	13,99	1,29	1,19
BZ Zachodni	15,34	13,61	1,59	1,48
Alior Bank	21,34	12,91	1,42	1,28
Bank Handlowy	16,80	14,45	1,41	1,38
OTP Bank	11,03	10,53	1,47	1,34
PKO Bank	15,66	13,63	1,25	1,17
Moneta Money Bank	11,1	12,41	1,57	1,62
Průměr odvětví	14,9	12,9	1,38	1,31
Medián odvětví	15,3	13,6	1,42	1,34

Zdroj: Bloomberg

Banky v regionu CEE jsou nyní oceněny v průměru při 1,4 násobku P/BV (2017) a 14,9 násobku očekávaného čistého zisku za rok 2017. Z komparativní analýzy bank středoevropského regionu je patrné, že vyššímu relativnímu ocenění trhem se těší banky se silnou kapitálovou pozicí, nadprůměrnou rentabilitou a vyšším dividendovým výplatním poměrem (Komerční banka, Bank Pekao, Bank Handlowy). Těmito fundamentálními parametry se Moneta řadí k premiantům referenční skupiny. Rovněž provozní efektivita banky vyjádřená poměrem provozních nákladů k výnosům (45,9 %) patří v rámci peer group k nejlepším. Současné ocenění Monety při 11 násobku očekávaného čistého zisku za rok 2017 a 1,6 násobku účetní hodnotě vlastního kapitálu (2017) zůstává v našich očích atraktivní vzhledem k silné kapitálové vybavenosti Banky a její nadprůměrné rentabilitě. Nižšímu rizikovému profilu Banky v porovnání s polskými bankami nahrává stabilní politická situace i předvídatelné regulatorní prostředí České republiky.

Tabulka č. 9 Vybrané finanční ukazatele Peer Group za 2016

	CET 1	Cost to income	NPL (%)	ROE	ROA
Raiffeisenbank	13,6 %	60,7 %	9,2 %	5,8%	0,4 %
Erste Bank	13,4 %	60,2 %	4,9 %	11,4%	0,6 %
Komerční banka	16,2 %	44,1 %	3,8 %	13,4%	1,5%
Bank Pekao	17,6 %	62,7 %	6,1 %	9,8 %	1,3 %
BZ Zachodni	16,1 %	44,3 %	4,9 %	11,1%	1,5 %
Alior Bank	11,3 %	41,6 %	9,8 %	12,7%	1,2 %
Bank Handlowy	17,4 %	56,6 %	3,8 %	8,8 %	1,3 %
OTP Bank	13,5 %	59,9 %	14,6 %	15,3%	1,8 %
Banca Transilvania	n.a.	43,9 %	11,6 %	20,6%	2,6 %
PKO Bank	14,5 %	56,7 %	5,9 %	9,1 %	1,0 %
Moneta Money Bank	20,5 %	45,9%	6,3 %	14,7%	2,8 %
Průměr odvětví	15,4 %	52,4 %	7,4 %	12,1%	1,45 %
Medián odvětví	15,3 %	56,6 %	6,1 %	11,4%	1,30 %

Zdroj: Bloomberg

Ocenění společnosti na základě dvoufázového dividendového diskontního modelu

Vstupní parametry modelu: g: 2 %, ROTE 15 %, CoE 8,9 %

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Hlavní hodnotu Banky spatřujeme v jejím budoucím výnosovém potenciálu. Pro určení vnitřní hodnoty akcií Monety jsme zvolili dvoufázový dividendový diskontní model.

První fáze pokrývající čtyři roky finančního plánu (2017 – 2020) je založena na diskontovaných projektovaných dividendách k datu 31. 12. 2017. Druhá fáze modelu pokrývající terminální hodnotu Společnosti vychází z **implikované hodnoty P/TBV dle vzorce $P/BV(x) = (ROE-g) / (CoE-g)$** a projektované účetní hodnoty vlastního kapitálu banky očištěného o nehmotný majetek ke konci první fáze projektovaného období (2021).

Diskontní míru jsme stanovili na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které dle našeho názoru nejlépe vyjadřují riziko spojené s předmětem ocenění. Náklady na vlastní kapitál jsme odhadli na základě modelu CAPM, který vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta dané společností a dalších případných rizikových přírůžek.

Za bezrizikovou výnosovou míru jsme dosadili výnosy desetiletých státních dluhopisů ČR, přičemž bezprecedentně nízké výnosy státních dluhopisů vyžadují dle našeho názoru individuální přístup pro jednotlivé roky první fáze ocenění, jak dokumentuje tabulka níže.

Nezadlužený koeficient beta při hodnotě 1 jsme vzhledem ke krátkému působení Monety na veřejně obchodovaných trzích zvolili na úrovni trhu. Prémie za tržní riziko pro Českou republiku vychází z modelu prof. Damodarana.

