



Řízení výše kapitálu finanční skupiny

Pavla Klepková Vodová

Kapitálová přiměřenost finančních konglomerátů

- finanční konglomerát dle IOSCO = jakákoli skupina společností pod společným rozhodujícím vlivem, jejíž výhradní či převažující aktivity spočívají v poskytování významných služeb alespoň ve dvou finančních sektorech
- problémy pro dohled:
 - riziko nákazy
 - angažovanost skupiny vůči některým partnerům
 - transparentnost právních a manažerských struktur
 - kvalita vedení
 - právo na přístup k obezřetnostním informacím
 - morální hazard

Principy kapitálové přiměřenosti skupiny (1)

- detekce situací s dvojnásobným použitím kapitálu, tj. kdy se stejný kapitál používá současně jako „nárazník“ proti rizikům ve dvou nebo více právních subjektech
 - dvojnásobné použití kapitálu
 - vícenásobné použití kapitálu
 - směrem dolů
 - směrem nahoru
- detekce situací, kdy mateřská společnost emituje dluh a odpovídající výnosy poskytuje směrem dolů ve formě akciového kapitálu, což může vést ke vzniku nadměrného pákového mechanismu (leverage)

Principy kapitálové přiměřenosti skupiny (2)

- detekce situací dvojnásobného a vícenásobného použití kapitálu prostřednictvím neregulovaných zprostředkujících holdingových společností, které mají účasti v dceřiných společnostech nebo přidružených společnostech
- určení rizik neregulovaných subjektů, např. leasingových, faktoringových či zajišťovacích podniků v rámci finančního konglomerátu, které provádějí aktivity, podobné aktivitám regulovaných subjektů
 - dohled má některé analytické alternativy, jak stanovit náhradní kapitálový požadavek neregulovaným subjektům

Principy kapitálové přiměřenosti skupiny (3)

- určení rizik účastí v regulovaných a neregulovaných subjektech a zajištění, aby zacházení s menšinovými a majoritními účastmi bylo obezřetně zdravé
 - kapitál skupiny musí zohlednit vztahy ve skupině:
 - skupina nemá podstatný vliv na regulovanou společnost:
 - rozhodující vliv skupiny nad regulovanou společností
 - obvykle u účastí od 20 % do 50 %
 - účasti, které představují rozhodující vliv a splňují definici dceřiných společností
 - u účastí skupiny nad 50 % včetně 100 % účasti
 - dohled musí stanovit, zda ve skupině existuje správné rozdělení kapitálu
 - musí být zajištěno, že prostředky, odpovídající přebytku kapitálu nad kapitálovým požadavkem závislého subjektu a zahrnuté do stanovení kapitálové přiměřenosti skupiny, mohou být v případě potřeby některého subjektu skupiny na tento subjekt převedeny

Metody stanovení kapitálové přiměřenosti skupiny

- metoda stavebních bloků
- metoda rizikové agregace
- metoda rizikového odpočtu
- metoda plného odpočtu

Metoda stavebních bloků (1)

- postup:
 1. konsolidovaná rozvaha skupiny se rozdělí podle sektorů či subjektů
 2. pro každý sektor či subjekt se stanoví sólo KP či náhradní KP
 3. od kapitálu každého sektoru či subjektu se odpočte sólo KP či náhradní KP, čímž se stanoví jeho kapitálový přebytek či nedostatek
 4. kapitálové přebytky a nedostatky sektorů a subjektů se sečtou, čímž se obdrží kapitálový přebytek nebo nedostatek skupiny

Metoda stavebních bloků (2)

	Mateřská spol. (po odečt. účástí)	Pojišťovna	Společnost s CP	Neregul. fin. spol.	Skupina
Plná konsolidace					
KP či náhradní KP	32	10	17	10	69
Kapitál	40	12	22	7	81
Přebytek či nedostatek kapitálu					
Částečná konsolidace					
KP či náhradní KP	32	10	10,2	10	62,2
Kapitál	40	12	13,2	7	72,2
Přebytek či nedostatek kapitálu					

Metoda rizikové agregace (1)

- postup:
 1. podle nekonsolidovaných finančních výkazů subjektů se stanoví sólo KP či náhradní KP, jejich součtem obdržíme KP skupiny
 2. stanoví se součet kapitálu každého člena skupiny
 3. odečtou se kapitály, směřující nahoru i dolů v rámci skupiny, aby se eliminovalo dvojnásobné držení kapitálu
 4. eliminují se nepřevoditelné položky
 5. KP skupiny se porovná s kapitálem skupiny, čímž se stanoví přebytek či nedostatek kapitálu skupiny

Metoda rizikové agregace (2)

	Mateřská spol. (nekons. banka)	Pojišť.	Spol. s CP	Neregul. fin.spol.	Odpčet	Skupina
Plná konsolidace						
KP či náhradní KP	32	10	17	10		69
Kapitál	67	12	22	7	-27	81
Přebytek či nedostatek kapitálu						
Částečná konsolidace						
KP či náhradní KP	32	10	10,2	10		62,2
Kapitál	67	12	13,2	7	-27	72,2
Přebytek či nedostatek kapitálu						

Metoda rizikového odpočtu (1)

- postup:
 1. metoda používá nekonsolidované finanční výkazy a vychází se z mateřské společnosti - z kapitálu mateřské společnosti se odpočtou investice do závislých subjektů
 2. ke korigovanému kapitálu se přičte přebytek či nedostatek u každé závislé společnosti, přitom se vezmou v úvahu omezení na převoditelnost kapitálu
 3. od korigovaného kapitálu se odečte sólo kapitálový požadavek mateřské společnosti a dostaneme přebytek či nedostatek kapitálu skupiny

Metoda rizikového odpočtu (2)

	Mateřská spol. (nkns. banka)	Pojišťovna	Společnost s CP	Neregul. fin.spol.
Položky při úplné konsolidaci				
KP či náhradní KP	32	10	17	10
Kapitál	67	12	22	7
Přebytek či nedostatek kapitálu				
Položky při částečné konsolidaci				
KP či náhradní KP	32	10	10,2	10
Kapitál	67	12	13,2	7
Přebytek či nedostatek kapitálu				
Výpočet přebytku či nedostatku kapitálu skupiny				
Kapitál mateřské společnosti				
minus kapitálové investice do závislých společností				
plus přebytek či nedostatek kapitálu závislých společností				
Korigovaný kapitál mateřské společnosti				
minus kapitálový požadavek mateřské společnosti				
Přebytek kapitálu skupiny				12

Metoda plného odpočtu (1)

- postup:
 1. investice do závislých subjektů se plně odpočítávají od kapitálu mateřské společnosti
 2. odpočtou se také kapitálové nedostatky závislých subjektů
 3. korigovaný kapitál se porovná s kapitálovým požadavkem mateřské společnosti

Metoda plného odpočtu (2)

	Mateřská spol. (nekns. banka)	Pojišťovna	Společnost s CP	Neregul. fin.spol.
Položky při úplné konsolidaci				
KP či náhradní KP	32	10	17	10
Kapitál	67	12	22	7
Přebytek či nedostatek kapitálu	35	2	5	-3
Položky při částečné konsolidaci				
KP či náhradní KP	32	10	10,2	10
Kapitál	67	12	13,2	7
Přebytek či nedostatek kapitálu	35	2	3,0	-3
Výpočet přebytku či nedostatku kapitálu skupiny				
Kapitál mateřské společnosti				
minus kapitálové investice do závislých společností				
minus nedostatek kapitálu závislých společností				
Korigovaný kapitál mateřské společnosti				
minus kapitálový požadavek mateřské společnosti				
Přebytek kapitálu mateřské společnosti				14

Kapitálová arbitráž

- kapitálovou přiměřenost banky mohou zvýšit:
 - zvýšením kapitálu
 - snížením rizikově vážených aktiv
 - přesunem aktiv z vyšší rizikové kategorie do nižší
 - kapitálovou arbitráží
- může existovat rozpor mezi nižším ekonomickým a vyšším regulačním kapitálem
- kapitálová arbitráž využívá tohoto rozdílu a umožňuje bankám provádět arbitráž mezi těmito dvěma částkami, čímž se regulační kapitál přibližuje ekonomickému a zvyšuje se hodnota kapitálové přiměřenosti

Druhy kapitálové arbitráže

- vybírání rozinek (cherry-picking)
 - v rámci určité rizikové kategorie dochází k přesunu aktiv směrem k aktivům s nižší kvalitou
 - kapitálová přiměřenost nemění, ačkoliv skutečná rizikovost se zvyšuje
- sekuritizace s částečným rekurzem
- odlehlý vznik
- nepřímé úvěrové posílení

Základní scénář

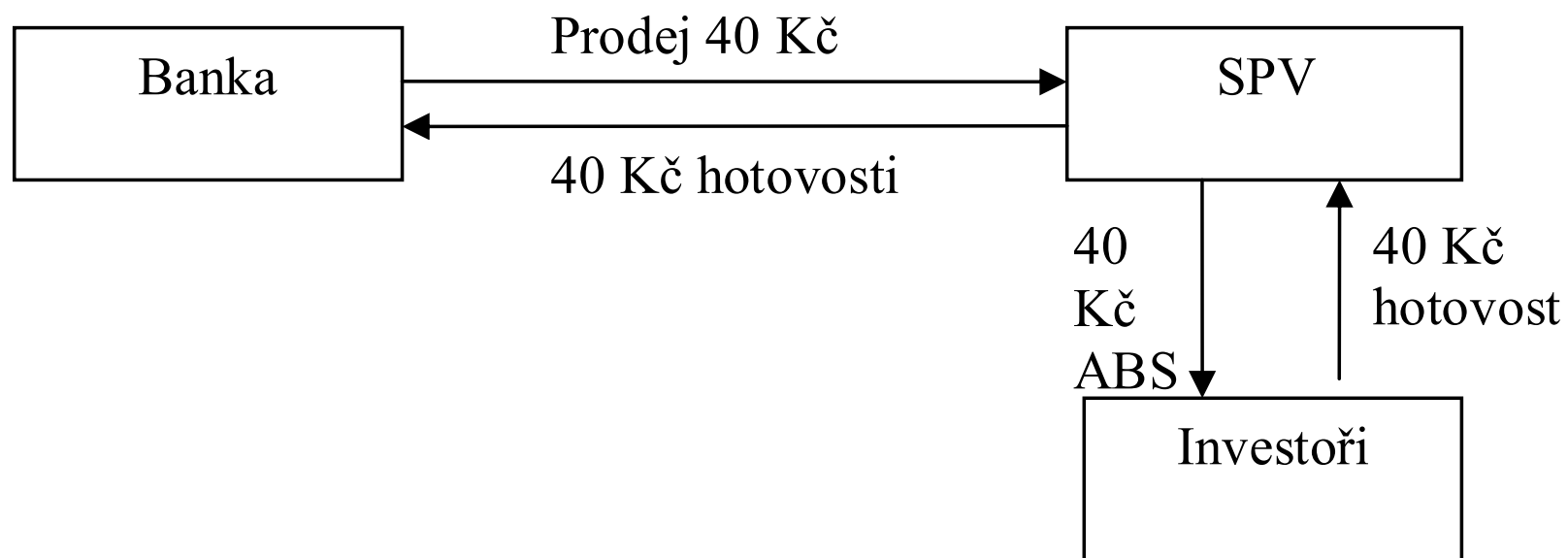
Banka			
Poskytnuté úvěry	200	Vklady	176
		Rezervy	2
		Tier 1	22
<p>RVA = 200 Tier 1 = 22 Tier 2 = 2 Kapitál = 24 Tier1/RVA = 11,0 % Kapitál/RVA = 12,0 %</p>			

Sekuritizace bez rekurzu (1)

Banka			
Poskytnuté úvěry	160	Vklady	136
		Rezervy	2
		Tier 1	22
<p>RVA = 160 Tier 1 = 22 Tier 2 = 2 Kapitál = 24 Tier1/RVA = 13,8 % Kapitál/RVA = 15,0 %</p>			

SPV			
Úvěry	40	ABS	40

Sekuritizace bez rekurzu (2)



Sekuritizace s částečným rekurzem (1)

- pro účely bankrotu, regulace a účetnictví se SPV obvykle považuje za právně oddělený subjekt od banky
- banka se snaží zlepšit úvěrové hodnocení ABS tím, že poskytuje investorům úvěrové posílení - na investory ABS se proto přenáší velice malé či žádné úvěrové riziko
- na mírný rekurz se implementuje navýšení, které se stanoví podle vztahu:

$$\text{navýšení} = \frac{R * RVA}{C - R}$$

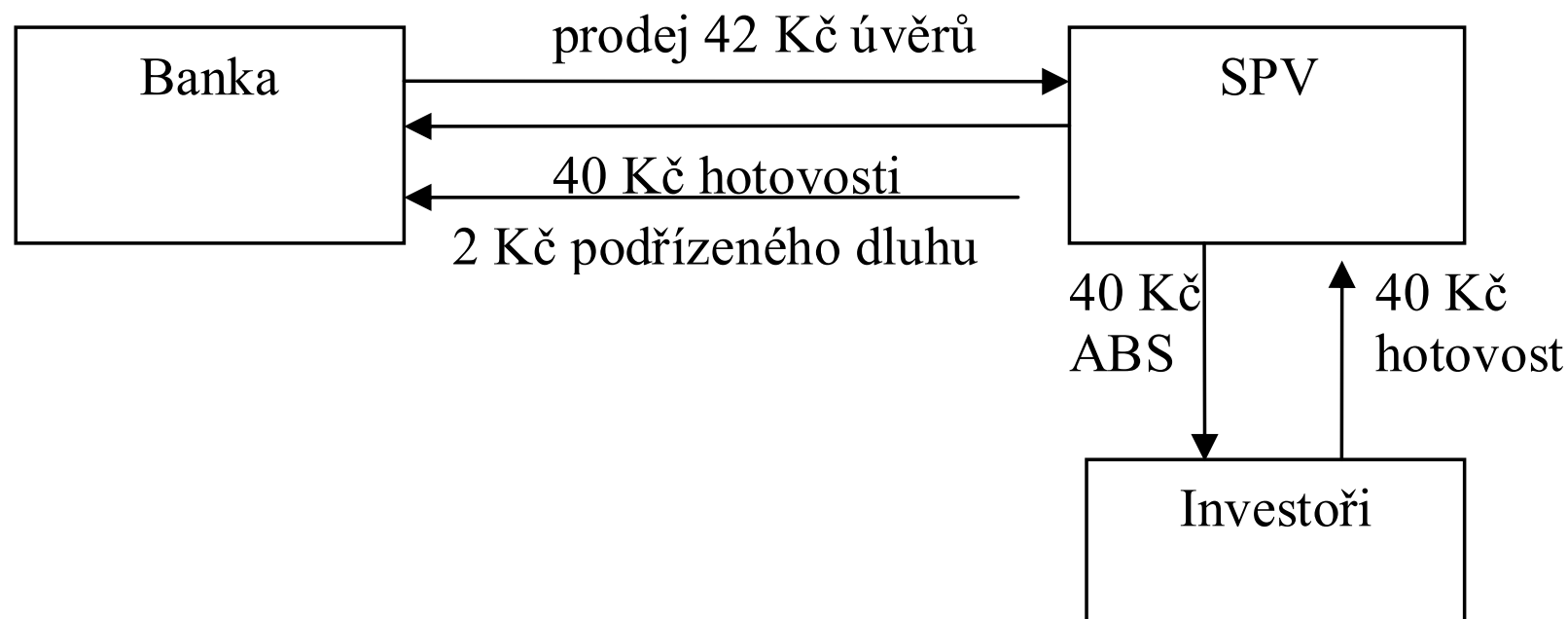
- i přes převod malého (nebo žádného) úvěrového rizika sekuritizace zvyšuje kapitálovou přiměřenost, a to díky „koncentraci“ úvěrového rizika sekuritizovaných úvěrů do jiného finančního nástroje, u něhož je maximální potenciální ztráta podstatně nižší než u podkladových úvěrů sekuritizace
- současné pojetí kapitálové přiměřenosti podporuje, aby banky sekuritizovaly úvěry s co nejvyšší kvalitou

Sekuritizace s částečným rekurzem (2)

Banka			
Poskytnuté úvěry	158	Vklady	136
Podřízený dluh SPV	2	Rezervy	2
		Tier 1	22
$RVA = 158 + 2 * 158 / (24 - 2) = 172,36$ Tier 1 = 22 Tier 2 = 2 Kapitál = 24 Tier1/RVA = 12,8 % Kapitál/RVA = 13,9 %			

SPV			
Úvěry	42	ABS	40
		Podřízený dluh od banky	2

Sekuritizace s částečným rekurzem (3)

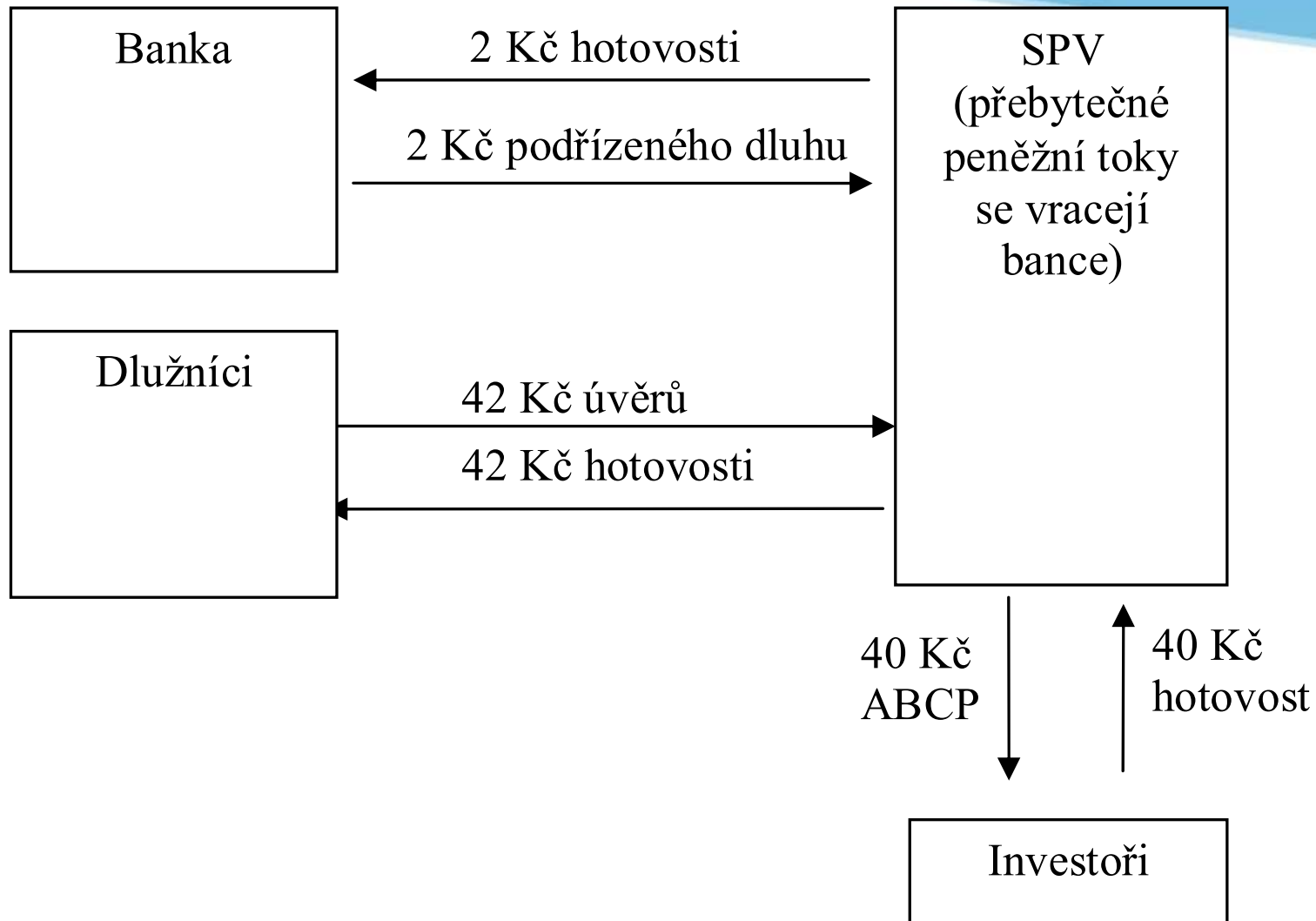


Odlehlý vznik (1)

Banka			
Poskytnuté úvěry	158	Vklady	136
Podřízený dluh SPV	2	Rezervy	2
		Tier 1	22
<p>RVA = 160 Tier 1 = 22 Tier 2 = 2 Kapitál = 24 Tier1/RVA = 13,8 % Kapitál/RVA = 15,0 %</p>			

SPV			
Úvěry	42	ABS	40
		Podřízený dluh od banky	2

Odlehlý vznik (2)



Odlehlý vznik (3)

- odlehlý vznik = když sekuritizovaná aktiva vznikají nikoli u samotné banky, ale u SPV
 - bývá součástí programů komerčních papírů, zajištěných aktivy (ABCP = asset-backed commercial paper)
- přímé úvěrové posílení, poskytnuté bankou, se považuje za přímý úvěrový substitut a nikoli za rekurz
- tímto způsobem může banka zvýšit svou kapitálovou přiměřenost, dosažitelnou sekuritizací úvěrů z vlastní rozvahy, přestože celkové riziko banky je v obou případech shodné

Nepřímé úvěrové posílení

- nepřímé úvěrové posílení není zachyceno jako finanční nástroj pro výpočet kapitálového požadavku, proto klesá kapitálový požadavek vzhledem k sekuritizovaným aktivům

Kapitálové kamufláže

- podvodné metody snižování kapitálových požadavků bank a tím zvyšování jejich kapitálové přiměřenosti
- druhy kapitálových kamufláží:
 - maržové obchodování
 - banka při něm svěří jinému subjektu prostředky s tím, že je považuje za marži
 - poskytnuté prostředky by měly přímo představovat kapitálový požadavek, banka však má snahu považovat poskytnuté prostředky za úvěr či zálohu
 - operace CREASE
 - operace CLARA

Operace CREASE (1)

- na konci roku 1998 sjednaly nebo hodlaly sjednat některé velké banky v ČR
- nabízela ji společnost Credit Suisse Financial Products
- cílem bylo „rozložit ztrátu“ na mnoho let do budoucnosti
- operace CREASE „vhodným účetním zachycením“ zdánlivě krátkodobě zlepší ekonomickou situaci bank, avšak ve skutečnosti výrazně zhoršuje ekonomickou situaci banky
- podstata:
 - česká banka přijme od SPV „záruku“
 - za peněžní prostředky získané z plnění záruky musí česká banka ihned nakoupit americké státní dluhopisy, které musí za určitý poplatek dále půjčit
 - peníze ani CP se tedy vůbec neocitnou na účtu české banky a česká banka s nimi vůbec nemůže disponovat
 - každý rok banka obdrží „fiktivní“ konstantní peněžní toky z dluhopisového portfolia + poplatek za půjčení CP a platí SPV poplatek za záruku (banka platí pouze rozdíl)

Operace CREASE (2)

Tradiční účetní zachycení tvorby opravných položek			
a) tvorba opravných položek (10 mld. Kč)			
244 – Ztrátové úvěry			
10 mld. Kč			
249 – Opravná položka ke klas.úvěrům a pohledávkám			
	a) 10 mld. Kč		
651 – Tvorba opravných položek daňově neuznaných			
a) 10 mld. Kč			

Operace CREASE (3)

Účetní zachycení začátku operace CREASE podle propagátorů

a) tvorba opravných položek (10 mld. Kč)

1. výnos z přijaté „záruky“ (10 mld. Kč)

2. nákup amerických státních dluhopisů a jejich půjčení SPV (10 mld. Kč)

244 – Ztrátové úvěry			
10 mld. Kč			
249 – Opravná položka ke klasifikovaným úvěrům a pohledávkám			
	a) 10 mld. Kč		
214 – Ostatní krátkodobé úvěry			
1. 10 mld. Kč	2. 10 mld. Kč		
153 – Pohledávky z kupon. dluhopisů			
2. 10 mld. Kč			
651 – Tvorba OP daňově neuznaných		717 – Výnosy z ostatních operací	
a) 10 mld. Kč			1. 10 mld. Kč

Operace CREASE (4)

- po zachycení tvorby opravných položek a provedení dvou kroků operace došlo k zásadnímu obratu v účetním zachycení ekonomické situace banky, a to v rozvaze i ve výsledovce:
 - v okamžiku realizace „záruky“ z operace CREASE jsou špatné úvěry nahrazeny kvalitními aktivy
 - ztráta z tvorby opravných položek je kompenzována výnosem z přijaté „záruky“

Operace CREASE (5)

Účetní zachycení začátku a prvního roku operace CREASE podle propagátorů

244 – Ztrátové úvěry			
10 mld. Kč			
249 – OP ke klasif. úvěrům a pohledávkám			
	a) 10 mld. Kč		
131 – Běžné účty u jiných bank			
4. 0,10 mld. Kč	5. 0,86 mld. Kč		
6. 0,69 mld. Kč			
214 – Ostatní krátkodobé úvěry			
1. 10 mld. Kč	2. 10 mld. Kč		
153 – Pohledávky z kuponových dluhopisů			
2. 10 mld. Kč	6. 0,69 mld. Kč		
3. 0,43 mld. Kč			
651 – Tvorba OP daňově neuznaných		717 – Výnosy z ostatních operací	
a) 10 mld. Kč			1. 10 mld. Kč 4. 0,10 mld. Kč
617 – Náklady na ostatní operace		715 – Výnosy z operací s cennými papíry	
5. 0,86 mld. Kč			3. 0,43 mld. Kč

Operace CREASE (6)

Účetní zachycení začátku a prvního roku operace CREASE podle propagátorů

- a) tvorba opravných položek (10 mld. Kč)
- 1. výnos z přijaté „záruky“ (10 mld. Kč)**
- 2. nákup amerických státních dluhopisů a jejich půjčení SPV (10 mld. Kč)**
- 3. úrokové výnosy amerických státních dluhopisů (v dalších letech se částka snižuje)**
- 4. přijaté poplatky za půjčení amerických státních dluhopisů (konstantní 0,10 mld. Kč)**
- 5. poskytnutá platba za přijatou „záruku“ (konstantní 0,86 mld. Kč)**
- 6. přijatá platba za prodej amerických státních dluhopisů a z jejich úrokových výnosů (0,69 mld. Kč)**

Operace CREASE (7)

- čistý dopad operace do výsledovky v prvním roce činí minus 0,33 mld. Kč!
- protože úrokové výnosy z dluhopisů se v dalších letech postupně snižují, každoroční ztráta z operace postupně narůstá až na 0,76 mld. v posledním roce
- hlavní dopad je tak soustředěn na druhou polovinu období operace
- kumulativní čistý dopad operace do výsledovky činí během dvaceti let asi minus 1,4 mld. Kč
 - operace skutečně umožnila rozložení ztráty 10 mld. Kč do dvaceti let
 - cena operace = 14 %
- účetní zachycení podle propagátorů však není v souladu s českými účetními standardy – kdyby bylo, pak by pominul důvod sjednání operace CREASE

Operace CREASE (8)

- účetní zachycení dle IAS:
 - na CREASE je nutno pohlížet jako na finanční nástroj, který je třeba účetně zachytit v jeho reálné hodnotě, tj. je třeba zachytit operaci prostřednictvím jediné hodnoty
 - jde o finanční nástroj s pevně určenými peněžními toky na období dvacet let
 - jeho reálná hodnota = rozdíl mezi reálnou hodnotou pohledávek nástroje a závazků nástroje
 - toto účetní zachycení přímo ukazuje na nevýhodnost sjednání operace pro českou banku
 - důvod sjednání operace mizí – dopad do výsledovky je od okamžiku sjednání záporný

Operace CREASE (9)

Účetní zachycení operace CREASE podle IAS

a) tvorba opravných položek (10 mld. Kč)

1. sjednání operace (náklad 1,00 mld. Kč)

2. platba (0,07 mld. Kč)

3. úprava reálné hodnoty operace (0,01 mld. Kč)

244 – Ztrátové úvěry		XXX – Závazky	
10 mld. Kč		2. 0,07 mld. Kč	1. 1,00 mld. Kč 3. 0,01 mld. Kč
249 – OP ke klasif.úvěrům a pohledávkám			
	a) 10 mld. Kč		
131 – Běžné účty u jiných bank			
	2. 0,07 mld. Kč		
651 – Tvorba OP daňově neuznaných			
a) 10 mld. Kč			
617 – Náklady na ostatní operace			
1. 1,00 mld. Kč			
3. 0,01 mld. Kč			

Operace CLARA (1)

- kroky operace:
 1. Prodej úvěrového portfolia s nominální hodnotou 3 mld. Kč českou bankou subjektu SPV A, aniž je za úvěrové portfolio zaplaceno
 2. Vydání bezkuponového dluhopisu českou bankou s nominální hodnotou 4 mld. Kč za 1 mld. Kč a jeho nákup SPV A, aniž je za dluhopis zaplaceno
 3. Vydání kuponového dluhopisu SPV B s nominální hodnotou 4 mld. Kč a jeho nákup českou bankou za 4 mld. Kč, aniž je za dluhopis zaplaceno
 4. Prodej úvěrového portfolia s nominální hodnotou 3 mld. Kč SPV A subjektu SPV B, aniž je za úvěrové portfolio zaplaceno
 5. Prodej bezkuponového dluhopisu SPV A do SPV B
 6. Úhrada závazku 4 mld. Kč české banky vůči SPV B
 7. Převod peněžních prostředků 4 mld. Kč SPV B na SPV A u české banky
 8. Úhrada 4 mld. Kč SPV A české bance
 9. Postupné zachycení úrokových nákladů bezkuponového dluhopisu 3 mld. Kč
 10. Postupné zachycení úrokových výnosů kuponového dluhopisu 1 mld. Kč
 11. Postupné zachycení reálné hodnoty forvardu na zpětný nákup úvěr. portfolia za 1 mld. Kč (reálná hodnota na konci dvacetiletého období činí -1 mld. Kč)
 12. Postupná tvorba opravné položky 3 mld. Kč na úvěrové portfolio
 13. Splacení bezkuponového dluhopisu za 4 mld. Kč
 14. Zpětný nákup původně prodaného úvěrového portfolia za 1 mld. Kč
 15. Splacení kuponového dluhopisu včetně pohledávky z kuponů v celkové výši 5 mld. Kč

Operace CLARA (2)

Účetní zachycení operace CLARA podle propagátorů (Česká banka)

244 – Ztrátové úvěry		299 – Ostatní závazky	
3 mld. Kč 1. 3 mld. Kč (SPVA) 2. 1 mld. Kč (SPVA)	1. 3 mld. Kč 8. 4 mld. Kč	6. 4 mld. Kč	3. 4 mld. Kč (SPVB)
415 – Kuponové dluhopisy		521 – Obligace	
3. 4 mld. Kč 10. 1 mld. Kč	15. 5 mld. Kč	13. 4 mld. Kč	2. 1 mld. Kč 9. 3 mld. Kč
		221 – Běžné účty klientů	
		7. 4 mld. Kč (SPVB) 8. 4 mld. Kč (SPVA) 15. 5 mld. Kč (SPVB)	6. 4 mld. Kč (SPVB) 7. 4 mld. Kč (SPVA) 13. 4 mld. Kč (SPVB) 14. 1 mld. Kč (SPVB)
		311 – Pevné termín.operace s úrok. nástroji	
		14. 1 mld. Kč	11. 1 mld. Kč
614 – Náklady na emitované dluhopisy		715 – Výnosy z operací s cennými papíry	
9. 3 mld. Kč			10. 1 mld. Kč
619 – Náklady na derivátové operace			
11. 1 mld. Kč			

Operace CLARA (3)

Účetní zachycení operace CLARA podle propagátorů (SPV A)

Úvěry a opravné položky		Závazky	
1. 3 mld. Kč	4. 3 mld. Kč	8. 4 mld. Kč	1. 3 mld. Kč (ČB) 2. 1 mld. Kč (ČB)
Pohledávky			
4. 3 mld. Kč (SPVB) 5. 1 mld. Kč (SPVB)	7. 4 mld. Kč		
Bezkuponové dluhopisy			
2. 1 mld. Kč	5. 1 mld. Kč		
Běžné účty			
7. 4 mld. Kč	8. 4 mld. Kč		

**Účetní zachycení operace CLARA podle propagátorů
(SPV B)**

Úvěry a opravné položky		Závazky	
4. 3 mld. Kč	12. 3 mld. Kč	7. 4 mld. Kč (SPVA)	4. 3 mld. Kč (SPVA) 5. 1 mld. Kč (SPVA)
Pohledávky		Emise cenných papírů	
3. 4 mld. Kč (ČB)	6. 4 mld. Kč (ČB)	15. 5 mld. Kč	3. 4 mld. Kč 10. 1 mld. Kč (ČB)
Bezkuponové dluhopisy			
5. 1 mld. Kč 9. 3 mld. Kč	13. 4 mld. Kč		
Běžné účty			
6. 4 mld. Kč 13. 4 mld. Kč 14. 1 mld. Kč	7. 4 mld. Kč 15. 5 mld. Kč		
Reálné hodnoty derivátů			
11. 1 mld. Kč	14. 1 mld. Kč		
Náklady z cenných papírů		Výnosy z cenných papírů	
10. 1 mld. Kč			9. 3 mld. Kč
Náklady na opravné položky		Výnosy z derivátů	
12. 3 mld. Kč			11. 1 mld. Kč

Operace CLARA (5)

- CLARA = Czech loan and repackaged assets
- cílem je rozložit ztrátu banky z úvěrového portfolia na příštích dvacet let, tj. zajistit, aby banka nemusela ihned na špatný úvěr vytvářet opravné položky
- SPV A je v operaci zcela zbytečné a slouží pouze k zatemnění podstaty operace
- z výsledovky české banky je patrné, že se skutečně podařilo „rozložit ztrátu“ banky z úvěrového portfolia do dvaceti let – tento podvod by však nebyl možný, kdyby veškeré operace proběhly za tržních podmínek
- operace CLARA splňuje stejný účel jako operace CREASE, je však pro banku levnější, její provedení přesto nemohlo být v zájmu akcionářů banky, neboť její sjednání okamžitě snižuje hodnotu banky o poskytnutý poplatek
- včasným zásahem bankovního dohledu ČNB tuto operaci nesjednala žádná banka v ČR

MĚJTE SE HEZKY