Tabulka č. 10 Stanovení diskontní míry

	2017e	2018e	2019e	2020e	TH
Bezriziková výnosová míra	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	2,8 %
BETA	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Riziková prémie	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %
Náklady vlastního kapitálu	7,1 %	7,6 %	8,1 %	8,6 %	8,9 %

Zdroj: Fio banka

Pro pokračující hodnotu jsme stanovili dlouhodobou růstovou míru (g) na úrovni 2 %. V dlouhodobém investičním horizontu považujeme v případě Společnosti za udržitelnou návratnost vlastního kapitálu očištěného o nehmotný majetek (RoTE) na úrovni 15 %. Diskontní míra pro terminální hodnotu na úrovni 8,9 % při zachování jinak stejných vstupních parametrů vychází z předpokladu bezrizikové výnosové míry 2,8 %. Výsledné ocenění akcií Monety metodou dvoufázového dividendového diskontního modelu dokumentují tabulky č. 11 a 12 na následující straně.

Tabulka č. 11 Ocenění společnosti Moneta (mil. Kč)

	2017e	2018e	2019e	2020e
Čistý zisk	3 680	3 455	3 556	3 697
Výplatní poměr	115 %	120 %	70 %	70 %
Dividenda na akcii	8,3 Kč	8,1 Kč	4,9 Kč	5,0 Kč
Výplata dividend	4 232	4 146	2 489	2 588
Diskontní faktor	1,00	1,08	1,17	1,28
Diskontovaný tok dividend	4 232	3 853	2 130	2 021

Zdroj: Fio banka
Tabulka č 12 Rekapitulace ocenění akcií Monety
Vstupní parametry modelu

RoTE	15 %
Náklady vlastního kapitálu	8,9 %
Dlouhodobá růstová míra (g)	2 %
Implikovaná hodnota P/TBV	1,88 x
TBV (2021e)	25 789 mil. Kč
Terminální hodnota	48 588 mil. Kč
Hodnota TV (12/2017)	34 547 mil. Kč
Současná hodnota vyplacených dividend (2017 – 2020e)	12 236 mil. Kč
Ocenění společnosti	46 783 mil. Kč
Počet emitovaných akcií	511 mil. ks.
Cílová cena (12M)	92 Kč

Zdroj: Fio banka

Na základě výše uvedených předpokladů odhadujeme vnitřní hodnotu akcií Monety ve výši 92 Kč. Cílová cena se vztahuje k investičnímu horizontu dvanácti měsíců. Vzhledem k aktuální tržní ceně akcií Banky zahajujeme analytické pokrývání akcií Monety v souladu s naší interní metodikou při investičním doporučení „**koupit**“.

Při potenciálním výnosu 15 % stanovujeme naši cílovou cenu pro akcie Monety pro investiční horizontu 12 měsíců na úrovni 92 Kč.

Udržitelná návratnost vlastního kapitálu při 15 % představuje z našeho pohledu nejpravděpodobnější scénář vývoje relevantních veličin Banky

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA

Níže uvedená tabulka demonstuje analýzu citlivosti vnitřní hodnoty akcie Monety na vybrané vstupní parametry oceňovacího modelu. V našem případě se jedná o diskontní sazbu v rámci pokračující hodnoty a předpokládanou udržitelnou návratnost vlastního kapitálu banky očištěného o nehmotný majetek.

Terminální hodnota představuje v rámci našeho ocenění 74 % odhadované hodnoty Banky. Ocenění společnosti je tedy poměrně citlivé na vstupní předpoklady pokračující hodnoty, jak dokumentuje tabulka č. 13.

Tabulka č. 13 Citlivostní analýza cílové ceny na vybrané parametry

Náklady vlastního kapitálu	ROTE				
	13 %	14 %	15 %	16 %	17 %
7,9 %	91	97	103	110	116
8,4 %	86	92	97	103	109
8,9 %	82	87	92	98	103
9,4 %	78	83	88	93	98
9,9 %	75	79	84	89	93

Zdroj: Fio banka

SWOT ANALÝZA

Následující analýza rekapituluje z našeho pohledu nejvýznamnější příležitosti a hrozby spojené s oceňovanou společností. Shrnuje rovněž silné a slabé stránky oceňované společnosti.

Silné stránky

- ✓ Pevné tržní postavení banky na trhu spotřebitelských úvěrů (19 %)
- ✓ Stabilní klientská základna a nadprůměrná rentabilita
- ✓ Silná kapitálová vybavenost banky

Slabé stránky

- ✓ Vyšší podíl rizikových úvěrů na celkovém úvěrovém portfoliu
- ✓ Slabší tržní postavení v oblasti hypotečních úvěrů

Příležitosti

- ✓ Nízká úvěrová penetrace vůči HDP v České republice
- ✓ Příznivé makroekonomické prostředí České republiky
- ✓ Diverzifikace produktového a obchodního mixu banky
- ✓ Křížový prodej produktů třetích stran

Hrozby

- ✓ Konkurenční tlaky na ceny bankovních služeb a úrokovou marži
- ✓ Dlouhodoběji přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb
- ✓ Vyšší kapitálové požadavky ze strany ČNB
- ✓ Přísnější podoba regulačních požadavků (IFRS 9, MREL)

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu.

Michal Křikava
Fio banka, a.s.
Analytik
michal.krikava@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 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 vydány, 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 doporučeních na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. 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

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Přehled všech investičních doporučení včetně jejich historie a kvartálního souhrnu podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na internetových stránkách: <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz