

Predikce hodnoty vybrané bankovní společnosti kótované na burze za použití valuačních modelů

Bc. Michaela Brátelová

Diplomová práce
2024



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Michaela Brátelová
Osobní číslo: M21556
Studijní program: N0412A050011 Finance
Specializace: Finanční trhy a technologie
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Predikce hodnoty vybrané bankovní společnosti kótované na burze za použití valuačních modelů

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku akciových trhů a oceňování podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vybranou společnost za pomoci strategické a finanční analýzy.
- Stanovte hodnotu podniku za použití vybraných valuačních modelů.
- Na základě provedených analýz a ocenění vyvoďte výsledky a stanovte závěrečná doporučení pro investory.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2012. ISBN 9781118011522.
GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3122-8.
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vydání, kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017. ISBN 9788027105632.
KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc a WESSELS, David. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015. ISBN 9781118873700.
MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 9788087865385.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Přílučková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 5. února 2024

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 18.04.2024

Jméno a příjmení: Michaela Brátelová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na predikování hodnoty vybrané bankovní společnosti. Hlavním cílem práce je ocenění vybrané bankovní společnosti kótované na burze a celkové zhodnocení a doporučení pro investory. Teoretická část se zabývá literární rešerší zaměřenou na problematiku akciových trhů a oceňování podniku. V praktické části je vybraná společnost zanalyzována za pomoci strategické a finanční analýzy. V projektové části je stanovena hodnota společnosti za použití vybraných valuačních modelů. Na základě provedených analýz a ocenění jsou vyvozeny výsledky a závěrečná doporučení pro investory.

Klíčová slova: finanční společnost, banka, hodnota, oceňování, oceňovací metody, akcie

ABSTRACT

The master's thesis is focused on predicting the value of a selected banking company. The main aim of the thesis is to evaluate the selected banking company listed on the stock exchange and provide overall assessment and recommendations for investors. The theoretical part deals with literature research focused on the issues of stock markets and company valuation. In the practical part, the selected company is analysed using strategic and financial analysis. In the project part, the value of the company is determined using selected valuation models. Based on the analyses conducted and findings obtained, results and final recommendations for investors are drawn.

Keywords: financial institution, bank, value, valuation, valuation methods, stocks

Mé nejupřímnější díky patří vedoucí práce Ing. Janě Přílučíkové, Ph.D., za její vedení, odborné rady a ochotu pomoci.

Děkuji také svým rodičům za jejich podporu a obětavost, kterou projevili tím, že mi vytvořili podmínky pro mé studium.

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat svému zaměstnavateli a týmu za jejich vstřícnost a pochopení, které mi pomohly skloubit práci a studium.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 ÚVOD DO OCEŇOVÁNÍ FINANČNÍCH SPOLEČNOSTÍ.....	13
1.1 FINANČNÍ A NEFINANČNÍ SPOLEČNOSTI.....	14
1.1.1 Nefinanční podniky.....	14
1.1.2 Finanční instituce.....	15
1.2 VEŘEJNĚ A NEVEŘEJNĚ OBCHODOVANÉ SPOLEČNOSTI.....	17
1.3 AKCIE.....	18
1.3.1 Tradiční teorie finančních trhů.....	18
1.3.2 Alternativní teorie finančních trhů.....	19
1.3.3 Rozdělení akcií.....	19
1.3.4 Výnosnost akcií.....	20
1.3.5 Dividendový systém.....	21
1.3.6 Burza CP.....	21
2 HODNOTA SPOLEČNOSTI.....	23
2.1 BRUTTO A NETTO HODNOTA.....	23
2.2 DRUHY HODNOT.....	23
2.2.1 Tržní hodnota.....	24
2.2.2 Spravedlivá hodnota (EV).....	24
2.2.3 Investiční (subjektivní) hodnota.....	24
2.2.4 Objektivizovaná hodnota.....	24
2.2.5 Likvidační hodnota.....	25
2.2.6 Ekonomicky přidaná hodnota (EVA).....	25
2.2.7 Tržní přidaná hodnota (MVA).....	25
3 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	26
3.1 ZÁKLADY PRO OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	26
3.2 DŮVODY PRO OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	26
3.3 POSTUP PŘI OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	27
3.3.1 Sběr vstupních dat.....	29
3.3.2 Strategická analýza podniku.....	29
3.3.3 Finanční analýza podniku.....	35
3.3.4 Prognóza a odvození výsledků pro investory.....	40
3.4 SPECIFIKA PRO FINANČNÍ SPOLEČNOSTI.....	40
3.4.1 Problematické oblasti ohodnocování bank.....	41
3.4.2 Metoda CAMELS.....	42
3.4.3 Specifické ukazatele pro finanční společnosti.....	43
3.5 METODY OCEŇOVÁNÍ.....	44
3.5.1 Výnosové metody.....	45

4	FAKTOR ČASU A RIZIKA	48
4.1	ČASOVÝ FAKTOR.....	48
4.2	RIZIKOVÝ FAKTOR.....	49
4.2.1	Obchodní riziko.....	49
4.2.2	Finanční riziko	50
4.2.3	Systematické riziko	50
4.2.4	Nesystematické riziko	50
4.2.5	Další investiční rizika podniku.....	50
5	ZÁVĚR K TEORETICKÉ ČÁSTI.....	52
II	PRAKTICKÁ ČÁST	53
6	ANALYTICKÁ ČÁST	54
6.1	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ BANKOVNÍ SPOLEČNOSTI	54
6.1.1	Základní informace	55
6.1.2	Produkty MONETA Money Bank	56
6.2	STRUKTURA BANKY	57
6.2.1	Organizační struktura banky	57
6.2.2	Vlastnická struktura banky.....	58
6.3	STRATEGICKÁ ANALÝZA	59
6.3.1	PEST analýza	59
6.3.2	SWOT analýza	64
6.3.3	Analýza 5 sil.....	65
6.4	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ BANKOVNÍ SPOLEČNOSTI.....	68
6.4.1	Absolutní ukazatele finanční analýzy aktiv a pasiv	69
6.4.2	Analýza výnosů a nákladů	73
6.4.3	Finanční analýza pomocí metody CAMELS	74
6.4.4	Stručná komparativní analýza	78
6.5	ZHODNOCENÍ DOSAVADNÍCH VÝSLEDKŮ Z VYBRANÝCH ANALÝZ	80
7	PROJEKTOVÁ ČÁST.....	81
7.1	PREDIKCE VÝVOJE FINANČNÍCH VÝKAZŮ	81
7.1.1	Model ROE	81
7.1.2	Predikce vývoje výkazu zisku a ztrát	83
7.1.3	Predikce vývoje aktiv	84
7.1.4	Predikce vývoje pasiv	86
7.1.5	Tržní násobky.....	87
7.2	PŘEDPOKLÁDANÝ VLIV RIZIK NA SPOLEČNOST	88
7.2.1	Získání koeficientu β	88
7.2.2	Výpočet diskontní míry CAMP model	89
7.3	ODHAD VNITŘNÍ CENY AKCIE A HODNOTY SPOLEČNOSTI.....	90
7.3.1	FCF Equity model	90
7.3.2	DDM model	92
7.3.3	Stanovení hodnoty podniku.....	93

7.4 ZÁVĚREČNÁ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ PRO INVESTORY.....	94
ZÁVĚR	96
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	97
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	104
SEZNAM OBRÁZKŮ	105
SEZNAM TABULEK.....	106
SEZNAM GRAFŮ	108
SEZNAM ROVNIC A VZORCŮ.....	109
SEZNAM PŘÍLOH.....	110

ÚVOD

Bankovní svět je zásadní součástí ekonomiky, který přináší stabilní a kvalitní služby pro retailové i komerční subjekty. Valuace bankovních společností je důležitá pro investory a akcionáře, protože na bankovní společnosti působí mnoho faktorů, jako jsou regulatorní a legislativní požadavky, ekonomické podmínky a výkonnost celého trhu. Bankovní společnosti kótované na burze jsou specifické tím, že mají hodnoty akcií dostupné na burze, kde jsou průběžně sledovány a analyzovány.

Úvod do oceňování finančních společností představuje klíčový prvek pro hlubší porozumění dynamiky trhu a charakteristik finančních subjektů, zejména těch, které jsou veřejně obchodovány na burze. Tento úvodní krok je spojen s důkladnějším zkoumáním firem obchodovaných na kapitálových trzích, což zahrnuje detailnější zkoumání akcií a akciových trhů.

Následující část práce se zaměřuje na definici hodnoty a přináší přehled různých přístupů k jejímu určení, přičemž se zdůrazňuje subjektivní povaha této hodnoty. Další sekce se pak hlouběji zabývá problematikou oceňování společností a vysvětluje základy a motivace za tímto procesem. Podstatnější část je věnována postupu oceňování, který zahrnuje sběr vstupních dat, analýzu makro a mikro prostředí pomocí PEST, SWOT a analýze 5 sil a následnou finanční analýzu. Tato část práce se dále specializuje na specifika oceňování finančních společností, které vyplývají z jejich jedinečné povahy a potřeb. V rámci této práce budou zkoumány a aplikovány vybrané valuační modely, včetně tradičních metod jako je diskontované cash flow.

Hlavním cílem této diplomové práce je analyzovat a predikovat hodnotu vybrané bankovní společnosti, která je kótována na burze, pomocí valuačních modelů. Tato práce si klade za cíl nejenom zhodnotit situaci banky z historických dat, ale vytvořit predikci vývoje bankovní společnosti. Výsledky práce umožní investorům lépe porozumět budoucímu vývoji hodnoty této společnosti na základě dostupných dat a analytických metod. Zároveň tato diplomová práce nabízí praktické nástroje a poznatky, které mohou být využity v praxi investičních manažerů, analytiků a dalších profesionálů ve finančním sektoru.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Zvolené téma valuace bankovní společnosti je důležité a aktuální nejen pro investory a akcionáře, ale i pro regulátora a všechny zainteresované strany. Jde o důležitý aspekt, neboť souvisí se zdravím celého finančního systému. Hlavním cílem diplomové práce je ocenění vybrané bankovní společnosti kótované na burze a celkové zhodnocení a doporučení pro investory v rámci dané společnosti. Práce bude rozdělena na tři části – teoretickou část, analytickou část a projektovou část.

Postup práce bude strukturován pomocí několika vedlejších dílčích cílů, které dohromady utvářejí celkový rámec práce.

Teoretická část bude zahrnovat teoretické poznatky zpracované literární rešerší z problematiky finančních společností a jejich ocenění, které budou doplněny o metodologické aspekty. V další části budou získané teoretické poznatky podkladem pro zpracování analytické části a samotné strategické a finanční analýzy bankovní společnosti. Navazující projektová část bude predikovat vývoj finančních plánů a předloží odhad hodnoty vybrané bankovní společnosti za použití valuačních modelů.

Závěr práce bude věnován představení cíle projektové práce a tím je prezentace výsledků potenciálním investorům a poskytnutí informací o odhadované hodnotě v závěrečném investorském reportu.

K dosažení stanovených cílů budou využity vědecké metody, jež budou podrobně popsány v následujících odstavcích.

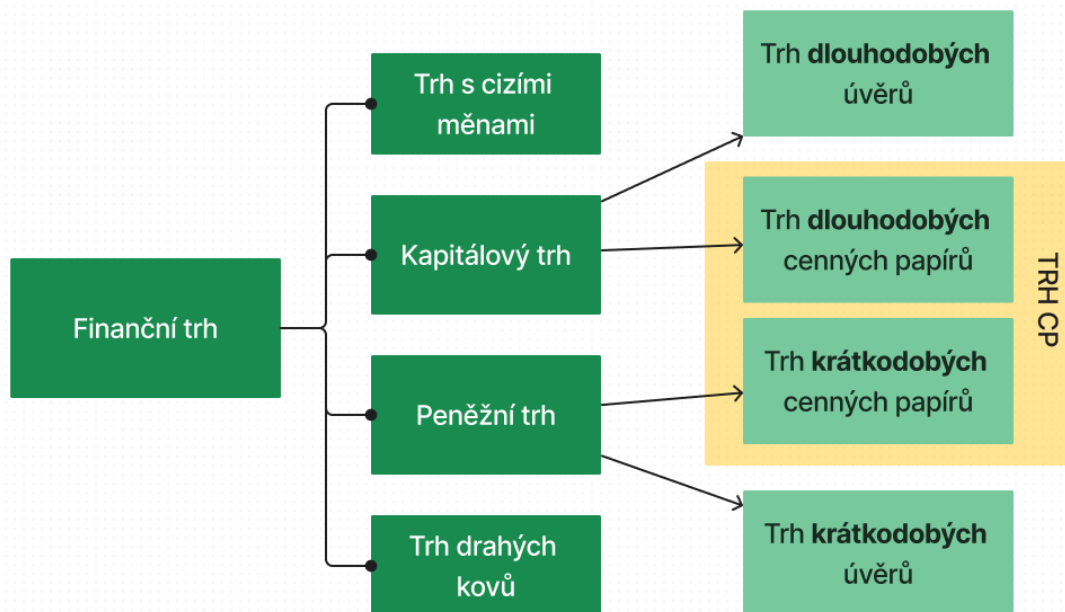
Teoretická část je syntézou poznatků z oblastí finančních trhů, finančních společností a oceňování společností s důrazem na postup ocenění. Systémovým přístupem bude utvořen celkový pohled na danou problematiku.

V praktické části, která zahrnuje analytickou a projektovou část práce budou pro výpočty využity informace z výročních zpráv vybrané bankovní společnosti. Analytická část bude aplikovat metody analýzy dat z minulých období v rámci kvalitativního i kvantitativního výzkumu, přičemž se bude opírat o metodu případové studie. Projektová část, zaměřená na predikci a odhad subjektivní hodnoty bankovní společnosti, bude prováděna s použitím normativního přístupu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ÚVOD DO OCEŇOVÁNÍ FINANČNÍCH SPOLEČNOSTÍ

Pokud se budeme chtít podívat na akcie a akciové trhy více komplexně, je nejdříve potřeba téma pochopit v kontextu finančních trhů. Finanční trh je nedílnou součástí fungující tržní ekonomiky a skládá se z několika dalších dílčích trhů, které fungují paralelně a vzájemně se ovlivňují, navzájem se prolínají a doplňují. (Veselá, 2019, s. 21)



Obrázek 1 Členění finančního trhu, zdroj: Vlastní zpracování dle Rejnuše

Na finančních trzích působí domácnosti, firmy i vlády (stát). V podstatě hlavním účelem finančních trhů je přesunout nadbytečné prostředky od subjektů k subjektům, které mají deficit nebo chtějí utracet více, než mají k dispozici. To se děje především směrem k těm subjektům, které jsou schopny nejefektivněji využít tyto zdroje. (Rejnuš, 2014, s. 38)

Na kapitálovém trhu se obchodují takové finanční instrumenty, které mají dlouhodobý charakter investice – akcie a dluhopisy. (Rejnuš, 2014, s.38) Nejznámějším instrumentem jsou akcie, jakožto dlouhodobý majetkový cenný papír, který akcionáři přináší podíl na majetku akciové společnosti. (Veselá, 2019, s. 255)

1.1 Finanční a nefinanční společnosti

Podle Českého statistického úřadu (ČSÚ) lze podniky klasifikovat do dvou hlavních kategorií – finanční a nefinanční sektory. Tato klasifikace umožňuje lepší porozumění struktury ekonomiky a identifikaci klíčových sektorů, které ovlivňují hospodářský růst a stabilitu.

Rozdělení podniků na finanční a nefinanční sektor má zásadní význam pro analýzu ekonomického vývoje, formulaci politik a zásahy ze strany vlády a měnových autorit. Tato klasifikace přispívá k hlubšímu pochopení fungování ekonomiky a identifikaci oblastí, které vyžadují podporu či regulaci s cílem dosáhnout ekonomické stability a podporovat růst. (ČSÚ, © 2024)

V novém občanském zákoníku, který vešel v platnost v roce 2014 je **podnik** definován pod výrazem obchodní závod.

„**Obchodní závod** (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ Pod pojmem jmění chápeme majetek, který podnikatel vytvořil, ale zároveň tak dluhy (tzn. závazky). **Podnikatelem** je ten, kdo soustavně vydělává sám na vlastní účet za účelem zisku. (Česko, 2012)

1.1.1 Nefinanční podniky

Nefinanční podnik je podnik, který se zaměřuje na výrobu a prodej zboží nebo poskytování nefinančních služeb. Nefinanční podnik může působit v různých odvětvích, jako jsou průmysl, obchod, zemědělství, služby, výroba, technologie nebo zdravotnictví. Jejich hlavním cílem je obvykle generovat zisk tím, že nabízejí hodnotu trhu prostřednictvím svých produktů nebo služeb. (ČSÚ, © 2024)

Veřejné nefinanční podniky – jsou podniky, které jsou vlastněny a provozovány státem, které zajišťují specifické služby jako jsou například veřejná železniční a vodní doprava, správa silnic, veřejnoprávní televize (Česká televize) a další výroba nebo těžba. (Synek a Kislingerová, 2010, s. 82)

Národní soukromé nefinanční podniky – zahrnuje nefinanční podniky, které nejsou pod kontrolou vlády nebo zahraničních subjektů. Současně zahrnuje všechny neziskové instituce, které spadají do kategorie nefinančních podniků, a také bytová družstva.

Nefinanční podniky pod zahraniční kontrolou – tyto podniky jsou kontrolovány zahraničními subjekty. (ČSÚ, © 2024)

1.1.2 Finanční instituce

Za finanční instituce považujeme společnosti, které se zabývají finančním zprostředkováním a souvisejícími pomocnými finančními činnostmi. Finanční zprostředkování je pořizování finančních aktiv a současně přijímání závazků na svůj účet. Během finančního zprostředkování jsou prostředky transformovány do různých finančních nástrojů s rozličnými charakteristikami, včetně doby splatnosti a míry rizika. Kromě toho existují i další pomocné finanční aktivity, které jsou úzce spojeny s hlavními činnostmi finančního sektoru, avšak nelze je přímo zařadit do hlavní kategorie.

Sektor finančních institucí je důležitý pro celý hospodářský systém, protože podporuje ekonomickou aktivitu a alokaci kapitálu díky tomu, že umožňuje přenos prostředků mezi různými subjekty. (ČSÚ, © 2024)

Český bankovní systém je tzv. dualistický systém, což znamená, že máme jednu centrální banku (ČNB) a další komerční banky. (Komerční banka, © 2024)

Centrální banka

Centrální banka, známá také jako "banka bank" je významným článkem v bankovním systému. Její hlavní funkcí je přijímat vklady od ostatních bank, poskytovat jim úvěry, provádět operace s cennými papíry a spravovat jejich účty. Banky ukládají své prostředky do centrální banky ve dvou formách – povinné minimální rezervy a další prostředky (můžeme považovat za dobrovolné). Povinné minimální rezervy slouží k omezení množství vkladů, se kterými může banka disponovat volně. Komerční banky také dobrovolně ukládají prostředky u centrální banky pro mezibankovní platební styk. Úvěr poskytnutý centrální bankou komerčním bankám můžeme chápat jako emisi bezhotovostních peněz. Centrální banka rovněž provádí operace s cennými papíry s cílem ovlivnit rezervy bank nebo krátkodobě změnit úrokové sazby. (Reveda, 2011, s.)

Funkce centrální banky dle Revendy:

- banka bank;
- zajišťuje emisi prostředků;
- řídí měnovou politiku;

- je bankou státu;
- provádí dohled a reguluje;
- zpracovává statistiky;
- a zastupuje stát v mezinárodních finančních institucích.

Měnové finanční instituce

Tato kategorie zahrnuje všechny komerční banky a finanční instituce, které přijímají vklady a další závazky, poskytují úvěry, prodávají investice. Spadají sem také družstevní záložny nebo družstva. (ČSÚ, © 2024)

Banky jsou finanční zprostředkovatelé, kteří přijímají vklady od klientů a poskytují úvěry či půjčky. Základní a stěžejní funkce bank je zmíněné finanční zprostředkování, emise bezhotovostních peněz a realizace platebního styku. (Mishkin, 2019, s. 252)

Komerční banky jsou akciové společnosti, které podnikají na základě bankovní licence vydané Českou národní bankou. Komerční banky obsluhují retailovou i korporátní klientelu od vedení účtů, vydávání platebních karet až po sjednávání hypoték. Pokud se podíváme v rámci povinně uveřejňovaných informací ČNB do jejich seznamu regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu zjistíme, že v České republice aktuálně působí 46 komerčních bank (a jejich zahraničních poboček). (Komerční banka a ČNB, © 2024)

Další finanční instituce

Dle českého statistického úřadu rozdělujeme další finanční instituce do 3 podskupin: (ČSÚ, © 2024)

Ostatní finanční zprostředkovatelé – jako leasingové společnosti, faktoringové společnosti, investiční společnosti a fondy, jednotky se specifickým účelem (SPE), holdingové společnosti, obchodníci s cennými papíry na vlastní účet. Jsou to subjekty, které se zabývají finančním zprostředkováním tím, že přijímají závazky ve formě jiné než oběživa, jako jsou vklady a podobné nástroje, či technické rezervy. Hlavním rozdílem je jejich zaměření na dlouhodobé financování.

Finanční pomocné instituce – Tato kategorie zahrnuje pojišťovací makléře, finanční poradce, organizátory trhů, instituce, které poskytují infrastrukturu pro finanční trhy, manažery fondů, svazy, asociace, obchodníky s cennými papíry, kteří obchodují na cizí účet a další. Důležitou součástí je také Fond pojištění vkladů.

Pojišťovací společnosti a penzijní fondy – Hlavním zaměřením těchto institucí je poskytování finančních služeb prostřednictvím sdílení rizik, přičemž hlavním úkolem těchto entit jsou správa pojistné technických rezerv. Mezi ně patří penzijní fondy, pojišťovny a zajišťovny. Tyto organizace se zabývají správou finančních prostředků a zajišťováním různých rizik pro své klienty, například prostřednictvím investování do různých finančních produktů a poskytování pojistné ochrany.

1.2 Veřejně a neveřejně obchodované společnosti

Často vnímáme akcie jako proměnlivé grafy, avšak zřídka si uvědomujeme, že tyto grafy představují skutečné společnosti a reálný podíl na obchodních aktivitách spojených s držetím těchto akcií.

Tyto každodenní fluktuace cen jsou pozorovatelné u **veřejně obchodovaných společností**. Investorům by mělo být jasné, že sledování těchto cenových výkyvů představuje spíše doplňkový benefit v rámci dlouhodobého investování do akcií. Změny cen nedávají relevantní indikaci o vývoji hodnoty podniku. Pro dlouhodobého investora je zásadní jeho vlastní podíl na podnikání společnosti a měla by ho zajímat zejména hodnota společnosti a kolísání ceny akcie nijak zvlášť nevnímá a ví, že je to v pořádku.

Z pohledu investora, který investuje do **neveřejně obchodované společnosti** (resp. soukromé) nemá k dispozici denní data vývoje ceny akcie. Vlastnictví těchto akcií spočívá ve studiu a sledování finančních výkazů, hospodářských výsledků, cash flow, ale také ve zhodnocení postavení společnosti na trhu. Určitě zde hraje roli i důvěra ve společnost a představa o její budoucí hodnotě.

Důležité je taky vzít v potaz, jak moc se chce investor podílet na rozhodování ve společnosti do které investuje. Při velké světové společnosti s vysokou tržní kapitalizací nemáme možnost více zasahovat do rozhodování, ale to by investorům nemělo vadit, pokud jde o kvalitní společnost. Za takovou společnost můžeme považovat firmy s dobrým managementem, který jedná ve prospěch akcionářů. Míra kontroly závisí na velikosti podílu ve společnosti. (Gladiš, 2021, s. 22)

1.3 Akcie

Aktuálně je akcie v českém zákoně definována dle zákona č. 90/2012 o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), § 256, odst. 1: „Akcíe je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku nebo na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“ (Česko, 2012)

Akciové trhy představují část (segment) kapitálového trhu (viz. obr 1), kde probíhá obchodování s akciemi. Je důležité dále rozlišovat, zda se jedná o akcie obchodované na burze a těmi které nejsou evidovány na burze. Druhy akcií jsou popsány v následujících podkapitolách. Akciový trh trvá až do ukončení existence akciové společnosti, to může nastat úplnou likvidací společnosti, případně sloučením nebo rozdělením společnosti. (Patria, © 2024)

1.3.1 Tradiční teorie finančních trhů

Teorie efektivních trhů (Fama, 1976, s.143-145) říká, že kurzy CP prochází tzv. náhodnou procházkou, což znamená, že úspěšnost v obchodování není možné zvýšit jakoukoli analýzou (fundamentální nebo technickou) ani studiem historie a trh je nepředvídatelný. (Veselá, 2019, s. 647-656)

Veselá uvádí, že dle Famy existují 3 formy efektivnosti:

- Slabá forma – znamená, že cena akcie obsahuje všechny historické informace a za této situace není možná predikce budoucích pohybů.
- Středně silná forma – akciové kurzy obsahují všechny historické informace a současně aktuální veřejné informace, kdy žádnou formou analýzy není možné získat nadprůměrné výnosy. Za předpokladu těchto podmínek může zabezpečit nadprůměrný výnos pouze neveřejná informace.
- Silná forma – nejefektivnější tzv. perfektní trh, kdy akciový kurz absorbuje všechny dostupné informace – historické, aktuální a neveřejné informace. Akciový kurz je v tomto okamžiku objektivní a je roven vnitřní ceně akcie. Žádný investor i s neveřejnou informací, by tak neměl dosáhnout nadprůměrných výnosů, protože cena již zahrnuje všechny informace.

Teorie efektivních trhů předpokládá, že podmínky tržní rovnováhy je možné vyjádřit prostřednictvím očekávaných výnosů. To znamená, že skutečný očekávaný výnos CP je roven jeho rovnovážné očekávané hodnotě. Nicméně v případě neefektivního trhu není vždy skutečný očekávaný výnos CP nutně identický s jeho rovnovážným očekávaným výnosem. (Fama, 1976, s.143-145)

1.3.2 Alternativní teorie finančních trhů

Tradiční teorii kritizuje alternativní teorie, která souvisí s behaviorálními financemi. Zastánci alternativní teorie finančních trhů připouští, že někteří investoři se řídí více emocemi a neupřednostňují rozum a zároveň mají asymetrické informace. Za největší rozdíly oproti klasické teorii je považována iracionalita v chování investorů, výskyt anomálií na trhu, nedokonalá arbitráž a dlouhodobá nerovnováha trhu. (Veselá, 2019, s. 635)

Ekonom John S. Howe se ve svém článku věnuje nadměrným reakcím na akciovém trhu a poukazuje na roli psychologie investorů a řízení pohybů cen akcií. Nadměrné reakce se vyskytují zejména, když se na trh dostane dramatická a nečekaná zpráva. V důsledku těchto nových zpráv můžeme pozorovat výkyvy v cenách akcií. (Howe, 1986, s. 74)

1.3.3 Rozdělení akcií

Jednotlivé druhy akcií vychází ze zákona o obchodních korporacích z roku 2012. Každý druh je definovaný a spojený podle práv, které s akcií souvisí. Tyto práva jsou vždy ukotvená ve stanovách společnosti. (Česko, 2012)

Standardně se akcie rozdělují na:

- Kmenové akcie,
- Prioritní akcie.

Ve světě se můžeme setkat s dalšími druhy akcií, které se odlišují vlastnostmi, ale v základu vždy záleží na legislativě jednotlivých zemí, jakou volnost dávají emitentům. (Rejnuš, 2014, s. 230)

Kmenové akcie je považována za standardní a nejrozšířenější podobu akcie. Má všechny 4 práva, která je možná shrnout do těchto bodů. (Rejnuš 2014, s. 231; Veselá, 2019, s. 256)

1. **Právo na dividendu** – akcionář má právo na to, aby mu byl vyplacen podíl ze zisku, pokud valná hromada schválí za dané období dividendu vyplácet.

2. **Právo na účasti řízení společnosti** – akcionář má právo na účast na valných hromadách společnosti, na valných hromadách se může podílet na hlasování v diskutovaných bodech a dále může také předkládat vlastní návrhy či protinávhrhy před předsedou a členy valné hromady.
3. **Právo při likvidaci** – toto právo znamená, že pokud je společnost likvidována má akcionář právo na podíl z likvidační hodnoty akciové společnosti, ale až poté co jsou uspokojeny všechny dluhy a závazky společnosti (tzn. po skončení likvidace).
4. **Právo předkupní** – pokud chce akciová společnost navýšit svůj základní kapitál, může emitovat nové akcie. Tyto nové akcie by měla společnost přednostně nabídnout stávajícím akcionářům. Akcie jsou rozděleny mezi akcionáře ve stejném podílu akcií k základnímu kapitálu, které již vlastní. Akcionář si může vybrat, zda tohoto práva chce nebo nechce využít.

Prioritní akcie je dle zákona považovaná za tzv. přednostní, protože poskytuje jejím držitelům přednostní práva týkající se podílu na zisku, vlastních zdrojů nebo likvidačního zůstatku společnosti. (Česko, 2012) Tyto akcie jsou vydávány bez hlasovacího práva a suma všech jmenovitých hodnot akcií nesmí být vyšší než 90 % základního kapitálu společnosti. (Veselá, 2019, s. 259)

Akcionář má také právo na pravidelné informace o finančních výsledcích společnosti. Za tyto informace můžeme považovat výroční zprávy, kvartální výsledky a další důležité nebo povinně uveřejňované dokumenty. (epravo.cz, © 2020)

1.3.4 Výnosnost akcií

Každý investor, který chce maximalizovat své výnosy, musí počítat i s mírou rizika a likviditou investice. Z tohoto tzv. magického trojúhelníku se nejdříve podíváme na výnos konkrétně akcií. (Veselá, 2019, s.713)

Investování do akcií může svým investorům přinášet výnosy v různých formách: (Radová, et al.,2013, s. 274)

- Výnos v podobě dividendy – jako část zisku, která náleží investorovi na základě jeho podílu ve společnosti.
- Výnos kapitálový – výnos tvořený ze zvýšení ceny po dobu kdy je akcie držena.
- Příjmy z prodeje nebo uplatnění předkupních práv.

1.3.5 Dividendový systém

Pro všechny typy investic platí, že hodnota investice závisí na budoucích tocích hotovosti. Gladiš uvádí: „Všechny budoucí toky hotovosti plynoucí z držení investice se diskontují do současnosti a tím se dostáváme k její hodnotě.“ (Gladiš, 2021, s. 24)

Část zisku, kterou může společnost rozdělit mezi své investory je nazývána **dividenda**. Dividendy jsou typicky vypláceny jednou za čtvrtroku nebo jednou za rok. (Ngwana, 2023, s. 6)

Společnost se může rozhodnout tuto část zisku vyplatit svým akcionářům anebo je investovat zpátky do firmy, případně může své akcie odkoupit nazpět. Rozhodnutí, zda budou dividendy vypláceny a jaké procento ze zisku bude určeno, spadá na správní radu a toto rozhodnutí musí být podpořeno na valné hromadě. (Plaňanský, © 2024)

1.3.6 Burza CP

Burza jako taková není v žádném českém zákoně přímo definována, zmínku o jejím označení najdeme v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a to jako „organizátora regulovaného trhu.“ Burza je tedy jako organizátor regulovaného trhu právnickou osobou, která může organizovat regulovaný trh na základě povolení (licence) od České národní banky. (Česko, 2004)

Burza má za úkol agregovat nabídku a poptávku po investičních instrumentech, které se na ní obchodují. Provádí párování obchodních příkazů a zajišťuje jejich vypořádání. Burza přispívá k tvorbě kurzů (tj. tržních cen) a posiluje likviditu trhu. (Rejnuš, 2014, s.123)

Existuje velké množství burz po celém světě, přesné číslo však závisí na definici burzy, ale můžeme říci, že jde o stovky burz s tím, že téměř každý stát má jedno nebo více obchodních míst. Mezi největší světové burzy patří americké burzy (NYSE, NASDAQ), londýnská burza (LSE) a další asijské burzy (TSE, SSE, HKEX). (Lynx, © 2024)

V této práci se uvádí pražská burza BCPP, protože oceňovaná bankovní společnost je obchodovaná v rámci jejího Prime Marketu.

Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Hlavní a nejstarší česká burza cenných papírů vznikla v roce 1871 a za jejím zrodem stála zejména jedna komodita – cukr. I když v této době burza vypadala spíše jako obchod se zbožím, už dva roky po jejím vzniku se na burze obchodovalo 59 společností, a to jak s komoditami, tak s cennými papíry. Z komodit se nejvíce obchodovalo s již zmíněným cukrem, ale i s lihem a chmelem. Tento obchodní boom byl zastaven válkou a burza byla znovuobnovena až po padesáti letech. (ČT24, © 2021)

Aktuálně BCPP obchoduje několik typů aktiv – akcie, dluhopisy, investiční certifikáty, investiční fondy (ETF, FKI atd.) a deriváty. Jako je tomu například i u bank její činnost kontroluje Česká národní banka. Ukazatelem pro vývoj jednotlivých trhů je burzovní index, který se pro pražskou burzu označuje písmeny PX.

Seskupení nejprestižnějších českých i zahraničních společností se obchoduje na takzvaném Prime Marketu, který u nás zahrnuje celkem 10 společností z různých odvětví. Pro příklad se jedná o banky, výrobce zbraní, energetickou společnost ČEZ nebo výrobce nápojů KOFOLA. (Burza cenných papírů Praha, a.s., © 2024)

2 HODNOTA SPOLEČNOSTI

Hodnota společnosti je daleko složitější a subjektivnější pojem, který nemůžeme tak jednoduše stanovit nebo vypočítat jako cenu. Cena a hodnota bývají často zaměňovány, ačkoliv mají zcela odlišný význam. (Gladiš, 2021, s. 30)

Cena představuje částku, která je za aktivum nabízená, požadovaná nebo zaplacená. Cena může být jiná, než je hodnota aktiva. (Mařík, 2018, s. 24)

Hodnota je subjektivní posouzení, které stanovuje cenu, kterou by mělo aktivum získat při směně. Hodnota pro vlastníka je vyčíslena jako předpokládaná cena při předpokladu, že bylo účelně provedeno ocenění aktiva. (Mařík, 2018, s. 25)

2.1 Brutto a netto hodnota

Při výpočtu ceny nám vyjde přesná a objektivní hodnota, pokud bychom to takto chtěli přenést na hodnotu není to možné, protože hodnota je odrazem vývoje budoucnosti. Hodnotu nelze přesně a objektivně vypočítat, pouze se k přesné hodnotě můžeme přibližovat v rámci pásma hodnot. (Gladiš, 2021, s. 30)

Hodnota je víra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích. Abychom mohli budoucnost nějak interpretovat do dnešního času/světa je třeba převádět příjmy podniku do jejich současné hodnoty. (Mařík, 2018, s.24)

Podnik můžeme oceňovat na 2 bázích:

- Brutto hodnota – hodnota podnikatelské jednotky (tzn. podnik jako celek – majetek i závazky)
- Netto hodnota – hodnota kapitálu, který do společnosti vložili vlastníci (Čížinská, 2018, s. 20)

$$\text{Netto hodnota} = \text{Brutto hodnota} - \text{Cizí kapitál} \quad (1)$$

2.2 Druhy hodnot

Rozlišujeme několik základních druhů hodnot, pro účely této práce jsou popsány hodnoty – tržní, spravedlivá, subjektivní, objektivizovaná a likvidační. Dále jsou zmíněny ekonomicky přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota.

2.2.1 Tržní hodnota

Hodnota, kterou aktivum (společnost) zjednodušeně řečeno získává trhem. Tržní hodnota je ukazatelem toho, jak společnost vnímají investoři. Tržní hodnota se dobře určuje u instrumentů jako jsou akcie, díky dostupnosti informací. Tržní hodnota může v čase výrazně kolísat a závisí na více faktorech. (Chen, 2021)

2.2.2 Spravedlivá hodnota (EV)

Na rozdíl od tržní hodnoty, která pracuje s celým trhem, spravedlivá hodnota se týká vždy dvou konkrétních subjektů transakce a počítá nejen s výhodami, ale i nevýhodami, které transakce nese pro obě strany. Tato hodnota je označována jako equitable value (EV) a na její výpočet není možné použít jednoznačná pravidla. Spravedlivá hodnota může být jiná než dosažená na trhu, protože obsahuje i faktory, které nejsou do tržní hodnoty zahrnuty, ale současně může být i rovna tržní hodnotě. (Mařík, 2018, s. 32-33)

2.2.3 Investiční (subjektivní) hodnota

Hodnota, která se může lišit směrem nahoru i dolů od tržní hodnoty a spočívá v hodnotě z držení aktiva. (Čížinská, 2018, s. 20)

Udává, jakou hodnotu má podnik/společnost pro konkrétní subjekt, a proto je také nazývána jako subjektivní. Oproti tržní hodnotě konkrétní subjekt počítá se synergií, vstupem na nové trhy, má jiný pohled na riziko, má jiné daňové podmínky a je optimističtější než trh. (Mařík, 2018, s. 33)

2.2.4 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota jako opak subjektivní hodnoty, poukazuje na hodnotu, která je při všech okolnostech méně sporná. Hodnota je objektivizovaná, protože zcela objektivní hodnota neexistuje, tuto hodnotu používají zejména odhadci. Výpočet této hodnoty je podložen ověřenými daty a jsou při něm dodrženy specifické principy a požadavky. Objektivizovaná hodnota například předpokládá, že nedojde ke změně stávajícího managementu firmy nebo se nezmění podnikový koncept (tzn. střednědobý plán společnosti). (Mařík, 2018, s. 35)

2.2.5 Likvidační hodnota

O likvidační hodnotu se zajímáme, pokud je hodnota podniku při likvidaci vyšší, než pokud by se podnikl rozhodl v činnosti pokračovat. Jelikož při likvidaci podniku je velký tlak trhu, zpravidla je toto ocenění na co nejnižší hodnotě. (Strouhal, 2022)

2.2.6 Ekonomicky přidaná hodnota (EVA)

Tato hodnota finanční perspektivy poukazuje na to, že ekonomický zisk společnosti se výrazně liší od vykázaného zisku. Tato hodnota demonstruje, jakým způsobem daná firma přispěla svými činnostmi ke snížení nebo zvýšení hodnoty pro své vlastníky v daném období.

V praxi je vypočtena EVA pomocí několika úprav výkazů společnosti (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) a výpočtu nákladů na kapitál (WACC). V rámci úprav je důležité vyčlenit čistá operativní aktiva (NOA) a operativní zisk. EVA je poté rozdíl zdaněného operativního zisku (NOPAT) a nákladů na použitý kapitál. (Knápková et al., 2017, s. 153)

2.2.7 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tato hodnota zákaznické perspektivy je rozdílem tržní hodnoty společnosti a investovaným kapitálem. Požadujeme dosáhnout, co nejvyšší hodnotu MVA, přičemž investovaný kapitál by měl generovat vyšší výnosy než náklady na tento kapitál. (Knápková et al., 2017, s. 175-177)

3 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Na začátku této kapitoly jsou definovány základy pro ocenění společnosti a je blíže zkoumána motivace společností k oceňování. Ocenění společnosti a příkládání společností hodnotu je klíčové pro jejich fungování. Druhá část třetí kapitoly je věnovaná podrobnému popisu postupu při ocenění společnosti od analýzy prostředí firmy až po finanční analýzu se specializací na finanční společnosti.

3.1 Základy pro ocenění společnosti

Základním principem pro ocenění společnosti je znalost toho, co oceňujeme a co by mělo být cílem. Postup oceňování spočívá prakticky ve srovnávání. (Mařík, 2018, s. 17)

Předpokládá se, že investor za aktivum nezaplatí více, tzn. nezaplatí vyšší cenu, než jakou má aktivum hodnotu. Nejtěžším faktorem a zároveň nejvíce subjektivním je v tomto procesu odhadnout skutečnou hodnotu a dobu za kterou se ceny přizpůsobí skutečné hodnotě. (Damodaran. 2012, s. 1)

Pro úspěšné ocenění společnosti je důležité důkladně porozumět několika základním principům:

- Hodnotu má každé aktivum – majetkové i finanční.
- Důležitá je hodnota, ale také zdroj hodnoty.
- Oceněno může být každé aktivum – u některých je proces složitější u některých jednodušší.
- Relevantnost informací – pro ocenění veřejně obchodovaných akcií jsou potřeba jiné informace jako při oceňování například nemovitostí.

3.2 Důvody pro ocenění společnosti

V případě ocenění podniku by mělo být jasně specifikováno, proč návrh na ocenění vzniknul, jaká hodnota má být stanovena a k jakému datu se bude ocenění vázat.

Důvody pro ocenění podniku lze rozdělit do dvou skupin v závislosti na vztahu k vlastnictví: (Mařík, 2018, s. 42)

- Z důvodu vlastnických změn – např. při koupi podniku, při nepeněžitých vkladech, veřejný návrh na koupi, při odkoupení podílů, při nabídce na převzetí, při fúzích a akvizicích atd.

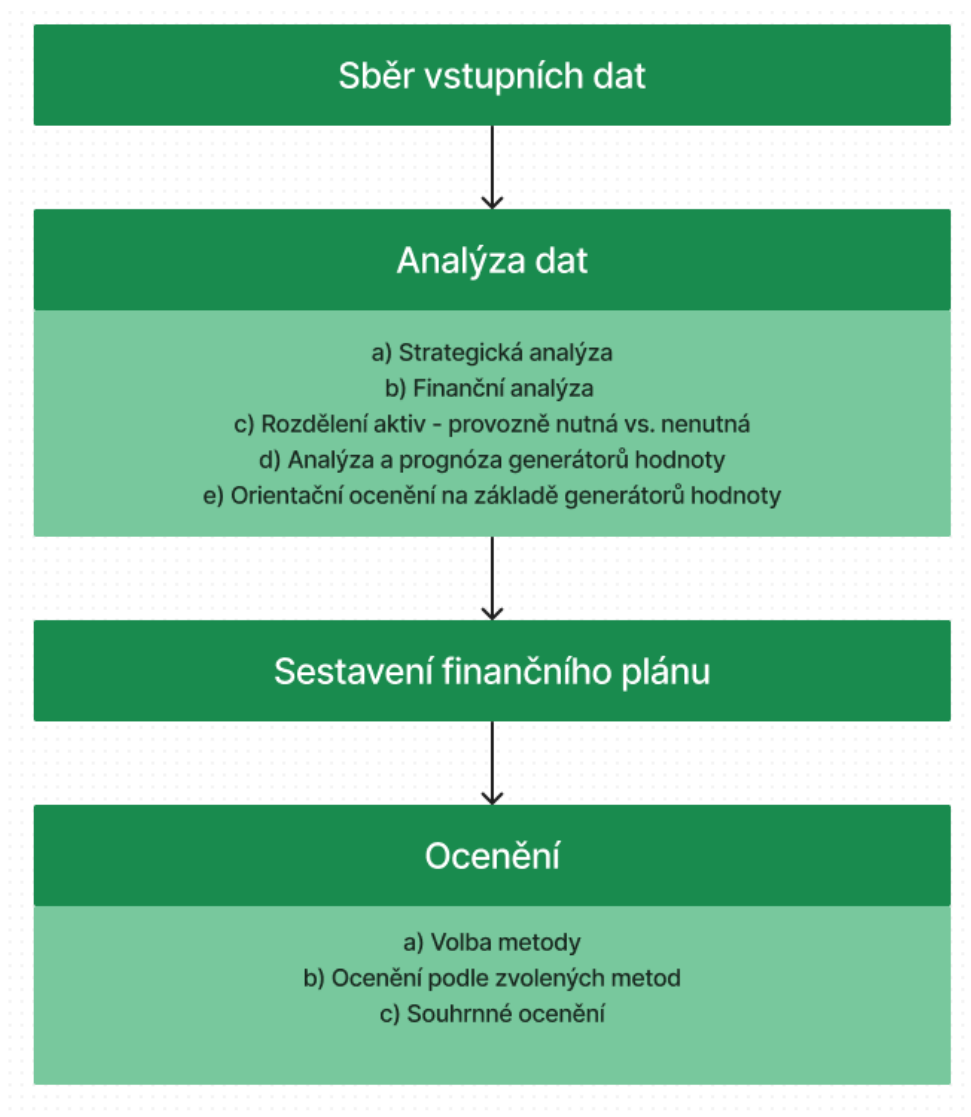
- Z důvodu „nevlastnických“ změn – např. při změně právní formy společnosti, při poskytování úvěru, při obnově (sanaci) podniku atd.

Společnosti oceňujeme z několika důvodů (Gray, ©2024):

1. Investiční rozhodnutí – z pohledu investora, který chce pochopit hodnotu podniku a rozhodnout se, zda investici uskuteční. Tuto kategorii lze rozšířit i o situaci, kdy je možností pro společnost volba prodeje, což vyžaduje pečlivé nastavení výstupní strategie na základě hodnoty společnosti.
2. Fúze a akvizice – pokud chce společnost zakoupit jinou společnost, ocenění je důležité pro zjištění spravedlivé ceny.
3. Financování – pokud bude chtít společnost získat další finance (např. úvěr), je ocenění důležité pro banky (a další finanční instituce) pro zjištění/posouzení spolehlivosti společnosti pro další splácení kapitálu.
4. Daňové důvody – i z hlediska daní je důležité, aby měla společnost řádně zdokumentovanou hodnotu společnosti (např. u daní z příjmu) pro minimalizaci daňových nákladů.
5. Právní důvody – hodnota podniku může přispět v rozhodování při soudních sporech, arbitrážích nebo z důvodu auditu.

3.3 Postup při ocenění společnosti

Obecně můžeme rozdělit postup ocenění společnosti do čtyř větších skupin dle obrázku 2– sběr vstupních dat, analýza dat, sestavení finančního plánu a ocenění. To, zda musí valuace obsahovat všechny body záleží na konkrétním zadání, některé body nemusí být vůbec zahrnuty nebo alespoň ne v plném rozsahu.



Obrázek 2 Postup ocenění společnosti, zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka

Na začátek je důležité zdůraznit kroky, které nesmí chybět při žádné valuaci podniku a tím je kompletní strategická analýza, která zkoumá trh a prostředí podniku. Dalším neodmyslitelným krokem je rozdělení aktiv a pasiv na provozně nutná a nenutná, a to i při likvidaci, protože zjistíme informace o majetku, který můžete teoreticky odprodat. Volba metody ocenění a její správné zdůvodnění je pro souhrnné ocenění zásadním krokem.

Valuace podniku by měla samozřejmě obsahovat finanční analýzu, ačkoliv může být zkrácena a zaměřena dle konkrétní metody ocenění. Analýzou generátorů se analytik zabývá pouze pokud je jasné, že podnik má ambice pokračovat se svojí činností i v budoucnosti. Finanční plán se zpracovává převážně, když je zvolena pro ocenění společnosti jedna z výnosových metod. (Mařík, 2018, s. 71-72)

Bližší informace k jednotlivým krokům valuace podniku budou zpracovány v následujících kapitolách.

3.3.1 Sběr vstupních dat

Pro každou analýzu jsou klíčová kvalitní a relevantní data a musíme tedy dbát na pečlivou přípravu a sběr dat, které můžeme rozdělit do následujících kategorií:

- 1) Základní data o podniku – jedná se o data identifikující podnik (např. název, IČ, předmět podnikání);
- 2) Ekonomická data – např. výroční zpráva a další účetní výkazy;
- 3) Relevantní trh – zařazení podniku do prostředí, kde se pohybuje a další vývoj vymezeného trhu;
- 4) Konkurenční struktura relevantního trhu – souhrn informací o konkurenci v rámci relevantního trhu;
- 5) Odbyt a marketing – např. reklama, ceny, definice produktů;
- 6) Výroba a dodavatelé – např. řízení kvality, dodavatelé;
- 7) Pracovníci – tato kategorie zahrnuje všechny informace související s lidskými zdroji (např. fluktuace, stav na trhu práce, struktura zaměstnanců). (Mařík, 2018, s. 72-73)

3.3.2 Strategická analýza podniku

Průnikem různých definic strategie můžeme říci, že se jedná o plán na dosažení cíle v určitém časovém horizontu. Strategie se odráží od poslání a vize podniku. Strategická analýza bere v potaz nejen firmu, ale i její okolí. (Srpková a Řehoř, 2010, s. 128)

Mise podniku je základním bodem strategie firmy, která popisuje, co firma dělá a proč to dělá. Mise podniku všem zainteresovaným stranám (zaměstnanci, řídicí pracovníci nebo zákazníci) vysvětluje účel podnikání, ale vytváří i pocit sounáležitosti se společností. Mise podniku bývá vyjádřena pomocí krátkého výroku nebo dokumentu, který informuje zaměstnance i veřejnost o poslání firmy. (Srpková a Řehoř, 2010, s. 130)

Vize podniku naopak od již zmíněné mise podniku poukazuje na budoucí stav podniku, kam vlastně podnik směřuje a čeho chce dosáhnout. Vize jsou dlouhodobé inspirativní cíle, které mají konkrétní a realistickou podobu orientovanou na hodnotu. (Srpková a Řehoř, 2010, s. 130)

Cíle podniku jsou jasně stanovené výsledky, které mají být dosaženy v předem určeném časovém rozmezí. Jakmile jsou pro cíl stanoveny zdroje a prostředky zabývají se jím daní jednotlivci, skupiny nebo organizace. Cíle nám pomáhají dosáhnout mise a naplnit vizi podniku. Stanovené cíle se rozpadají na jednotlivé úkoly.

Každopádně je důležité podotknout, že strategická analýza není pouhým doplňkem pro oceňování podniku, ale zásadní prvek při podložení důvěryhodnosti výsledné valuace podniku. Strategická analýza by měla odpovědět na otázky týkající se dlouhodobého vývoje podniku, trhu a zmapovat rizika spojená s podnikem. (Mařík, 2018, s. 75)

Fáze strategické analýzy

Strategické řízení má několik fází, které můžeme shrnout do následujících bodů: (Srpková a Řehoř, 2010, s. 130)

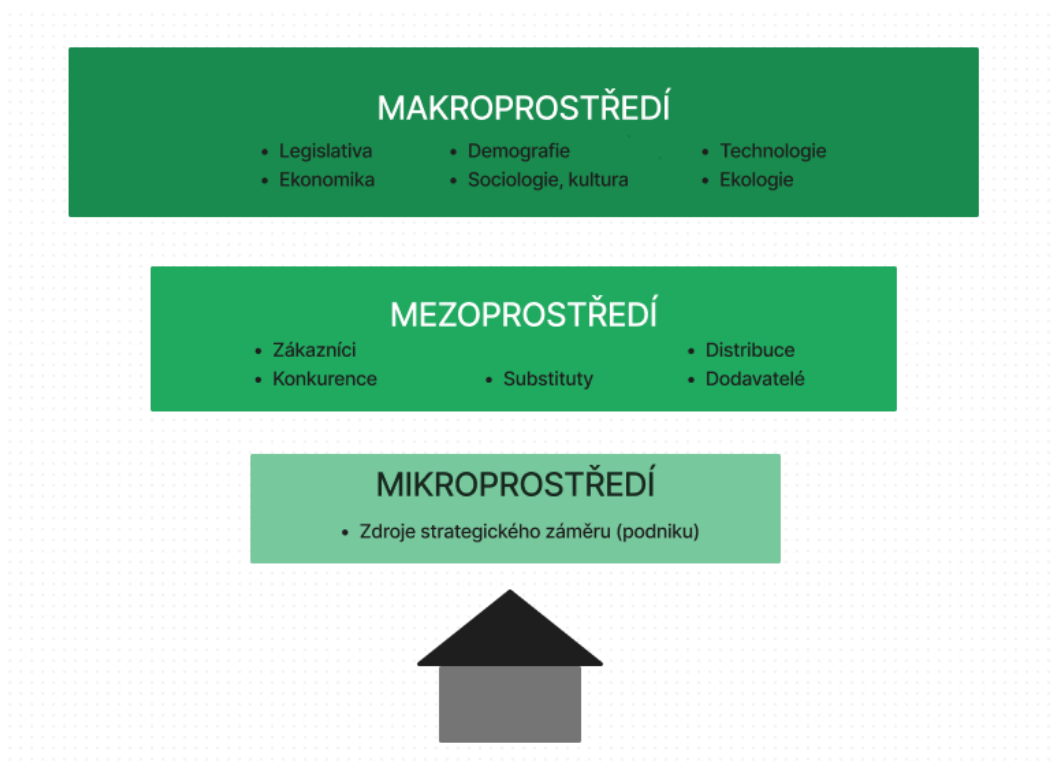
1. Zjištění skutečného stavu společnosti – první fází je zjištění aktuální vize společnosti, jak je aktuálně podnik řízen apod.
2. Analýza vnějšího prostředí – v rámci externího prostředí zjišťujeme faktory mikro a makro prostředí, které na firmu působí.
3. Analýza vnitřního prostředí – během analýzy vnitřního zkoumání zjišťujeme všechno ohledně dění uvnitř firmy, ať už se jedná o firemní kulturu nebo klíčové procesy.
4. Zjištění slabých a silných stránek podniku (SWOT analýza) – SWOT analýza se zaměřuje na vnější a vnitřní faktory působící na firmu, které rozdělujeme na hrozby, příležitosti, silné a slabé stránky.
5. Formulace strategie – následná fáze souvisí s vyhodnocením předchozích bodů, ze kterých plánujeme další kroky jak docílit transformace cílů společnosti pro vytvoření konkurenční výhody.
6. Sladění strategie s organizační strukturou – fáze implementace změn a korekce chyb.
7. Hodnocení a kontrola strategie – tuto fázi je třeba pravidelně opakovat pro případ nových podnětů pro schopnost rychle se adaptovat na dynamické změny trhu.

Prvky strategické analýzy

Analýza okolí je pro strategickou analýzu klíčová, protože znalost své pozice v prostředí může pomoci podniku efektivně reagovat na dynamické změny trhu. Tím může lépe posoudit svůj potenciál a konkurenceschopnost. Současně umožňuje připravit se na možná rizika spojená s podnikáním a navrženou strategií. (Fotr et al., 2020, s. 55)

Analýza makro a mikro prostředí

Z obrázku 3 můžeme identifikovat celé podnikatelské prostředí podniku, kdy vnější prostředí sestává z makroprostředí a mezoprostředí. Nejvzdálenější vrstva od podniku je makroprostředí, prostředí, ve kterém jsou faktory, které podnik nemůže ovlivnit jako například legislativní omezení nebo demografické rozložení obyvatel. V mezoprostředí nalezneme pět faktorů (např. zákazníci, konkurence), tyto faktory nejsou součástí podniku, ale na rozdíl od prvků makroprostředí, je může podnik částečně ovlivnit nástroji jako je marketing. Mikroprostředí je potom přímá součást podniku, která je ovlivňována samotným řízením a chováním podniku. (Fotr et al., 2020, s. 56)



Obrázek 3 Vrstvy okolí podniku, zdroj: Vlastní zpracování dle Fotra

PEST analýza

PEST analýza se zabývá analýzou a vývojem vnějšího makroprostředí prostředí, což společnosti pomáhá s přípravou na budoucí vývoj. PEST analýza zkoumá politické, ekonomické, sociální a technologické faktory se zaměřením na konkrétní společnost. (Jakubíková a Janeček, 2023, s. 106)

Dle Jakubínové a Janečka jsou blíže popsány vnější faktory PEST analýzy následovně:

P – Politické faktory – zahrnuje fiskální politiku, která se zabývá daněmi, ale i právní rámec a regulace. Důležitým faktorem je i politická stabilita.

E – Ekonomické faktory – zkoumá ekonomický růst (HDP) státu a inflaci, bere v potaz úrokové sazby, fáze hospodářského cyklu, míru nezaměstnanosti nebo například měnové kurzy a další ekonomické faktory.

S – Sociokulturní faktory – jsou faktory spojené s chováním, ale i demografií spotřebitelů (klientů).

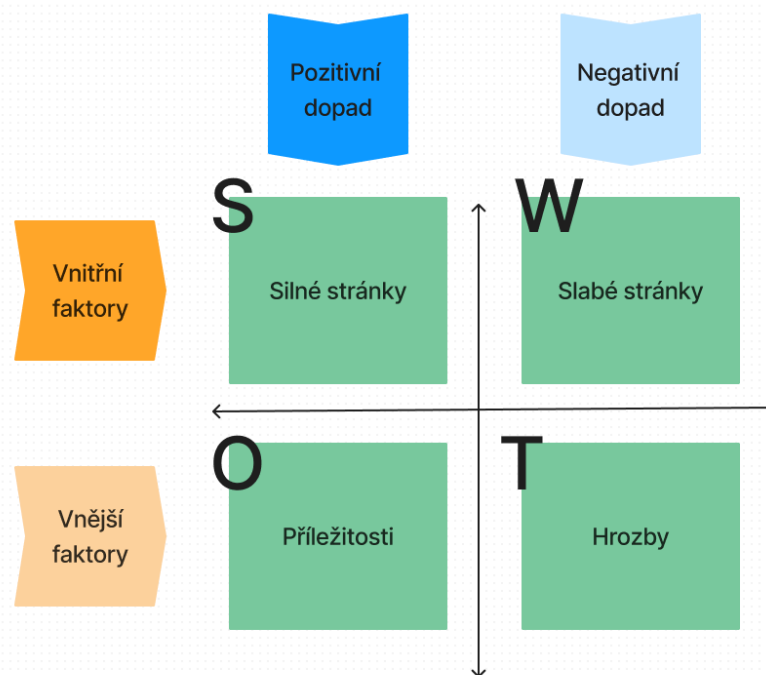
T – Technologické faktory – jsou spojené s inovacemi a trendy v technologiích, které mohou společnosti získat výraznou konkurenční výhodu.

SWOT analýza

SWOT analýza je pravděpodobně nejznámější a nejpoužívanější metoda strategického managementu v moderním světě, která nechybí v žádné základní až pokročilé analýze podniku. Tato metoda spočívá v analýze čtyř kvadrantů, do kterých řadíme silné stránky podniku, slabé stránky podniku, příležitosti a hrozby.

SWOT analýza je v podstatě jednoduchý diagram aplikovatelný na všechny části podniku a může být snadno prezentovaný a může být použit povrchově, ale i pro hlubší a detailní analýzu.

Na druhou stranu, tato metoda je značně subjektivní, závislá na názorech a přístupech analytika. To může bohužel vést k nepřesným závěrům a potenciálně i k chybným rozhodnutím. (Sarsby, 2016, s. 3)



Obrázek 4 SWOT analýza, zdroj: Vlastní zpracování dle Sarsbyho

SWOT analýza je zkratka anglických názvů jednotlivých kvadrantů, které popisujeme jako:

S – Strengths – Silné stránky – jsou vnitřní faktory, které mají pozitivní dopad na podnik. Silnou stránkou podniku může být nějaká technologická výhoda, kvalitní lidské zdroje, finanční stabilita a kvalitní služby pro klienty.

W – Weaknesses – Slabé stránky – jsou vnitřní faktory, které mají negativní dopad na podnik. Slabou stránkou může být špatná finanční situace v podniku, zastaralé technologie, nedostatek zaměstnanců a špatné klientské služby (neboli špatná klientská péče).

O – Opportunities – Příležitosti – jsou vnější faktory, které nemůže podnik nijak ovlivnit a zároveň mají pozitivní dopad na podnik. Příležitostí pro podnik může být nová technologie, nový trend nebo odchod konkurence z trhu.

T – Threats – Hrozby – jsou vnější faktory, které nemůže podnik ovlivnit a působí negativně na podnik. Hrozby mohou mít až likvidační dopad, takovou hrozbou může být nový konkurent na trhu, krádež a částečně i ztráta dobrého jména společnosti.

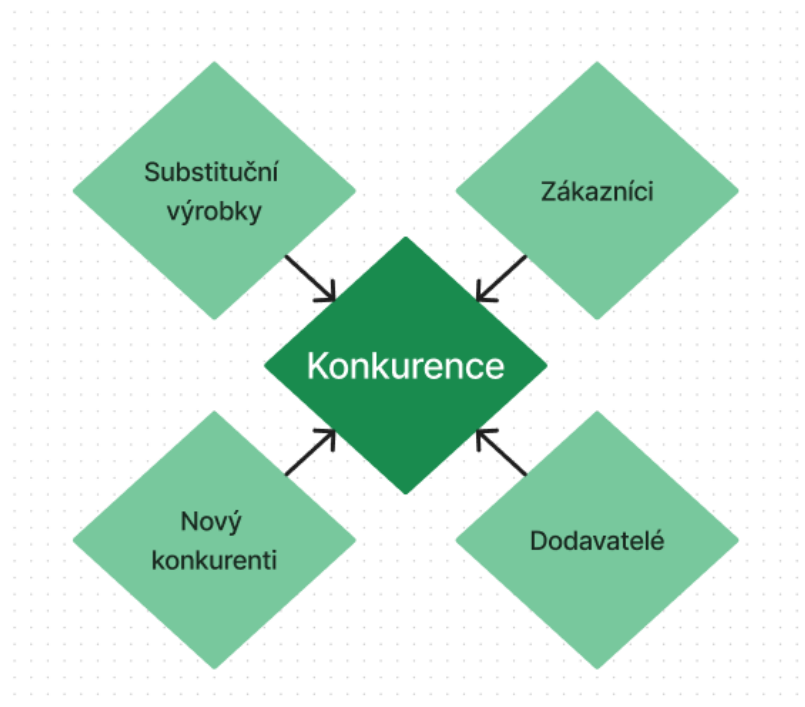
Podle obrázku (viz. Obr. 4) máme ještě další rozdělení kvadrantů:

- Pozitivní vs negativní dopad (SO a WT) – Pozitivní dopady pomáhají podniku k úspěchu, a naopak faktory s negativním dopadem mohou úspěch zpomalit nebo úplně zastavit.

- Vnitřní vs vnější faktory (SW a OT) – Vnější faktory podnik nemá žádnou nebo velmi malou šanci ovlivnit, za to faktory vnitřní jsou plně ovlivnitelné podnikem. (Sarsby, 2016, s. 9-10)

Porterův model pěti sil

Obrázek 3 ukazuje, že mezoprostředí, které je domovem konkurenčních sil, je středem zájmu Porterova modelu pěti sil, který identifikuje faktory ovlivňující atraktivitu a konkurenci v rámci daného odvětví. Míra rivality mezi podniky je dalším faktorem, který ovlivňuje sílu konkurence, spolu s vyjednávací silou dodavatelů a zákazníků, hrozbami ze strany konkurentů a rizikem náhrady zboží a služeb.



Obrázek 5 Model pěti sil, zdroj: Vlastní zpracování dle Fotra

Porterův model zobrazený na obrázku 5 potřebuje již konkrétnější podklady a informace, které je potřeba získat přímo od zdrojů (tzn. působících sil).

Zákazníci – zákazník do modelu vstupuje při různých situacích, ať je to zákaznická zkušenost nebo posouzení obchodních podmínek. Zákazník je v různých případech různě citlivý na zvýšení cen.

Dodavatelé – tato složka hodnotí míru, do jaké mohou dodavatelé ovlivnit náklady, standardy a dostupnost produktů nebo surovin. Dodavatelé mají silnou vyjednávací pozici, pokud je jich malý počet a jejich produkty jsou životně důležité pro fungování společnosti.

Substituční výrobky – tímto faktorem je pravděpodobnost, že spotřebitelé přejdou k jinému zboží nebo službám, které mohou sloužit stejnému účelu nebo uspokojit stejnou potřebu. Do analýzy zahrnujeme i doplňující produkty a náklady, které musí zákazník vynaložit pro přechod k novému výrobku.

Potenciální noví konkurenti – vždy je možné, že na trh přijdou nové podniky záleží však na bariérách vstupu do jednotlivých odvětví. Bariéry jsou dvojího typu, první skupinou bariér pro vstup nového podniku na trh jsou bariéry strategické, které zahrnují uměle drženou cenu konkurence nebo preferenci značky zákazníka.

Konkurence – konkurence mezi stávajícími konkurenty je dána rozložením jednotlivých společností na trhu. Snaha podniku získat tržní výhodu se projevuje na jeho míře soutěživosti a úrovni rivality. (Fotr et al., 2020, s. 60-62)

3.3.3 Finanční analýza podniku

Finanční analýza má standardizovaný postup, který vychází zejména z výročních zpráv podniku. Finanční analýza porovnává data v čase a výsledek nám podává informace o finančním zdraví podniku. Finanční analýza zahrnuje hodnocení minulosti, současnosti a očekávaných budoucích finančních výsledcích a situaci firmy. Finanční analýza navazuje na strategickou analýzu. (Knápková et al., 2017, s. 66)

Pro zpracování finanční analýzy je důležité porozumět finančním výkazům společnosti. Rozvaha zobrazuje aktiva a pasiva společnosti k určitému účetnímu datu, zatímco výkaz zisku a ztráty je generován z ročních výnosů a nákladů za určité období, obvykle za rok. Ačkoliv s těmito výkazy pracuje primárně účetní společnosti, je žádoucí, aby manažeři těmito výkazům rozuměli pro správné rozhodování a řízení společnosti. (Birchall, 2014, s. 11)

Rozvaha je finanční dokument zobrazující účetní bilance, který zachycuje majetkovou situaci podniku, zdroje financování a finanční situaci podniku. Rozvaha je rozdělena na aktiva (dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek) a pasiva (zdroje financování). (Růčková, 2019, s. 23)

Výkaz zisku a ztrát je účetní finanční dokument, který sleduje v daném účetním období, jakého podnik dosáhl zisku nebo ztráty. Do výkazu zisku a ztráty zahrnujeme výnosy a

náklady společnosti, které jsou dále tříděné – provozní, finanční a mimořádné. Po odečtení celkových nákladů od celkových výnosů získáme výsledek hospodaření. Provozní výsledek získáme rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů. (Moneta, ©2024)

Platí:

Tabulka 1 Výpočet čistého zisku, zdroj: Knápková, 2017, s. 66

EAT (čistý zisk)

+ daň z příjmu
= EBT (zisk před zdaněním)
+ nákladové úroky
=EBIT(zisk před úroky a zdaněním)
+ odpisy
= EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy)

EBIT – je hodnota provozního zisku společnosti získaná z výkazu zisku a ztrát před odečtením úroků a daní. EBIT umožňuje porovnávat ekonomické výsledky subjektů s různou kapitálovou strukturou a různou mírou zdanění.

EBITDA – je hodnota provozního zisku společnosti před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizací. Je to tzv. ukazatel hrubého zisku, který nezahrnuje režijní náklady. (Moneta, ©2024)

Výkaz cash flow – podává důležitou informaci o peněžních tocích ve firmě. Hodnotí schopnost firmy vytvořit dostatečný peněžní tok na pokrytí provozních nákladů a splacení dluhu. Jinými slovy, měří, jak dobře korporace zvládá svou finanční situaci. (Murphy, © 2024)

Výkaz CF můžeme sestavit přímou nebo nepřímou metodou. V české praxi převažuje nepřímá metoda, která vychází z výsledku hospodaření, který je upraven o náklady a výdaje a také výnosy a příjmy. Přímá metoda je rozdíl příjmů a výdajů. (Mařík, 2018, s. 120)

3.3.3.1 Metody finanční analýzy

Finanční analýza může být pro potřeby podniku v plném nebo zkráceném rozsahu. Pro metodu **analýzy absolutních ukazatelů** je podkladem rozvaha a podstatou je sledování trendů jednotlivých položek aktiv a pasiv za pomoci horizontální a vertikální analýzy. Horizontální i vertikální analýza je zobrazena absolutní i procentní změnou. Metoda **analýzy tokových ukazatelů** je založena také na horizontální a vertikální analýze akorát jsou podkladem zkoumání výnosy, náklady, zisk a cash flow. Metoda **analýzy rozdílových ukazatelů** je sestavena z výsledku výpočtu čistého pracovního kapitálu (ČPK). Metoda **analýzy poměrových ukazatelů** spočívá v analýze rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity zkoumaného podniku. Metoda, která využívá **soustavu ukazatelů**, zkoumá další aspekty finančního stavu firmy s cílem získat celkový obraz situace. **Souhrnné ukazatele** hospodaření se používají pro další modely (bonitní, bankrotní) s cílem celkově posoudit finanční stabilitu podniku. (Knápková et al., 2017, s. 65)

Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability

Nejčastěji používané ukazatele výnosnosti jsou ROS, ROA, ROE, ROI a ROCE. Hodnocení výnosnosti vloženého kapitálu zjišťuje, jak úspěšně firma generuje zisky z již investovaných finančních prostředků a schopnost vytvářet nové zdroje. Ve výpočtech rentability můžeme nahradit zisky za hodnotu CF a nebude tak výpočet zahrnovat ovlivnění odpisy. (Knápková et al., 2017, s. 100-105)

Rentabilita tržeb (ROS) – je poměrem zisku a tržeb. Zisk rozumíme EBT, EAT nebo EBIT. V případě potřeby je možné zlomek modifikovat a místo tržeb použít položku výnosů.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2)$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) – je poměrem zisku před zdaněním a úroky, což znamená, že měří výkonnost bez vlivu těchto faktorů. Ve jmenovateli je hodnota celkových aktiv podniku.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (3)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – je poměrem čistého zisku ku hodnotě vlastního kapitálu podniku. Tímto indikátorem hodnotíme efektivitu využití kapitálu, který vlastníci

do podniku investovali, a pokud je tento ukazatel kladný, představuje prémii za riziko. ROE může být krátkodobě volatilní, aniž by to pro podnik představovalo nějaký problém.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (4)$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) – je poměrem zisku a dlouhodobého cizího kapitálu s vlastním kapitálem.

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (5)$$

Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE) – je poměrem zisku a úplatného kapitálu, který se skládá z vlastního kapitálu, cizích zdrojů (krátkodobé + dlouhodobé) nesoucí úrok.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}} \quad (6)$$

Ukazatele zadluženosti

Pro potřeby této analýzy budou přiblíženy ukazatele celkové zadluženosti a míra zadluženosti. Ukazatele zadluženosti nás informují o tom, jak je podnik financován pomocí cizích zdrojů (CZ) v porovnání s vlastním kapitálem (VK). Tyto ukazatele nám ukazují, jak je podnik finančně stabilní, popř. jaké přináší vypočtená úroveň zadlužení riziko pro podnik.

Celková zadluženost – představuje celkovou hodnotu závazků společnosti, která by se dle odvětví měla pohybovat v rozmezí 30 % až 60 %.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{aktiva} \quad (7)$$

Míra zadluženosti – je poměrem cizího kapitálu ku vlastnímu kapitálu, který se používá při získání informace, zda může být podniku poskytnut úvěr. Při hodnocení by mělo být zvaženo, zda jsou závazky krátkodobé nebo dlouhodobé, což je zásadní v ohledu rizika, které s sebou cizí zdroje nesou.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{CZ}{VK} \quad (8)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita udává schopnost podniku měnit svá aktiva na peníze/hotovost a existují 3 stupně likvidity podle toho, čím je možné zaplatit a co je nutno zaplatit.

Ukazatel běžné likvidity – poměr likvidity 3. stupně znamená, kolikrát pokrývají oběžná aktiva (OA) své závazky krátkodobé splatnosti.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Ukazatel pohotové likvidity – ukazatel likvidity 2. stupně by měl v ideálním případě nabývat hodnot v rozmezí 1-1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{kr. pohled.} + \text{kr. fin. majetek} + \text{pen. prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Ukazatel hotovostní likvidity – ukazatel 1. stupně tzv. okamžité likvidity, by neměl nabývat vysokých hodnot, ideálně okolo 0,2 až 0,5, jinak by vysoká hodnota mohla svědčit o nevýhodném využití finančních prostředků podniku.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{kr. finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity udávají velikost jednotlivých položek aktiv v rozvaze v porovnání s hospodářskými aktivitami podniku.

Obrat aktiv – je poměr mezi tržbami a celkovými aktivy, který určuje, zda je dané aktivum využíváno efektivně pro tvorbu tržeb.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (12)$$

Obrat dlouhodobého majetku – je poměr tržeb a dlouhodobého majetku, který měří výkonnost dlouhodobého majetku.

$$\text{Obrat DM} = \frac{\text{tržby}}{DM} \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek – tento časový ukazatel se rovná času, za který se pohledávky promění na hotovost.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (14)$$

Doba obratu závazků – časový ukazatel, který se rovná času, za který je podnik schopný splatit své závazky.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{kr. závazky z obch. vztahů} + \text{ostatní závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (15)$$

3.3.4 Prognóza a odvození výsledků pro investory

Predikovat tržby můžeme z předchozích kroků při zpracování ocenění podniku, ale především z analýzy relevantního trhu a vnitřního potenciálu. Dále můžeme predikovat konkurenční síly podniku, dle těchto sil a atraktivity trhu. (Mařík, 2018. s.112)

Generátor hodnoty jsou aspekty, které v souhrnu přispívají k tvorbě hodnoty pro podnik a všechny zainteresované strany. (Mařík, 2018, s. 149)

Generátory hodnoty pro případ ocenění jsou považovány následující faktory:

- tržby, obrat tržeb a jejich vývoj,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného kapitálu,
- diskontní míra,
- financování – poměr cizího kapitálu,
- doba existence podniku –doba, spojená s kladným peněžním tokem.

Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Z vypracované finanční analýzy můžeme generátory hodnoty použít k prvotnímu odhadu hodnoty podniku. Ocenění pomocí hodnoty generátorů má svou podstatu v peněžních tocích.

Nejdříve ve výpočtu odhadneme na základě jednotlivých generátorů hodnoty jejich průměrnou hodnotu. V dalším kroku můžeme sestavit model pravděpodobného rozmezí výnosové hodnoty podniku. (Mařík, 2017, s. 172)

3.4 Specifika pro finanční společnosti

Finanční společnosti mají určitá specifika, která je při ocenění oddělují od ostatních typů podniků, což je převážně dáno unikátní úlohou dluhu (cizích zdrojů) ve společnostech poskytujících finanční služby. Finanční společnosti jsou **omezeny regulacemi** a je u nich

těžké identifikovat reinvestice. Reinvestice jsou odvozovány od odpisů hmotného majetku, což je problémem, když banky disponují větším podílem nehmotných aktiv než aktiv stálých. (Damodaran, 2012, s. 583)

Jak je zmíněno v úvodu této podkapitoly, finanční společnosti mají podstatně **převyšující cizí kapitál v rámci celkového kapitálu**, a to až nad výše 85 %, což výrazně ovlivňuje metody, které můžeme při analýze a ocenění banky používat. V tomto případě potom při výpočtech počítáme pouze s vlastním kapitálem jako celkovým kapitálem společnosti a cizí zdroje pokládáme za „materiál“ nezbytný pro tvorbu zisku. (Veselá, 2019, s. 507)

Banky působí v oligopolním prostředí, kde je trh ovládán několika velkými a silnými bankami. V České republice máme duální systém, který souvisí se získáním licence od stanoveného orgánu, u nás v české republice licenci uděluje Česká národní banka. Získat tuto licenci není vůbec snadné, a to je výraznou bariérou vstupu do odvětví. (Veselá, 2019, s. 508 a Revenda, 2011, s. 16)

Banky mají největší zisky v období hospodářské konjunktury a naopak jejich zisky klesají v době recese, což poukazuje na cykličnost bankovního odvětví a **provázanost s celkovým hospodářským cyklem**, na který banky velmi rychle reagují. Při ocenění v tomto případě musí být bankovní titul „očištěn“ od mimořádných událostí. (Veselá, 2019, s. 509)

3.4.1 Problematické oblasti ohodnocování bank

Veselá kategorizuje problematické oblasti (a zvláštnosti) při oceňování bank do šesti následujících kategorií:

1. **Výnosová míra** – požadovaná výnosová míra se stanovuje pomocí CAMP modelu, a díky tomu, že banky jsou ve většině případů veřejně obchodované společnosti, máme dostatek dat do toho modelu. Beta faktor bývá zpravidla stabilní oproti jiným firmám, protože banky podléhají regulaci a mají stejnou (podobnou) kapitálovou strukturu.
2. **Růst dividend a zisku** – není problémem, jako takovým, ale spíše výhodou, protože u bank máme k dispozici všechna požadovaná data k vývoji dividend a zisků. Díky tomuto historickému vývoji můžeme v bankovníctví díky vyššímu korelačnímu koeficientu predikovat přesnější míru růstu.

3. **Dividendový výplatní poměr** – u bankovních společností je charakteristické, že vyplácí pravidelně dividendy (část čistého zisku) v poměru 50–60 %, což je výrazný rozdíl od výrobních firem, u kterých se výplatní poměr pohybuje okolo 20 %.
4. **Odpisy** – jak již bylo zmíněno, banky mají menší podíl stálých aktiv, což negativně ovlivňuje veličiny FCFE a míru reinvestic (b_R), které jsou důležité pro určení míry růstu CF.
5. **Investiční výdaje** – další parametr, který ovlivňuje veličinu FCFE jsou investiční výdaje, které kvůli nízké hodnotě stálých aktiv mají také nižší úroveň. Je možné jako reinvestici brát položku nerozděleného zisku.
6. **Pracovní kapitál** – součástí pracovního kapitálu jsou krátkodobé pohledávky a závazky, u bank dosti kolísavé položky, což velmi ztěžuje předvídatelnost této veličiny a jde potom o subjektivní pohled analytika. Pro přesnější výpočet míry růstu je možné použít vazbu na vývoj čistého zisku.

3.4.2 Metoda CAMELS

Metoda CAMELS je americká ratingová metoda finanční analýzy, která slouží pro vnitřní potřeby banky a není nikde zveřejňovaná. Metoda hodnotící sílu banky zahrnuje kapitálovou přiměřenost, kvalitu bankovních aktiv, management banky, ziskovost banky, bankovní likviditu a citlivost na tržní riziko. Výsledek ratingového systému je vyjádřen na stupnici 1–5, přičemž nižší hodnoty signalizují lepší finanční stabilitu a nižší rizikovost banky. (Corporate Finance Institute, © 2024)

Metoda CAMELS zahrnuje 6 kritérií: (CFI, © 2024 a Rostami, 2015)

C – Capital Adequacy (Kapitálová přiměřenost) – hodnotí kapitál banky a analyzuje kapitálovou přiměřenost stanovenou regulátorem a celkovou kapitálovou přiměřeností banky.

A – Asset Quality (Kvalita bankovních aktiv) – hodnotí aktiva banky, které zahrnují i úvěry a vzhledem k jejich rizikovosti a možnosti jejich nesplácení, může být kvalita aktiv zhoršována a hodnota ratingu snížena.

M – Management Quality (Management banky) – kvalitativně hodnotí řízení banky managementem a souvisí s obchodní strategií banky.

E – Earnings (Ziskovost banky) – měří výkonnost banky a zkoumá její životaschopnost pomocí poměrových ukazatelů a čisté úrokové marže.

L – Liquidity (Likvidita banky) – banka potřebuje v případě neočekávané výplaty vkladateli dostatek likvidního kapitálu, a proto je pro její chod likvidita velmi důležitá.

S – Sensitivity to Market Risk (Citlivost na tržní riziko) – zahrnuje citlivost na úrokové sazby, směnné kurzy a ceny komodit. Souvisí s hodnocením úvěrů v různých odvětvích (např. zdravotnictví a energetika).

3.4.3 Specifické ukazatele pro finanční společnosti

V rámci zmíněného rozdílu mezi finančními a nefinančními společnostmi je potřeba tyto specifika aplikovat i na úrovni finanční analýzy u konkrétních ukazatelů – rentability, likvidity, produktivity a aktivity. V rámci této podkapitoly budou jednotlivé položky konkretizovány a aplikovány budou v praktické části práce. (Kašparovská, 2006, s. 28-34)

Bankovní rentabilita – je důležitá pro finanční analýzu banky, protože sleduje plnění stanovených cílů banky a hledá optimální maximální zisk v návaznosti na bankovní likviditu.

- **ROE** – při výpočtu rentability vlastního kapitálu je důležité mít na paměti jeho omezení, kdy není možné sledovat rozhodnutí v rámci více období, jako příklad můžeme uvést investici do nové technologie, která přinese zisky až v budoucnosti. Pro výpočet je možné použít různé úrovně zisku ke stavu průměrného VK banky.
- **ROA** – při výpočtu rentability bankovních aktiv se používá zvolená úroveň zisku (např. EAT) a průměrný stav aktiv.

Bankovní likvidita – doplňuje bankovní rentabilitu a ke snaze maximalizovat zisk musí být ještě zajištěno vypořádávání závazků.

- **Okamžitá (hotovostní) likvidita** – na rozdíl od obecného vzorce hotovostní likvidity je v rámci bank číselně specifikován na aktiva vysoce likvidní (okamžitě k dispozici), což u bank zahrnuje pokladni hotovost, vklady u centrální banky (povinné minimální a dobrovolné rezervy) a nostro účty (netermínované vklady v jiných bankách). Jmenovatel je specifikován okamžitými splatnými závazky – netermínované primární vklady klientů a okamžitě splatné závazky vůči dalším bankám.

- Běžná likvidita – je u bank dána likvidními aktivy, což znamená pokladniční poukázky a případně dluhopisy, které jsou vysoce likvidní ku krátkodobým závazkům (nebankovní klienti, ostatní banky a jiní věřitelé).

Bankovní produktivita – je důležitá z hlediska určení kvality řízení managementu a zároveň měří efektivitu využívání zdrojů banky.

- Celková produktivita – je možná zjistit, jako poměr EAT nebo aktiv ku průměrnému přepočtenému počtu zaměstnanců.
- Objemové ukazatele produktivity – přepočítávají objem úvěrů a depozit na jednoho zaměstnance banky.
- Nákladová intenzita – jako u předchozího ukazatele jedná se o náklady (personální nebo celkové) přepočtené na jednoho zaměstnance banky (průměrný přepočtený počet zaměstnanců).

Bankovní aktiva – tyto ukazatele informují o tom, jak moc je portfolio banky rizikové.

- Ukazatele úvěrových aktiv – poměrují opravné položky k úvěrům či jiné úvěrové pohledávky (ztrátové nebo ohrožené) k celkovým úvěrovým (finančním) pohledávkám.

3.5 Metody oceňování

Oceňovací metody jsou postupy a techniky, které slouží k určení hodnoty aktiv, podniku či investice. Tyto metody mohou být aplikovány nezávisle na sobě nebo kombinovány, protože každá metoda má své výhody i omezení. Pro každou z metod je klíčové disponovat relevantními informacemi. (Damodaran, 2012, s. 11)

Cílem valuačních metod je odhalit vnitřní hodnotu akcie, i když stanovení této hodnoty s přesností není snadné a vždy závisí na subjektivním pohledu analytika. (Gladiš, 2018, s.30)

Rozdělení metod valuace podniku (Mařík, 2018):

- Ocenění na základě analýzy výnosů.
- Ocenění založené na analýze trhu.
- Ocenění na základě analýzy majetku.

3.5.1 Výnosové metody

Výnosové metody se používají k určení hodnoty podniku na základě jeho výnosových vlastností a potenciálu. Tyto metody se zaměřují na očekávané budoucí výnosy, které podnik generuje, a na základě těchto výnosů se snaží odhadnout jeho celkovou hodnotu.

Výnosové metody jsou zásadní při oceňování podniku, protože se zaměřují na schopnost podniku vytvářet budoucí výnosy a poskytují komplexní pohled na jeho hodnotu. Tyto metody vyžadují odhad budoucích výnosů a přiměřené diskontní sazby. (Čížinská a Marinič, 2010, s. 183)

Metoda DCF

Samotný výpočet cash flow (dále jen CF) nebere v potaz faktory času ani rizika, důležité faktory při oceňování podniku, které byly blíže popsány v předchozí kapitole 3. (Knápková et al., 2017, s. 152) Peněžní toky se liší dle vybraného aktiva, ať už hovoříme o dividendách z akcií nebo kupónu z dluhopisů a tak dále. (Damodaran, 2012, s. 11)

Pochopení prvků diskontovaného cash flow (dále jen DCF) je základem pro další metody oceňování podniku. Tento flexibilní přístup počítá s přepočtem budoucích očekávaných CF na současnou hodnotu investice. (Damodaran, 2012, s. 11)

$$\text{Hodnota DCF} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (16)$$

kde CF_t = cash flow z investice v jednotlivých letech životnosti aktiva;

t = čas;

i = diskontní míra;

n = životnost aktiva.

Pro zhodnocení investice je nutné vzorec pro výpočet DCF rozšířit o stanovení čisté současné hodnoty, která zahrnuje i kapitálové výdaje na investici. Čistou současnou hodnotu označujeme zkratkou NPV z anglického net present value. (Knápková et al., 2017, s. 152)

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - KV \quad (17)$$

kde CF_t = cash flow z investice v jednotlivých letech životnosti aktiva;

t = čas;

i = diskontní míra;

n = životnost aktiva;

KV = kapitálový výdaj.

Máme tři možné výsledky čisté současné hodnoty (NPV), které vypovídají o finanční atraktivitě investice a napovídají investorům k rozhodnutí, jak naložit se svými prostředky: (Tuovila, 2021)

1. **NPV > 1**...Příjmy z investice převyšují náklady vynaložené na tuto investici – investujeme.
2. **NPV = 0** ...Současná hodnota příjmů z investice odpovídá nákladům na investici.
3. **NPV < 0** ... Příjmy z investice jsou menší než náklady vynaložené na investici – neinvestujeme.

Existuje ještě více kategorií modelů diskontovaného cash flow, pro potřeby této práce budou zmíněny ještě **DCF equity** a **DCF firm**, ačkoliv modely DCF se mohou lišit pouze částečně: (Feaster, © 2021)

- DCF equity – zaměřuje se na peněžní tok z hlediska akcionáře, což znamená, že zahrnuje pouze tok hotovosti pro vlastníky akcií. Při ocenění pak přímo stanovíme hodnotu vlastního kapitálu
- DCF firm –zohledňuje perspektivu celé společnosti. To znamená, že zahrnuje CF pro všechny formy financování, včetně akcionářů a věřitelů. Abychom určili hodnotu vlastního kapitálu, musíme od celkové hodnoty v ocenění odečíst čistý dluh.
- DDM model – počítá s hodnotou diskontovaných plánovaných vyplacených dividend a je považován za přesnější. (Damodaran, 2012, s. 323)

Metoda ocenění tržních násobků

Hodnota na trhu se stanovuje pomocí ocenění nebo násobků, které investoři přidělují společnostem, jako je cena prodeje, cena k zisku, hodnota podniku k EBITDA a podobně. (Chen, © 2021)

Jde o poměrové hodnoty z trhu a finančních výkazů a měření uvnitř společnosti používané ke komparaci společnosti s podobnými společnostmi ve stejném odvětví. Podobná aktiva, ať už nemovitosti nebo akcie, by se měly prodávat za srovnatelné ceny. A toto pravidlo se dá

použit na celé společnosti, to znamená, že podobné společnosti v odvětví s podobnou výkonností by měli mít násobky podobné. Použití násobků je nejvíce efektivní právě při srovnávání.

Násobků máme více kategorií, pro naše srovnání budou však nejvíce důležité násobky spojené se ziskem, příjmem a výnosem. Pro efektivní použití násobků je pro analytika důležité mít v čitateli (metrika ocenění) a jmenovateli (finanční metrika) korektní hodnoty, které souvisí se správným pochopením finančních výkazů a zadáním ocenění. Toto souvisí i s opatrným výběrem společností k porovnání, protože firmy mohou mít odchylky v účetních postupech nebo reagují jinak na změny trhu. (Koller et al., 2015, s. 351 a Briones, © 2021)

Ukazatele používané v analýze: (Briones, © 2021)

P/E ukazatel – (z angl. price to earnings) – je poměr mezi tržní cenou akcie ku zisku na akcii. Poukazuje na to, zda je daná cena akcie úměrná k její ziskovosti. Nízká hodnota ukazatele signalizuje, že akcie je levná, a naopak vysoká hodnota ukazatele signalizuje budoucí růst zisků pro investora.

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie } p}{\text{zisk na akcii } e} \quad (18)$$

P/B ukazatel – (z angl. price to book) – je to poměr mezi tržní cenou akcie p a účetní hodnotou akcie b . Účetní hodnotu vypočítáme jako rozdíl celkový aktiv a celkových závazků. Tento ukazatel nejčastěji využívají banky.

$$P/B \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie } p}{\text{účetní hodnota akcie } b} \quad (19)$$

4 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Čas a riziko jsou dva klíčové faktory pro proces oceňování společnosti a při dalších strategických rozhodnutích. Průnikem těchto faktorů je to, že je stanovujeme pomocí diskontní míry. (Mařík, 2018, s. 57)

Diskontní míra – je používána při přepočtu peněžních prostředků, které máme získat v budoucnosti na současnou hodnotu. Tato míra představuje míru výnosnosti, a proto je součástí většiny výnosových metod – metoda diskontovaného cash flow (DCF), diskontovaná EVA a metoda amortizační. (Budský, © 2024)

4.1 Časový faktor

V tomto případě by se dalo použít známé rčení „Čas jsou peníze“, protože časový faktor spočívá v časové hodnotě peněz. Časová hodnota peněz znamená to, že prostředky, které získáme dnes nemají stejnou hodnotu jako prostředky, které získáme zítra. Toto tvrzení je možné podpořit tím, že pokud peněžní prostředky investujeme již dnes mají pro nás vyšší hodnotu než peníze získané v budoucnosti, protože získáváme výnosy za tržní úrokovou sazbu dříve.

Dalším faktorem je inflace, která v čase znehodnocuje kupní sílu peněz a za jednotku peněz, v našem prostředí například 1 Kč, si dnes koupíme více nežli s 1 Kč, kterou budeme mít pro příklad až za rok. (Damodaran, 2021, s.14)

Časový faktor spočívá v tom, že pokud chceme určit hodnotu investice musíme porovnávat stejné hodnoty k jednomu časovému okamžiku a budoucí příjmy (future value) přepočítat na současnou hodnotu (present value). Tento výpočet je založen na složeném úročení, kdy používáme – úročitel, odúročitel, zásobitel, střadatel, umořovatel a fondovatel. (Rejnuš, 2014, s.177 a Mařík, 2018, s. 57)

Obecný vzorec pro výpočet současné hodnoty:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n} \quad (20)$$

4.2 Rizikový faktor

Riziko je míra nejistoty nebo hodnota potenciálních trvalých ztrát z držené investice. Každá investice s sebou nese určitou míru rizika a v rámci celého portfolia je riziko nižší než u jednotlivých cenných papírů. Pro snížení rizika portfolia diverzifikujeme. Každý investor vnímá riziko jinak, ale u rizikových produktů každý investor očekává vyšší výnos než u méně rizikových investic. (Gladiš, 2021, s. 85)

Dobrou diverzifikaci portfolia poznáme podle toho, že pokud se jedné oblasti výrazně daří, není natolik zásadní, když se další oblasti tolik nedaří. (Novotný, 2024)

Vnímání rizika je důležité v řízení podniku a jeho oceňování, rizika se snažíme kvantifikovat a ocenit, tak abychom zjistili, jak moc mohou ovlivnit celou společnost a budoucí výnosy.

Při pohledu na riziko ze strany podniku rozdělujeme rizika do dvou skupin, v rámci kterých se jednotlivá rizika mohou prolínat:

Podle jednotlivých dílčích rizik:

- Obchodní riziko,
- Finanční riziko.

Podle vztahu k účelu:

- Systematické riziko,
- Nesystematické riziko.

4.2.1 Obchodní riziko

Obchodní riziko spočívá v tom, že podnik se vystavuje faktorům, které mohou snížit čisté výnosy společnosti nebo společnost úplně dovést do zániku. Za obchodní riziko považujeme vše, co může ohrozit stanovený finanční plán. Tyto rizikové faktory mohou na společnost působit z vně i uvnitř společnosti. Mezi interní faktory můžete zařadit rozhodnutí top managementu a mezi externí faktory například chování spotřebitele.

Společnost se nemůže úplně vyhnout rizikům, ale může správně nastavit risk management (tzn. strategii řízení rizik). (Kenton, 2023)

Prodejní riziko – zahrnuje faktory spojené s volatilitou prodejů a přímo čistých tržeb (například změny chování spotřebitele, poptávka, konkurence)

Provozní riziko – zahrnuje faktory ovlivňující volatilitu fixních nákladů (ovlivněno provozní pákou). (Mařík, 2018, s. 60)

Business riziko je ovlivněno ještě dalšími faktory jako například ekonomické prostředí společnosti nebo různé vládní regulace. (Kenton, 2023)

4.2.2 Finanční riziko

Obecně finanční riziko znamená riziko ztráty peněz z vložené investice nebo kapitálu. V rámci podnikové ekonomiky je podstatou finančního rizika volatilita fixních nákladových úroků. S finančním rizikem podniku souvisí neschopnost splácet své závazky anebo neúspěch společnosti. Investoři mohou hodnotit finanční riziko pomocí stupně finanční páky, likvidity a míry zadlužení podniku. (Hayes, 2023)

Výsledek hospodaření z běžné činnosti zahrnuje provozní a finanční oblast a není ovlivněn mimořádnými výnosy a náklady. (Mařík, 2018, s.62)

4.2.3 Systematické riziko

Systematické riziko vzniká jako následek změn v celkovém ekonomickém vývoji. Tyto změny mohou zahrnovat fluktuace úrokových sazeb, daňové změny, hospodářské cykly nebo oscilace cen surovin. Je třeba si uvědomit, že systematické riziko ovlivňuje všechny firmy a nelze ho minimalizovat prostřednictvím diverzifikace portfolia. Každá společnost, bez ohledu na svou odvětvovou příslušnost nebo geografickou polohu, je náchylná k dopadům tohoto druhu rizika. (Fotr a Souček, 2011, s. 146)

4.2.4 Nesystematické riziko

Nesystematické riziko je unikátní makroekonomické riziko pro konkrétní firmy, odvětví nebo projekty. Příkladem těchto jedinečných rizik je například Nesystematické riziko můžeme minimalizovat diverzifikací portfolia. (Fotr a Souček, 2011, s. 146)

Příkladem nesystematického rizika jsou například stávky zaměstnanců konkrétní firmy, špatný management nebo negativní reputace podniku. (Chen, 2023)

4.2.5 Další investiční rizika podniku

Dle Rejnuše můžeme rizika dále dělit dle činnosti podniku na:

- Riziko změny úrokové míry – riziko spojené se změnami úrokových sazeb, které mají zásadní roli na hodnotě investice a nákladech úvěrů.

- Riziko inflační – toto riziko je spojené spíše s rizikem zvyšování inflace, než je daný inflační cíl.
- Riziko událostí – riziko spojené s neočekávanými událostmi (např. války, přírodní katastrofy nebo politické změny).
- Riziko úpadku – tzv. kreditní riziko je spojené s tím, že společnost nebude schopna plnit včas své závazky.
- Riziko měnové – spočívá v investicích v zahraniční měně spojené s kolísáním měnových kurzů, které může ovlivnit hodnotu těchto investic
- Riziko právní – riziko, které může vzniknout při nedodržování smluvních podmínek a může vést až k soudním sporům, toto riziko můžeme předvídat.
- Riziko operační – riziko, které zahrnuje lidský faktor, kdy člověk může udělat nějakou chybu, popřípadě zahrnuje i výpadky nebo poruchy informačních systémů. Do operačních rizik zahrnujeme i podvody směřující na podnik jako takový a na jeho klienty/zákazníky.
- Riziko vlastností – souvisí s vlastnostmi konkrétní investice (popř. majetku nebo produktu) jako je například špatná likvidita.

5 ZÁVĚR K TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část shrnuje komplexní poznatky spojené s finančními společnostmi a procesy jejich oceňování. Tyto poznatky vytvářejí nezbytnou základnu pro přechod k analytické fázi práce, kde budou teoretické poznatky aplikovány pro reálná data.

První kapitola je úvodem do světa finančních trhů a jeho dílčích součástí, které podporují fungování celé tržní ekonomiky. Důraz je kladen na vysvětlení rozdílu mezi finančními a nefinančními společnostmi a vysvětluje, že společnosti mohou být jak veřejně, tak neveřejně obchodované. Konec první části je věnován charakteristice akcií, a to od teorie chování akcií a investorů až po výplatu dividend investorům.

Druhá kapitola se zabývá hodnotou společnosti, která reflektuje víru v její budoucnost vyjádřenou v penězích. Diskutuje o různých typech hodnoty, včetně tržní, subjektivní, spravedlivé, EVA a MVA, které poskytují různé perspektivy na ocenění podniku. Tato kapitola poskytuje důležitý rámec pro porozumění faktorů ovlivňujících hodnotu společnosti a umožňuje analyzovat finanční situaci a perspektivy podniku.

Třetí kapitola je věnována ocenění společnosti, předkládá základy a důvody pro ocenění. V této kapitole je podrobně popsán postup ocenění, kterému předchází sběr dat a strategická analýza podniku, která studuje vnější a vnitřní prostředí podniku za pomoci vybraných metod PEST a SWOT analýzy. Na fundamentální analýzu navazuje finanční analýza a následná prognóza a odvození výsledků pro investory. Celá jedna podkapitola je věnována specifikům pro finanční společnosti, které mají své problémové oblasti v oceňování. Zároveň je představena ratingová metoda finanční analýzy CAMELS specifická pro banky a další upravené ukazatele finanční analýzy.

Ve čtvrté kapitole jsou popsány faktory času a rizika, jakožto dva klíčové faktory pro oceňování společnosti a dalších strategických rozhodnutích, s důrazem na diskontní míru.

Závěry z teoretické části jsou podkladem pro praktickou část a následně pro projektovou část, ve které bude stanovena hodnota vybrané bankovní společnosti a bude odhadnuta vnitřní cena akcie banky.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 ANALYTICKÁ ČÁST

Analytická část práce se zaměřuje na představení bankovní společnosti včetně její struktury a kompletní strategické analýzy. Ve strategické analýze je zpracována analýza makro a mikro prostředí společnosti, SWOT analýza, analýza 5 sil Porterova modelu a analýza rizik. Dále je v této kapitole zpracována finanční analýza společnosti s ohledem na bankovní specifika. Na závěr je provedeno zhodnocení získaných výsledků analýz navázaných na prognózu výsledků pro investory.

6.1 Představení vybrané bankovní společnosti

MONETA Money Bank patří do šestice největších bank v České republice, která pod tímto názvem působí od roku 2016, dříve byla součástí skupiny GE (General Electric), která se rozhodla prodat svoji finanční část působící na našem trhu již od roku 1997.

MONETA Money Bank nabízí klientům širokou nabídku produktů, poboček i velkou síť bankomatů po celé České republice. Banka se zaměřuje na retailovou klientelu a převážně potom na živnostníky a SME malé a střední podniky.

Skupina Moneta zahrnuje i další společnosti – Moneta Leasing, Moneta Auto a Moneta stavební spořitelna a CBCB. Moneta stavební spořitelna vznikla po odkupu společnosti Wüstenrot. (Moneta, © 2024)



Obrázek 6 Logo Moneta Money Bank, zdroj: Moneta.cz

Vizi banky je, aby byla svými zákazníky a zaměstnanci vnímána jako nejnovativnější na trhu finančních služeb v České republice. V rámci mise se banka snaží být inovativní, a hlavně digitální banka, což souvisí s širokou nabídkou sjednávání produktů online. Zároveň banka dbá na zodpovědné chování k okolí i druhým. (Moneta, © 2024)

6.1.1 Základní informace

Datum založení: 1998 (GE Capital)

Sídlo: Vyskočilova 1442/1 b, Praha 4

Právní forma: Akciová společnost

Generální ředitel: Tomáš Spurný

Kód banky: 0600

Banka během sledovaného období průběžně optimalizovala pobočkovou síť a bankomaty tak, aby se zvýšila jejich dostupnost ve frekventovaných oblastech s ohledem na ziskovost sítě. Díky digitalizaci banka mohla v roce 2019 uzavřít 23 poboček, a tak dosáhla úspor v rámci provozních nákladů. Počet klientů poklesl pouze v roce 2019, tento pokles byl zapříčiněn ukončením klientů v rámci odpisů dlouhodobě nevýkonných úvěrů a dalšího ukončování neaktivních účtů. Banka od vydání aplikace Smart Banka v roce 2016 pokračuje v jejím vývoji a přidává funkcionality, což je pozitivně vidět na růstu registrovaných klientů, načež v průběhu roku 2022 měla aplikace nárůst klientů o 47,9 % a byla opět oceněna hlavní cenou veřejnosti v soutěži Zlatá koruna. (Moneta, © 2024)

Celkově lze vidět, že banka v tomto období směřovala k digitalizaci a optimalizaci svých služeb, s důrazem na online dostupnost a efektivitu provozu.

Základní informace jsou datovány v rámci poslední zveřejněné výroční zprávy MONETA Money Bank k 31.12.2022.

Tabulka 2 Základní informace MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

	2018	2019	2020	2021	2022
Počet zaměstnanců	3 188	3 074	2 972	2 967	2 801
Počet poboček	202	179	159	154	153
Počet klientů	1 036 000	1 032 000	1 397 000	1 444 000	1 522 000
Počet registrovaných klientů mobilního bankovníctví	265 000	364 980	453 774	564 000	834 000
Počet bankomatů	654	632	555	560	563*

*Celkem banka sdílí téměř 2 000 bankomatů s bankomaty Komerční banky, Air Bank a Unicredit Bank

6.1.2 Produkty MONETA Money Bank

Účty a karty – v rámci běžných účtů banka sjednává svůj běžný účet TOM PLUS s vedením zdarma, dětský účet, cizoměnový účet a online Směnárnou. Zdarma k účtu je debetní karta Standard, která má nově čistou přední stranu.



Obrázek 7 Debetní karta Standard, zdroj: Moneta.cz

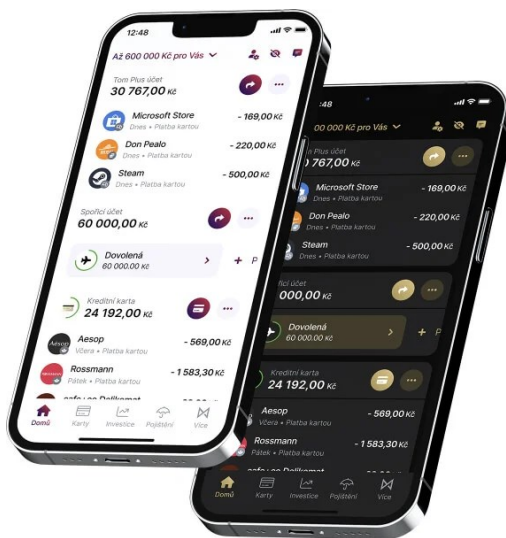
Depozitní – banka nabízí spořicí účet, stavební spoření, termínované vklady v českých korunách a v eurech a doplňkové penzijní spoření. Do 23.6.2023 si klienti mohli sjednat podřízený vklad, který má charakter spíše investice, protože není pojištěný.

Úvěrové – portfolio banky doplňují spotřebitelské úvěry, půjčky na cokoli, půjčky na nové auto, kreditní karty, překlenovací úvěry, kontokorenty, rychlý úvěr pro živnostníky. Produktová nabídka zahrnuje i hypotéky a americké hypotéky a refinancování hypotéky.

Investiční – v rámci investic banka nabízí investice do podílových fondů (akciový, dluhopisový, realitní a smíšený) a DIP (dlouhodobý investiční produkt).

Pojištění – širokou škálu služeb poskytuje banka i na poli pojištění skrz třetí strany, kdy poskytuje a sjednává cestovní pojištění, majetkové a úrazové. Další je pojištění cenností, karet a elektroniky nebo životní pojištění. Nabídku doplňuje povinné a havarijní pojištění a další pojištění spojené s podnikáním.

Digitální – jako další produkt můžeme považovat digitální kanály banky přes které je možno sjednat celkem 29 produktů. Inovativní internetové a mobilní bankovníctví (Smart Banka), která je pravidelně oceňovaná v rámci Zlaté koruny. Digitální služby zahrnují i Bankovní identitu, placení mobilem a hodinkami. (Moneta, © 2024)



Obrázek 8 Náhled vstupní obrazovky mobilní aplikace Smart Banka – světlý a tmavý režim, zdroj: Moneta.cz

6.2 Struktura banky

MONETA Money Bank je akciovou společností a od roku 2016 je veřejně obchodovanou společností na BCPP v rámci Prime marketu. Tržní kapitalizace ke konci roku 2023 byla ve výši 47,8 miliardy Kč a byla rozdělena mezi 24 000 akcionářů ze 42 zemí. (Moneta, © 2024)

Banka má dualistický systém a sestává z představenstva a dozorčí rady. Představenstvo má za úkol společnost řídit a jednat za ni. Představenstvo banky Moneta má 5 členů a předsedou představenstva je Tomáš Spurný. (Moneta, © 2024)

6.2.1 Organizační struktura banky

Pokud se podíváme blíže na organizační strukturu, zjistíme že generální ředitel Tomáš Spurný je současně i předseda představenstva. Tato situace může vytvářet příležitost pro zneužívání pozice, v angličtině je toto označováno pod pojmem **corporate governance**. Jednou z hlavních povinností představenstva je totiž sledování činnosti společnosti a zajišťování poslání společnosti a přání akcionářů. Generální ředitel je manažerská pozice odpovědná za dohled nad těmito operacemi, tato dvojí funkce nutí člověka dávat si pozor „sám na sebe“. (Mohr, 2023)

Tabulka 3 Představenstvo MONETA Money Bank k 03.03.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle Moneta.cz

Předseda představenstva	Tomáš Spurný
Místopředseda představenstva	Carl Normann Vökt
Členové představenstva	Jan Novotný Jan Friček Klára Starková

Na práci představenstva dohlíží a provádí kontrolu dozorčí rada, která má 8 členů. Dozorčí rada banky aktivně participuje na určování strategického směřování banky. Do struktury banky spadá výbor pro audit, interní audit a pracovní orgány pro představenstvo a dozorčí radu. (Moneta, © 2024)

Tabulka 4 Dozorčí rada MONETA Money Bank k 03.03.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle Moneta.cz

Předseda dozorčí rady	Gabriel Eichler
Místopředseda dozorčí rady	Miroslav Singer
Členové dozorčí rady	Clare Ronald Clarke Michal Petrman Denis Arthur Hall
Členové zvolení zaměstnanci	Klára Escobar Zuzana Filipová Jana Výbošťoková

6.2.2 Vlastnická struktura banky

Bližší informace k akciím MONETA Money Bank (BCPP, © 2024):

Tabulka 5 Akcie MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

Typ cenného papíru	Akcie
Tržní segment	Prime market
ISIN	CZ0008040318
Vydána jako	Zaknihovaná akcie
Forma	Na jméno
Obchodovaná měna	CZK
Celková nominální hodnota	10 220 mil. Kč (k 31.12.2022)
Nominální cena na 1 ks akcie	20 Kč (k 31.12.2022)
Počet cenných papírů	511 000 000 ks (k 4.3.2024)
Tržní kapitalizace	52 428,60 mil. Kč (k 4.3.2024)

Vlastnická struktura je charakterizována **značnou diverzitou**, přičemž akcie jsou obchodovány na pražské burze, což umožňuje i menším investorům jejich nabytí. MONETA Money bank nemá většinového akcionáře. Ke konci roku 2023 představoval největší podíl

29,94 % společnost Tanemo, založená skupinou PPF s cílem ovládnutí Monety a její fúze s Air Bank.

Vlastnická struktura dle výroční zprávy MONETA Money Bank k 31.12.2022 pro podíl na základním kapitálu:

Tabulka 6 Struktura akcionářů, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

Akcionář	Podíl na základním kapitálu
Tenemo a.s.	29,94 %
Manecomte Limited	10,39 %
Mythessa Holdings Limited	6,08 %
Banka CREDITAS a.s.	4,31 %
Chase Nominees Limited	3,38 %
Brown Brothers Harriman CO.	2,45 %
State Street Bank and Trust Company	2,33 %
J.P.Morgan Bank Luxemburg S.A.	1,48 %
Generali CEE Holding B.V.	1,36 %
Nortrust Nominees Limited	1,29 %

6.3 Strategická analýza

6.3.1 PEST analýza

PEST analýza zkoumá vnější makroprostředí společnosti a konkrétně se zaměřuje na 4 faktory – politické, ekonomické, sociokulturní a technologické. V rámci této práce je PEST analýza zpracována ve vztahu k bankovnímu trhu, na kterém Moneta Money Bank působí.

Politické faktory

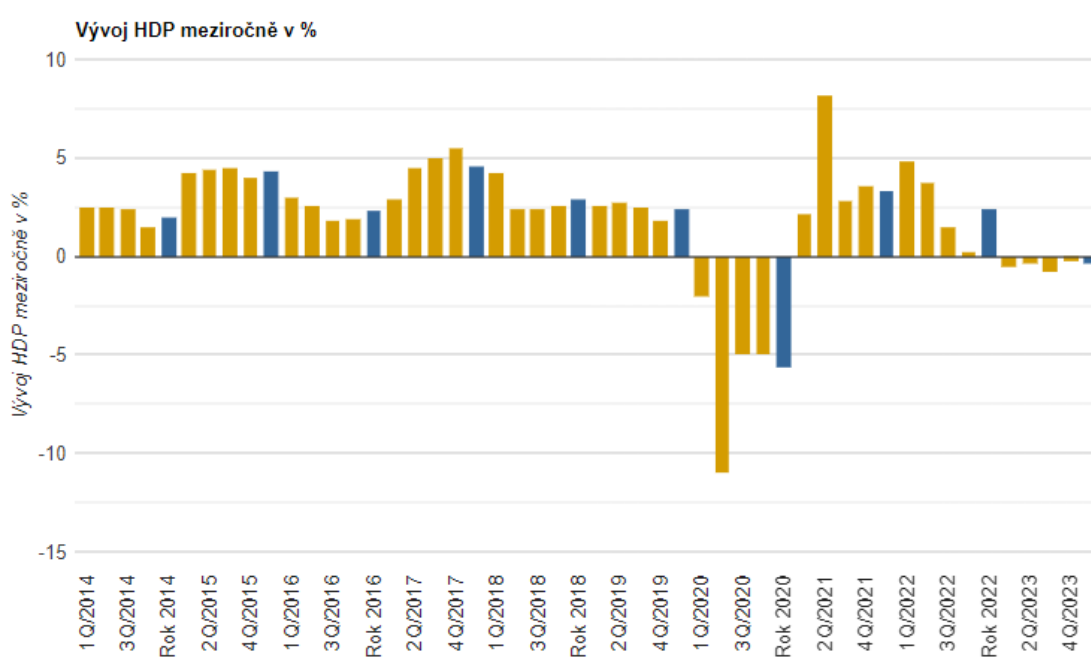
Politická stabilita je v České republice silná, zároveň bankovní sektor je silně regulován a podléhá legislativním požadavkům. Z legislativního hlediska se bank týká zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. a zákon o bankách Zákon č. 21/1992 Sb. Dále se řídí dle zákonů v rámci speciálních produktů (např. zákon o stavebním spoření). Moneta Money Bank je veřejně obchodovanou akciovou společností, která je regulována v rámci zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Česká republika je členem Evropské Unie a ve vztahu ke klientům se musí řídit dle právních předpisů a směrnic (např. směrnice o spotřebitelském úvěru, směrnice o uvádění finančních služeb atd.). Dalšími právními předpisy jsou zákony o ochraně spotřebitele, občanský zákoník a zákon o platebním styku.

Pro banky platí **daň z příjmu korporací** ve výši 19 %. V roce 2022 parlament schválil novou novelu, která ukládá energetickým společnostem a 6 největším bankám, do kterých

spadá i Moneta Money Bank, platit daň z neočekávaných zisků (tzv. windfall tax) z období 2023-2025 z důvodu změn v ekonomickém prostředí.

Ekonomické faktory

Ekonomický růst (HDP) se během poslední dekády několikrát změnil. V letech 2015 a 2016 HDP poměrně silně rostlo díky spotřebě domácností a vysokým investicím. V roce 2017 začalo docházet k mírné stagnaci a růst se zpomalil, ale až do roku 2018 se držel na stabilní hodnotě. Z grafu 1 je možné pozorovat velký propad HDP v roce 2020 způsobený pandemií COVID-19, který zpomalil všechny sektory ekonomiky a současně na určitou dobu ekonomiky částečně uzavřela. Od roku 2021 se ekonomika začala pomalu zotavovat z dopadů pandemie a začala se znovu otevírat. V dalších obdobích byl vývoj HDP negativně ovlivněn ekonomickou krizí a za rok 2023 je prognóza poklesu HDP o 0,6 %, způsobená malou poptávkou ze zahraničí. Makroekonomická predikce říká, že v roce 2024 dojde k obnovení růstu hrubého domácího produktu o 1,1 % díky lepší situaci na zahraničním trhu.

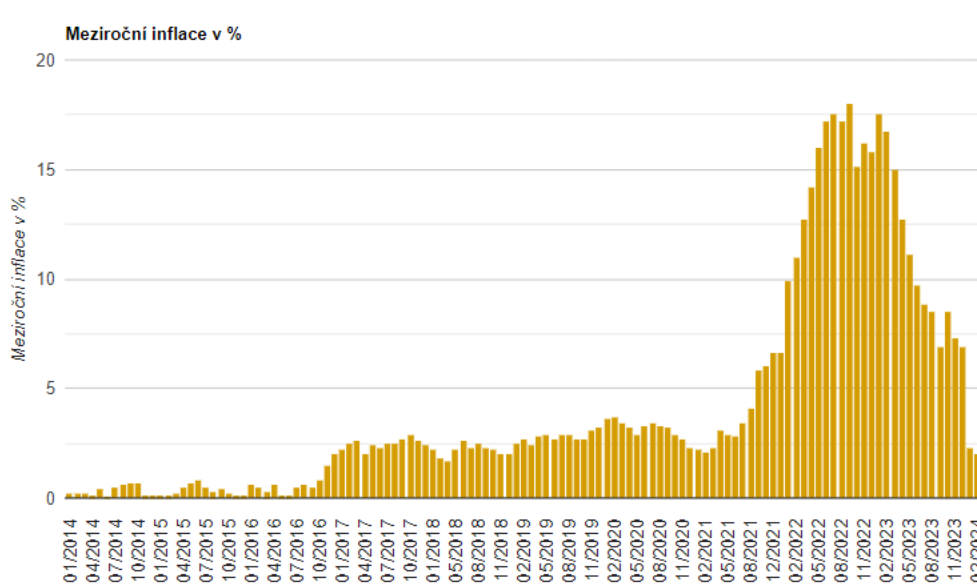


Graf 1 Vývoj HDP v České republice mezi lety 2014 až 2023, zdroj: kurzy.cz

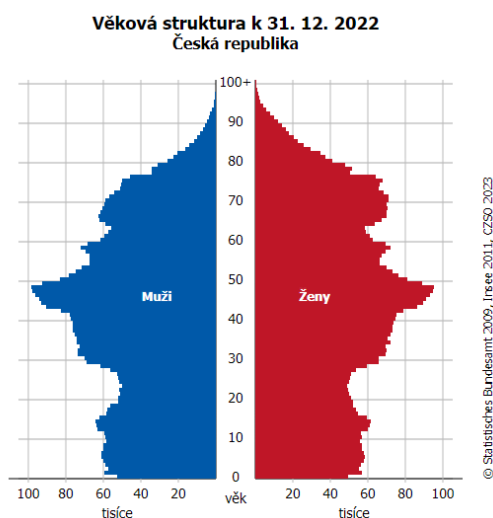
Dalším důležitým makroekonomickým faktorem je míra inflace, která v posledním období zažila turbulentní změny. Pro zdůraznění vývoje je vybrán graf, který zobrazuje vývoj inflace za posledních 10 let. ČNB má dlouhodobě nastavené cílování inflace na 2 %.

Inflace ovlivňuje úrokové sazby (2T repo, diskontní a lombardní sazba) vyhlášené centrální bankou a to znamená, že ovlivňuje úročení vkladů komerčních bank u centrální banky, změny sazeb jsou pak přenášeny na klienty a jejich úspory, investice a další finanční

produkty. Od roku 2014 se inflace po krizi v roce 2008 začala pozvolna zvyšovat a v roce 2016 dosáhla 2 % cíle. V následujících letech 2017 a 2018 byla stabilní až do roku 2019, kdy mírně stoupla na 2,9 %. V důsledku pandemie COVID-19 se inflace začala snižovat, protože nebyla dostatečná poptávka po zboží a službách. Od roku 2021 začal enormní růst míry inflace, zapříčiněná vysokými cenami energií a vysokou srovnávací základnou, inflace svého maxima dosáhla v září 2022, kdy byla meziroční inflace 18 %. ČNB udělala první změnu sazeb v červnu 2022 kdy zvýšila 2T repo sazbu ze 5,75 % na 7 %. K následnému snižování sazeb došlo až v prosinci roku 2023, kdy ČNB odhlasovala snížení o čtvrt procentního bodu na 6,75 % a v pomalém snižování sazeb pokračuje. V rámci této práce jsou poslední zveřejněná data o inflaci k únoru 2024 na úrovni stanoveného cíle 2 %. Aktuální prognóza ČNB predikuje výši inflace pro rok 2024 na 2,6 % a nabízí pozitivní prognózu pro následující rok 2025 na úrovni cílování 2 %.

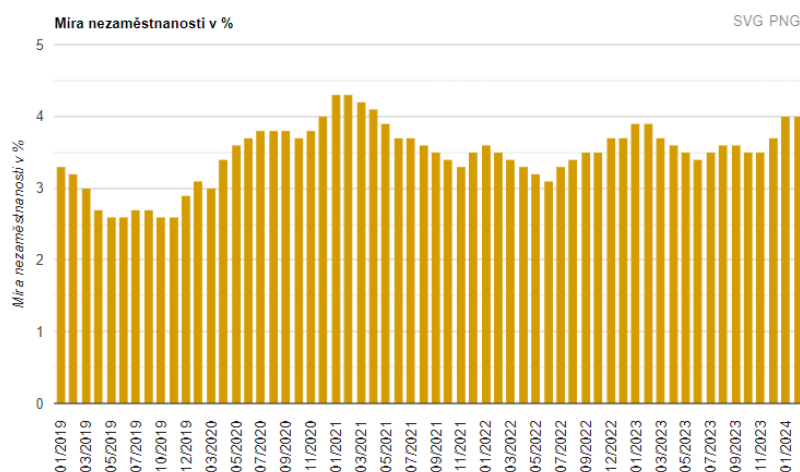


a 51 % procent ženy. Graf číslo 3 ukazuje věkovou strukturu obyvatelstva, což jednoznačně ukazuje, že nejvíce mužů i žen patří do věkové kategorie 45-50 let.



Graf 3 Věková struktura obyvatel České republiky k 31.12.2022, zdroj: ČSÚ

Nezaměstnanost se v České republice za posledních pět let drží na nízké úrovni mezi 3 a 4 procenty, což ji řadí v Evropské unii mezi třetí nejnížší. Úřad práce eviduje za posledních 5 let přibližně 280 000 volných míst. V posledních 10 letech se celková nezaměstnanost pohybovala od 240 000 tisíc lidí až pod 300 000 tisíc lidí. Vývoj míry nezaměstnanosti za posledních pět let je zobrazen na grafu 4. V lednu 2024 se nezaměstnanost dostala na hranici 4 % a pro další období se očekává mírný nárůst.



Graf 4 Míra nezaměstnanosti v České republice k 29.2.2024, zdroj: kurzy.cz

Průměrná mzda má v posledních 10 letech rostoucí trend. Na začátku sledovaného období v roce 2018 byla průměrná měsíční mzda 21 885 Kč a na konci sledovaného období dosáhla mzda v roce 2022 40 353 Kč. Průměrná mzda i v dalších obdobích roste a za rok 2023

vzrostla průměrná hrubá měsíční mzda na zaměstnance oproti roku 2022 o 6,3 % na úroveň 43 341 Kč.

Technologické faktory

V rámci technologických trendů je důležité zmínit hlavní trendy v této oblasti jako je digitalizace, automatizace, umělá inteligence, blockchain. Konkrétně v bankovníctví se bude jednat především o digitální bankovníctví – internetové a mobilní bankovníctví, mobilní platby a další.

V rámci technologií je důležité zmínit bezpečnost, konkrétně kybernetickou bezpečnost, protože kybernetické útoky na banky i další společnosti jsou stále sofistikovanější. V roce 2023 NÚKIB (Národní úřad pro kybernetickou a informační bezpečnost) zaznamenal rekordní nárůst v počtu kybernetických útoků konkrétně dvojnásobný nárůst oproti roku 2022. Nejvíce útoků mělo charakter DDoS útoků, kdy útočníci přehlcojí systémy organizací. Reakcí na tyto události by měl být nový zákon o kybernetické bezpečnosti.

Banky používají technologie na úrovni různých softwarů, IT technologií nezbytných pro provozování bankovních a finančních operací. Oblasti využívající technologie jsou hlavně primární bankovníctví, treasury, kalkulace IFRS, statistické a analytické nástroje pro řízení rizika, AML a CRM, zpracování karetních transakcí nebo softwary pro účetnictví.

6.3.2 SWOT analýza

V následující tabulce je zobrazena SWOT analýza, která zobrazuje externí a interní faktory působící na banku Moneta. Analýza je rozdělena do čtyř kvadrantů – silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Silné stránky a příležitosti mají pozitivní dopad na banku na druhou stranu slabé stránky a hrozby mají negativní dopad na banku. SWOT analýza je blíže popsána v kapitole 3.3.

Tabulka 7 SWOT analýza MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování

SWOT analýza	
Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> • Digitální banka • Dobrá pověst a dlouholetá tradice • Rozsáhlá síť poboček a bankomatů • Široká nabídka produktů a služeb • Dlouhodobě výhodné úrokové sazby • Management banky • Silná pozice na trhu 	<ul style="list-style-type: none"> • Fluktuace zaměstnanců, převážně na juniorních pozicích • Vysoké náklady na provoz • Pomalejší reakce na požadavky klientů s ohledem na vnitřní procesy • Výpadky internetového a mobilního bankovníctví • Poplatky (např. příchozí zahraniční platba)
Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • Inovace v technologiích • Rostoucí trh finančních služeb • Spolupráce s třetími stranami (např. investice) • Fúze a akvizice • Cloudové řešení 	<ul style="list-style-type: none"> • Kybernetické útoky (DDOS útoky, malware Anatsa) a podvody (falešný bankéř) • Regulace a legislativa, ESG, Windfall tax • Snižování sazeb • Konkurence (nové fintech společnosti) • Závislost na ekonomických cyklech • Dopady válečných konfliktů na banku (např. rušení účtů v rublech) • Sociální inženýring

6.3.3 Analýza 5 sil

Analýza 5 sil neboli Porterův model se dle teoretické části zabývá analýzou zákazníků, dodavatelů, substitutů a potenciálními novými konkurenty a v této části je model zaměřen na banku Moneta Money Bank.

Zákazník

Moneta Money Bank se v retailu zaměřuje na české domácnosti a v komerčním sektoru jsou cílovou skupinou živnostníci, malé firmy a SME malé a střední podniky. Banka se speciálně zaměřuje na drobné podnikatele a OSVČ.

Tabulka 8 Rozpad klientské základny, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

	2018	2019	2020	2021	2022
Retailový klienti	935 068	929 861	1 288 136	1 300 000	1 400 000
Komerční klienti	100 712	102 144	108 550	113 000	125 000
Klienti celkem (zaokrouhl.)	1 036 000	1 032 000	1 397 000	1 444 000	1 522 000

Za zákazníky banky můžeme považovat všechny subjekty, které mají nějaký vztah s bankou, ať už v rámci aktivních nebo pasivních bankovních operací. Na českém bankovním trhu je vysoká konkurence, přičemž každá banka se snaží přilákat klienty nabídkou široké škály produktů a služeb. Každá banka chce mít velký počet primárních klientů, protože to jsou klienti, kteří banku využívají jako svoji hlavní banku a používají ji na denní bázi. Tito klienti bance přinášejí stabilní příjmy a využívají širokou škálu služeb banky. V tabulce 9 je zobrazen vývoj primárních klientů banky Moneta v letech 2018-2022.

Tabulka 9 Počet primárních klientů banky, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

	2018	2019	2020	2021	2022
Počet primárních klientů	612 000	639 000	655 000	705 000	733 000

Dodavatelé

V rámci bank je potřeba sílu dodavatelů upravit pro způsob podnikání bank a to znamená, že důležitým dodavatelem je pro komerční banku centrální banka, která určuje základní sazby, dle kterých pak jednotlivé komerční banky upravují parametry svých produktů. V rámci tohoto vztahu má centrální banka klíčovou roli v řízení monetární politiky, ovlivňování inflace a celkového hospodářského růstu. V tabulce 10 jsou uvedeny aktuální

základní sazby České Národní Banky, další zasedání, kde se bude rozhodovat o dalším snižování sazeb je stanoveno na začátek května 2024.

Tabulka 10 Základní sazby ČNB k 21.3.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB

2T Repo sazba	5,75 %
Diskontní sazba	4,75 %
Lombardní sazba	6,75 %

Jako další dodatele služeb můžeme definovat služby, které si banka nevytvoří sama a musí spolupracovat s více stranami. Především se jedná o poskytovatele softwaru, které dodávají interní systémy bank, které zahrnují bankovní operace, účetní systémy nebo platební brány. Dále jsou to dodavatelé infrastruktury, kteří se starají o databáze, cloudové služby a sítě. Do bank jsou dodávány i bezpečnostní služby zahrnující antivirové programy, firewall systémy a například externí audity.

Substituty

Za substituty bank můžeme považovat alternativní finanční instituce a služby, které plní podobné funkce jako tradiční komerční banky:

- **Fintechové společnosti** jsou prakticky spojením financí a moderních technologií využívající inovativní technologie a možnosti finančních služeb (mobilní platby, online bankovníctví, investiční aplikace a podobně). Fintechy mohou daleko rychleji reagovat na změny a požadavky klientů než tradiční komerční banky a mají nižší náklady.
- **P2P půjčky** fungují jako alternativní způsob financování, kdy P2P platformy spojují subjekty (lidé a firmy), kteří potřebují půjčku mimo rámec klasického bankovního systému a na druhé straně jsou investoři, kteří jsou ochotni za úrok půjčku poskytnout.
- **Crowdfunding** je dalším alternativním způsobem financování, při kterém se financují různé projekty přes získávání prostředků od široké veřejnosti na online platformách.

Konkurence

Bankovní trh v České republice je postaven na silných základech, na kterých působí celkem 46 českých i zahraničních bank. Banky na trhu soutěží o klienty a jejich finance a tato konkurence se odehrává prostřednictvím široké škály nabízených produktů, zahrnujících běžné účty, depozitní produkty, úvěry, hypoteční úvěry, investiční nástroje, pojištění a další finanční produkty.

Pro srovnání základních informací o předních bankách v České republice je vybráno šest největších bank, které tvoří panel pro určení sazby PRIBOR, což je sazba pro mezibankovní půjčky a je důležitá pro stanovení úrokových sazeb pro různé produkty. Do toho výběru patří – Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, Raiffeisenbank, UniCredit Bank a nově Banka Creditas. Všechna data jsou čerpána z výročních zpráv jednotlivých bank.

Tabulka 11 Přehled základních informací bank k 31.12.2022, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv jednotlivých bank

	Moneta	ČS	ČSOB	KB	RB	UniCredit	Creditas
Počet klientů	1 522 000	4 547 686	4 340 000	1 652 000	1 841 000	880 000	175 000
Počet zaměstnanců	2 801	10 237	8 105	7 503	3 358	3 185	649
Počet poboček	153	398	201	218	125	104	37
Vklady (v mld. Kč)	333,8	1 256,7	1 231,8	916,8	490,0	502,9	87,9
Čistý zisk (v mil. Kč)	5 187	20 161	14 571	17 600	7 541	9 128	1 600
Nerozdělený zisk (v mil. Kč)	20 768	112 980	57 773	71 102	24 890	68 869	353,2

V porovnání s bankami je Moneta Money Bank středně velkou bankou s vysokým počtem klientů srovnatelných s Komerční bankou a Raiffeisenbank. Banka Moneta Money Bank má nižší hodnotu vkladů, protože se primárně zaměřuje na spotřebitelské úvěry a hypotéky. Moneta Money Bank je ve středu porovnání i v rámci počtu zaměstnanců a počtů poboček.

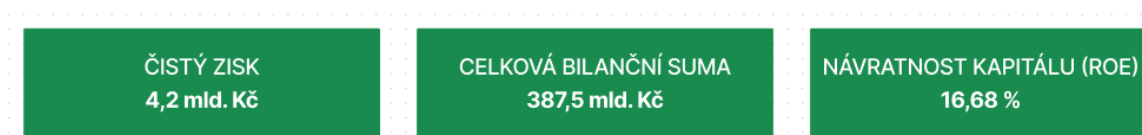
Potenciální nová konkurence

Jak bylo zmíněno v teoretické části v bodě 3.4 v bankovním sektoru je poměrně velká bariéra pro vstup nové banky na trh z důvodu získání licence od ČNB. Další bariérou jsou regulatorní požadavky a vysoké počáteční náklady. I přes silnou regulaci a nutnost licence na trh v dubnu 2024 vstoupila nová banka Partners, která je specifická tím, že se považuje za poradenskou banku a cílí na milion klientů již v tomto roce. Banka je dále odlišná tím, že nabízí tzv. balíčky pro rodinu, pro dva a pro rodinu. Partners banka zároveň představila

revoluční aplikaci pouze pro děti, onboarding do banky Partners je však stále možný přes jednu ze 175 poboček. Poradenská společnost Partners působí na trhu již od roku 2007, ale bankou se stala až v letošním roce.

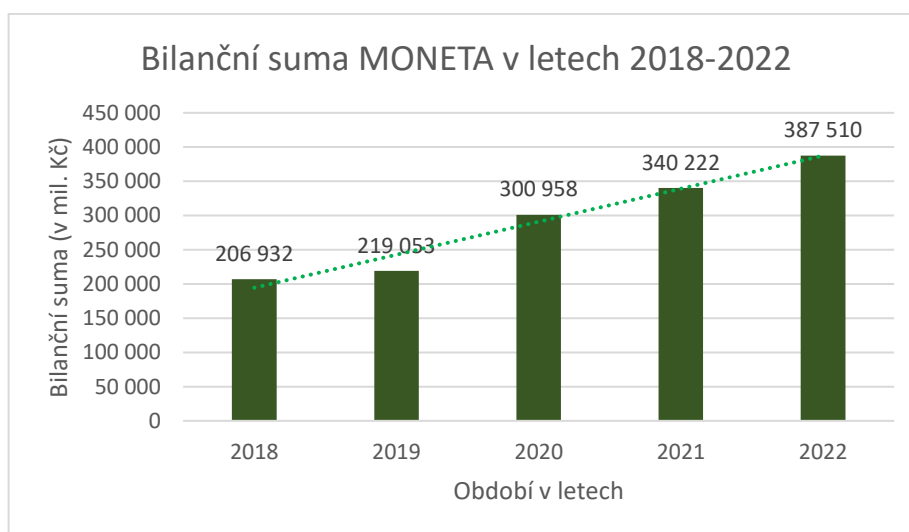
6.4 Finanční analýza vybrané bankovní společnosti

V následující části práce je provedena analýza MONETA Money Bank, využívající absolutní ukazatele horizontální a vertikální analýzy aktiv a pasiv, stejně jako výnosů a nákladů. Banka je dále analyzována ratingovou metodou CAMELS a dalšími specifickými ukazateli, které byly definovány v rámci teoretické části. Pro účely této práce je MONETA Money Bank hodnocena za sledované období od roku 2018 do roku 2022. Data pro finanční analýzu banky jsou čerpána z výročních zpráv společnosti zveřejňovaných na webových stránkách banky.



Obrázek 9 Přehled finančních výsledků banky za rok 2022, zdroj: Vlastní zpracování
Položka „investiční cenné papíry“ zahrnuje od roku 2018 podle mezinárodního standardu IAS 39 i realizovaná finanční aktiva a finanční aktiva držena do splatnosti, které byly dříve vykazovány samostatně do roku 2017.

Na grafu 1 je zobrazen rostoucí trend bilanční sumy banky ve sledovaném období. V roce 2022 dosáhla bilanční suma hodnoty 387 510 mil. Kč.



Graf 5 Vývoj bilanční sumy MONETA v letech 2018–2022, zdroj: Vlastní zpracování

6.4.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy aktiv a pasiv

V této části jsou blíže popsány nejvýraznější absolutní i procentuální změny v položkách aktiv a pasiv ve sledovaném období v letech 2018–2022 banky Moneta.

Horizontální analýza aktiv

Celková aktiva ve sledovaném období celkově vzrostla o 87 % na 387,5 mld. Kč. Aktiva banky mají rostoucí tendenci a největší nárůst o 37 % zaznamenala banka v roce 2020, což bylo díky nárůstu úvěrů a pohledávek za klienty o 69 mld. Kč a investičních cenných papírů. V poměrové části zaznamenala banka ve stejném období nárůst poměru derivátových finančních nástrojů o 707 % a současně nárůst pohledávek ze splatné daně o 3 729 % z důvodu zaplacení zálohy na daň v roce 2019 a rozdíl byl finančnímu úřadu zaplacen až v roce 2020. Další růst banky se pohybuje okolo 13-14 %. V posledním sledovaném období značně vzrostly úvěry a pohledávky za bankami.

Tabulka 12 Horizontální analýza banky – aktiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

V mil Kč	Změna 2018/2019		Změna 2019/2020		Změna 2020/2021		Změna 2021/2022	
	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%
Aktiva celkem	12 121	6 %	81 905	37 %	39 264	13 %	47 288	14 %
Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	-1 442	-18 %	1 085	16 %	3 422	44 %	1263	11 %
Derivátové finanční nástroje	-1	-4 %	191	707 %	182	83 %	361	90 %
Investiční cenné papíry	5 192	25 %	9 945	38 %	13 283	37 %	8751	18 %
Kladná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	598	1128 %	-179	-27 %	2 763	585 %	1707	53 %
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	-269	-897 %	799	-334 %	-2 401	-429 %	-249	14 %
Úvěry a pohledávky za bankami	-9 951	-30 %	-613	-3 %	-7 270	-32 %	22 284	143 %
Úvěry a pohledávky za klienty	16 286	12 %	69 663	45 %	29 540	13 %	13 140	5 %
Nehmotný majetek	494	28 %	674	30 %	227	8 %	195	6 %
Hmotný majetek	1 652	127 %	-252	-9 %	-65	-2 %	-313	-12 %

Majetkové účasti v přidružených společnostech	0	0 %	0	0 %	0	0 %	1	50 %
Pohledávky ze splatné daně	-9	-56 %	261	3729 %	-259	-97 %	-3	-33 %
Pohledávky z odložené daně	-127	-100 %	48	–	-48	-100 %	0	–
Ostatní aktiva	-302	-27 %	283	35 %	-110	-10 %	151	15 %

Vertikální analýza aktiv

Ve vertikální analýze aktiv je jako základna stanovena celková suma aktiv. Největší část aktiv tvoří úvěry a pohledávky za klienty. Dalšími výraznými položkami jsou úvěry a pohledávky za bankami a také investiční cenné papíry, což odpovídá povaze finanční společnosti. Ostatní položky, jako pokladní hotovost, tvoří aktiva z jednotek procent, přibližně 3 %, a další položky obvykle nedosahují ani 1 %.

Tabulka 13 Vertikální analýza banky – aktiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Aktiva celkem	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510
Pokladní hot. a vklady u centrální banky	3,93 %	3,06 %	2,59 %	3,29 %	3,22 %
Derivátové finanční nástroje	0,01 %	0,01 %	0,07 %	0,12 %	0,20 %
Investiční cenné papíry	10,04 %	11,86 %	11,93 %	14,46 %	14,95 %
Kladná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	0,03 %	0,30 %	0,16 %	0,95 %	1,28 %
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	0,01 %	-0,11 %	0,19 %	-0,54 %	-0,54 %
Úvěry a pohledávky za bankami	16,16 %	10,72 %	7,60 %	4,59 %	9,78 %
Úvěry a pohledávky za klienty	67,71 %	71,40 %	75,12 %	75,13 %	69,35 %
Nehmotný majetek	0,86 %	1,04 %	0,98 %	0,94 %	0,87 %
Hmotný majetek	0,63 %	1,35 %	0,90 %	0,77 %	0,60 %
Majetkové účasti v přidružených společnostech	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Pohledávky ze splatné daně	0,01 %	0,00 %	0,09 %	0,00 %	0,00 %
Pohledávky z odložené daně	0,06 %	0,00 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní aktiva	0,54 %	0,37 %	0,36 %	0,29 %	0,29 %

Horizontální analýza pasiv

Celková pasiva mají ve sledovaném období 2018–2022 rostoucí tendenci, kdy výrazně převyšují závazky nad vlastním kapitálem. V roce 2019 došlo k výraznému navýšení základního kapitálu banky z 511 mil. Kč na 10 220 mil. Kč, a to z vlastních zdrojů zvýšením nominální hodnoty akcií a emisním áziem. Současně položka rezervních fondů je ustálená na hodnotě 102 mil. Kč po celé sledované období. Pro posílení kapitálu banka ve všech obdobích emituje podřízené dluhopisy. Mezi zvláštní změny a události můžeme zařadit nárůst záporné reálné hodnoty zajišťovacích derivátů o 807 % z důvodu akvizice banky se společností Wüstenrot.

Tabulka 14 Horizontální analýza banky – pasiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

V mil Kč	Změna 2018/2019		Změna 2019/2020		Změna 2020/2021		Změna 2021/2022	
	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%
Pasiva celkem	12121	6 %	81905	37 %	39264	13 %	47288	14 %
Vlastní kapitál	-826	-3 %	2639	11 %	2431	9 %	1610	5 %
Základní kapitál	9709	1900 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Emisní ážio	-5028	-100 %	0	–	0	–	0	–
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Ostatní fondy	-17	–	38	-224 %	-20	-95 %	0	0 %
Fond na úhrady vázané na akcie	2	-100 %	0	–	0	–	0	–
Nerozdělený zisk	-5492	-28 %	2601	18 %	2451	15 %	1610	8 %
Závazky	12947	7 %	79266	41 %	36833	13 %	45678	15 %
Derivátové finanční nástroje	-4	-9 %	94	235 %	390	291 %	223	43 %
Závazky vůči bankám	-3625	-34 %	-5114	-72 %	10603	536 %	-6627	-53 %
Závazky vůči klientům	12731	8 %	77383	43 %	26239	10 %	49106	17 %
Záporná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	-19	-11 %	1195	807 %	-763	-57 %	265	46 %
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	-22	–	120	-545 %	-696	-710 %	160	-27 %
Hypoteční zástavní listy	0	–	2712	–	-290	-11 %	3098	128 %
Podřízené závazky	2006	–	2675	133 %	3	0 %	3	0 %
Rezervy	-52	-20 %	80	38 %	-55	-19 %	72	31 %
Závazky ze splatné daně	72	67 %	-126	-70 %	-27	-51 %	456	1754 %
Závazky z odložené daně	67	38 %	-45	-18 %	185	93 %	112	29 %
Ostatní závazky	1793	125 %	292	9 %	1244	35 %	-1190	-25 %

Vertikální analýza pasiv

Ve vertikální analýze pasiv je jako základna stanovena celková suma pasiv. Největší částí pasiv banky jsou závazky ke klientům, a to až 86,26 %, což by u ostatních podniků mohlo naznačovat agresivní strategii financování. Nicméně, v tomto případě se jedná o běžný stav spojený s podnikáním v bankovním sektoru. Kapitál banky tvoří základní kapitál, emisní ážio a nerozdělený zisk.

Tabulka 15 Vertikální analýza banky – pasiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Pasiva celkem	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510
Vlastní kapitál	12,20 %	11,14 %	8,99 %	8,67 %	8,02 %
Základní kapitál	0,25 %	4,67 %	3,40 %	3,00 %	2,64 %
Emisní ážio	2,43 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,05 %	0,05 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %
Ostatní fondy	0,00 %	-0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %
Fond na úhrady vázané na akcie	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Nerozdělený zisk	9,47 %	6,44 %	5,55 %	5,63 %	5,36 %
Závazky	87,80 %	88,86 %	91,01 %	91,33 %	91,98 %
Derivátové finanční nástroje	0,02 %	0,02 %	0,04 %	0,15 %	0,19 %
Závazky vůči bankám	5,18 %	3,24 %	0,66 %	3,70 %	1,54 %
Závazky vůči klientům	81,57 %	82,87 %	86,03 %	83,81 %	86,26 %
Záporná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	0,08 %	0,07 %	0,45 %	0,17 %	0,22 %
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	0,00 %	-0,01 %	0,03 %	-0,18 %	-0,11 %
Hypoteční zástavní listy	0,00 %	0,00 %	0,90 %	0,71 %	1,42 %
Podřízené závazky	0,00 %	0,92 %	1,56 %	1,38 %	1,21 %
Rezervy	0,13 %	0,10 %	0,10 %	0,07 %	0,08 %
Závazky ze splatné daně	0,05 %	0,08 %	0,02 %	0,01 %	0,12 %
Závazky z odložené daně	0,09 %	0,11 %	0,07 %	0,11 %	0,13 %
Ostatní závazky	0,69 %	1,47 %	1,17 %	1,40 %	0,92 %

6.4.2 Analýza výnosů a nákladů

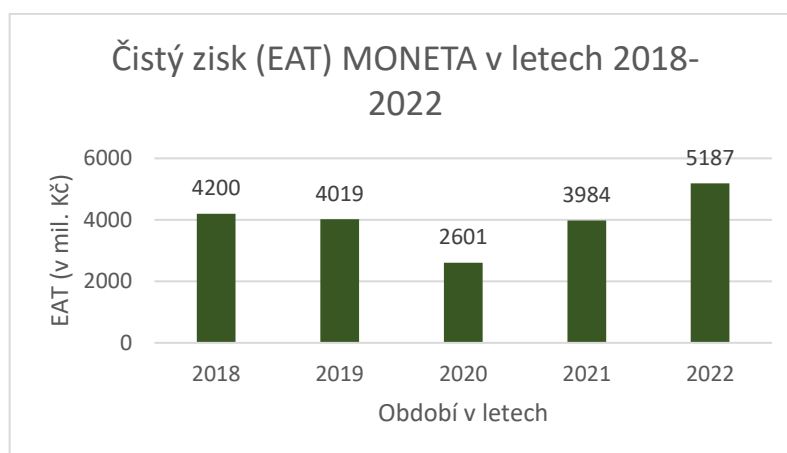
Analýza výnosů a nákladů vychází z účetního výkazu zisku a ztrát pomocí horizontální a vertikální analýzy. Náklady a výnosy jsou peněžní částky, které souvisí s ekonomickým prospěchem, s tím, že snížení tohoto prospěchu představují náklady a zvýšení ekonomického prospěchu je charakteristické pro výnosy. (Knápková et al., 2017, s. 40-41)

V tabulce 16 je zobrazený přehled vývoje zisků před úroky a zdaněním a zisků po zdanění.

Tabulka 16 Přehled zisků banky v letech 2018–2022, zdroj: Vlastní zpracování

V mil. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522
EBT	5 036	4 983	3 010	4 935	6 432
EAT	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187

Čistý zisk byl v roce 2020 negativně ovlivněn v důsledku covidové pandemie, která ovlivnila veškerou ekonomickou aktivitu v České republice, ale i tak byl čistý zisk v tomto roce nad plánem banky. V roce 2022 banka dosáhla čistého zisku ve výši 5,187 mld. Kč.



Graf 6 Vývoj čistého zisku MONETA v letech 2018 až 2022

Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů je popsána níže a tabulky s přesnými daty jsou přiloženy v příloze (Příloha IV a V).

Horizontální analýza výnosů a nákladů

Ve sledovaném období úměrně rostou čisté výnosy z úroků i čisté výnosy z poplatků a provizí, což se pozitivně projevuje na provozních výnosech, jediný výkyv je v roce 2021 z důvodu vyšších nákladů na poplatky a provize. Největší položkou provozních nákladů jsou jednoznačně náklady na zaměstnance, které jsou vcelku neměnné a pohybují se okolo 2,5 mld. Kč. Dále můžeme pozorovat nárůst čistého zisku (EAT), který bude více přiblížen

v následujících výpočtech. Ostatní provozní výnosy vzrostly výrazně o 1007 % v roce 2020 z důvodu jednorázového výnosu z akvizice. Nárůst čistého znehodnocení finančních aktiv v roce 2020 o 589 % způsobený doúčtováním opravných položek spojených s pandemií COVID-19.

Vertikální analýza výnosů a nákladů

Jako základna pro potřeby vertikální analýzy výnosů a nákladů je stanovena jako základna (100 %) položka provozních výnosů. Nejvíce se na provozních výnosech podílí čisté výnosy z úroků, které se pohybují v rozmezí mezi 68,48 % a 77,09 %. Největší nákladovou položkou mezi provozními náklady jsou náklady na zaměstnance a poplatky regulátorovi.

6.4.3 Finanční analýza pomocí metody CAMELS

Kapitálová přiměřenost (C)

Celkový kapitál banky se skládá z TIER 1 a TIER 2. TIER 1 souhrn kapitálu CET 1 a dodatečného kapitálu. CET 1 je základní kmenový kapitál, který se skládá ze splaceného kapitálu, emisního ážia, nerozděleného zisku, rezerv a rezervních fondů. TIER 2 je regulatorní kapitál, který je tvořen nezajištěnými (tzn. nepojištěnými) podřízenými vklady. Kvůli zavedení bankovní regulace BASEL III by měli mít banky adekvátní kapitálovou přiměřenost, která je každý rok vyhlášována regulátorem (u nás ČNB). Zároveň si pro řízení kapitálu vedení banky definuje cíle nad regulatorně požadovanou výší. Dle tabulky 17 ve sledovaném období 2018–2022 banka splňovala požadavky na kapitálovou přiměřenost.

Tabulka 17 Kapitálová přiměřenost bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

	2018	2019	2020	2021	2022
Regulatorně požadovaná kapitálová přiměřenost	14,50 %	14,60 %	13,40 %	13,40 %	14,60 %
Cíl vedení banky	n/a	15,50 %	14,90 %	14,40 %	16,10 %
Kapitálová přiměřenost celkem	16,40 %	18,00 %	18,20 %	17,10 %	18,00 %

Ve sledovaném období kapitálová přiměřenost roste, nízká úroveň v roce 2018 byla ovlivněna výplatou dividend za rok 2017, růst úvěrů a optimalizace rizikových aktiv. K mírnému snížení došlo i v roce 2021, ale stále se kapitálová přiměřenost držela na regulatorně požadovanou výší i cílem banky.

Kvalita bankovních aktiv (A)

Bankovní aktiva Monety zahrnují položky pokladni hotovosti, derivátových finančních nástrojů, investičních cenných papírů, úvěrů a pohledávek, hmotný a nehmotný majetek a další pohledávky. Jak bylo zjištěno ve vertikální analýze aktiv, aktiva banky jsou z největší části tvořena úvěry a pohledávky za klienty (cca 67–75 %) a generují největší výnosy. Pro zjištění kvality aktiv je v tabulce 18 vypočten poměr klientských úvěrů k celkovým aktivům.

Tabulka 18 Kvalita bankovních aktiv, zdroj: Vlastní zpracování

	2018	2019	2020	2021	2022
Úvěry a pohledávky (v mil. Kč)	140 123	156 409	226 072	255 612	268 752
Celková aktiva (v mil. Kč)	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510
Úvěry a pohledávky za klienty/Celková aktiva	67,71 %	71,40 %	75,12 %	75,13 %	69,35 %
Tempo růstu úvěrů	11,73 %	11,62 %	44,54 %	13,07 %	5,14 %

Klientské úvěry a pohledávky mají rostoucí tendenci kromě posledního sledovaného roku 2022. Od roku 2018 se banka Moneta zaměřuje na hypotéky a nezajištěné spotřebitelské úvěry. V září 2018 byla možnost žádosti o půjčku doplněna do mobilního bankovníctví, což umožnilo klientům sjednávání půjček distančně online. Moneta poskytuje retailové i komerční úvěry. V únoru roku 2019 umožnila banka sjednání úvěru pro živnostníky online do výše 500 000 Kč bez doložení daňového přiznání, což výrazně pomohlo růstu online sjednávání úvěrů. Velký nárůst úvěrů v roce 2020 byl díky akvizici s Wüstenrot, ale následné úrokové výnosy byly sníženy kvůli snížené úrokové sazbě. V roce 2021 dále objemy úvěrů pozitivně rostly díky vysoké poptávce a zvyšování úrokových sazeb. V roce 2022 se tempo růstu výrazně zpomalilo na 5,14 % kvůli celkovému utlumení hypotečního trhu a nízkému počtu nových hypoték.

Management banky (M)

Pro účely diplomové práce je kvalita managementu banky a finanční stabilita vyjádřena pomocí podílu provozních nákladů na provozních výnosech v tabulce 19.

Tabulka 19 podíl provozních nákladů na provozních výnosech, zdroj: Vlastní zpracování

	2018	2019	2020	2021	2022
Provozní náklady (v mil. Kč)	4 852	5 019	5 526	5 538	5 594
Provozní výnosy (v mil. Kč)	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116
Podíl provozních nákladů na provozních výnosech	47,75 %	47,71 %	45,68 %	49,59 %	46,17 %

U Monety nejsou ve sledovaném období 2018–2022 zaznamenány výraznější nárůsty nebo poklesy položek výnosů a nákladů. Hodnota provozních nákladů ve sledovaném období se pohybuje každý rok v rozmezí okolo 4,8 až 5,5 mld. Kč. Na druhou stranu hodnota provozních výnosů ve sledovaném období se pohybuje rozmezí 10 až 12 mld. Kč.

Do položky kvality managementu banky můžeme zařadit ukazatel celkové produktivity banky, který porovnává čistý zisk (EAT) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců.

Tabulka 20 Celková produktivita Moneta, zdroj: Vlastní zpracování

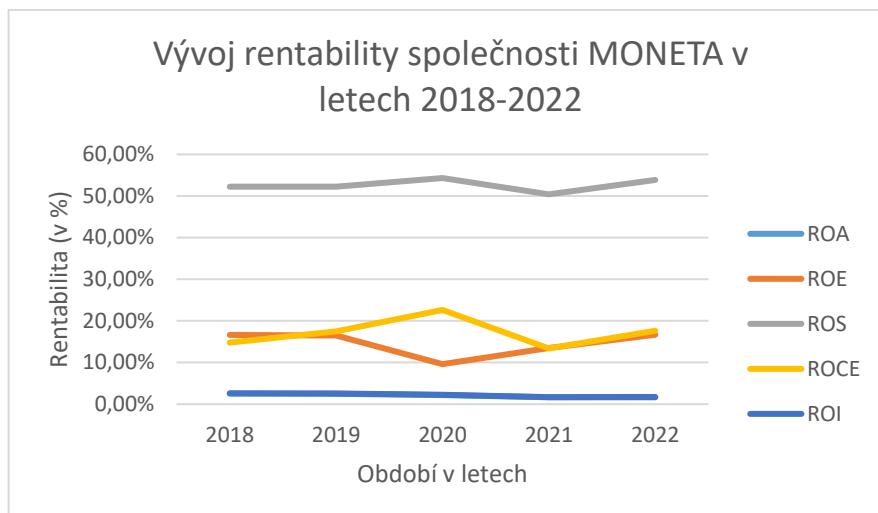
	2018	2019	2020	2021	2022
EAT (v mil. Kč)	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187
Přepočtený průměrný počet zaměstnanců	3 188	3 074	2 972	2 967	2 801
Celková produktivita	132 %	131 %	88 %	134 %	185 %

Vyšší hodnota tohoto ukazatele zpravidla naznačuje schopnost banky efektivněji alokovat své zdroje a pracovní síly k dosažení ziskových cílů nebo růstu svých aktiv.

Ziskovost banky (E)

Ukazatele ROA, ROE, ROS, ROCE, ROI byly vypočteny z účetních výkazů Monety Money Bank a čistá úroková míra byla převzata z těchto účetních výkazů. Data použita pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou zobrazeny v tabulce 21. Pro výpočet ukazatele ROS je pro výpočet použita hodnota výnosů banky namísto tržeb.

Z grafu 5 můžeme pozorovat ustálené hodnoty ukazatelů ROA a ROI v řádu 2-3 %, což je způsobené specifikací v podnikání bank. V ukazateli rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období pozorujeme výkyv roce 2020, kdy klesl na 9,62 % v důsledku nízkého čistého zisku způsobeného pandemií COVID-19, ale v dalším období už je opět návratnost vlastního kapitálu rostoucí 16,68 %. Nízká hodnota ukazatele ROCE souhlasí s podnikáním banky, kdy vlastní kapitál není zásadní pro generování zisku a ve sledovaném období zůstává konstantní na úrovni okolo 2 %. U ukazatelů rentability tržeb, který je upraven pro potřeby banky a ukazatele ROI pro návratnost investovaného kapitálu ve sledovaném období nejsou žádné znatelné výkyvy.



Graf 7 Vývoj rentability společnosti Moneta v letech 2018–2022

Čistá úroková marže se v roce 2018 a 2019 zvyšovala v důsledku silného růstu portfolia zajištěných hypotečních úvěrů a nízkého výnosu spotřebitelských úvěrů. V dalších letech se čistá úroková marže snížila a zůstává v podstatě na stejné úrovni.

Tabulka 21 Ukazatele rentability banky, zdroj: Vlastní zpracování

	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilita celkového kapitálu					
EBIT	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522
Aktiva (v mil. Kč)	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510
ROA (v %)	2,57 %	2,51 %	2,18 %	1,65 %	1,68 %
Rentabilita vlastního kapitálu					
EAT (v mil. Kč)	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187
VK (v mil. Kč)	25237	24411	27050	29481	31091
ROE (v %)	16,64 %	16,46 %	9,62 %	13,51 %	16,68 %
Rentabilita tržeb					
EBIT (v mil. Kč)	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522
Provozní výnosy (v mil. Kč)	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116
ROS (v %)	52,25 %	52,29 %	54,32 %	50,41 %	53,83 %
Rentabilita úplatného kapitálu					
EBIT (v mil. Kč)	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522
VK (v mil. Kč)	25 237	24 411	27 050	29 481	31 091
Úr. cizí zdroje (v mil. Kč)	179 508	188 614	260 883	297 725	340 204
ROCE (v %)	2,59 %	2,58 %	2,28 %	1,72 %	1,76 %
Rentabilita invest. kapitálu					
EBIT (v mil. Kč)	5310	5500	6572	5630	6522
VK (v mil. Kč)	25237	24411	27050	29481	31091
Dl. CZ (v mil. Kč)	179508	190620	268276	304831	350411

ROI (v %)	2,59 %	2,56 %	2,23 %	1,68 %	1,71 %
Čistá úroková marže	3,70 %	3,80 %	2,80 %	2,80 %	2,60 %

Likvidita banky (L)

Likvidní aktiva se skládají podle výkazu Monety z pokladní hotovosti a zůstatků u centrálních bank, finančních aktiv oceňovaných reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů, realizovatelných finančních aktiv a pohledávek za bankami. Tento ukazatel z tabulky 22 poskytuje informace o míře, v níž jsou likvidní aktiva k dispozici pro pokrytí krátkodobých závazků a dalších finančních potřeb společnosti.

Tabulka 22 Podíl likvidních aktiv na celkových aktivech, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta

	2018	2019	2020	2021	2022
Podíl likvidních aktiv na celkových aktivech	30,10 %	25,60 %	22,10 %	22,30 %	27,90 %

Ve sledovaném období se poměr likvidních aktiv na celkových aktivech mírně snižuje. Nižší hodnoty by mohly naznačovat, že společnost může mít potíže s pokrytím svých krátkodobých závazků pomocí svých dostupných likvidních prostředků.

Citlivost na tržní riziko (S)

Moneta definuje tržní riziko jako riziko ztráty z důvodu změn cen a sazeb na finančních trzích. Úrokové riziko souvisí se změnami úrokových sazeb, které monitoruje a měří model senzitivity. Veškeré změny úrokových sazeb na bankovních produktech se předkládají a schvalují výborem ALCO. Měnové riziko banky musí monitorovat a řídit, protože poskytuje cizoměnové úvěrové produkty pro komerční dlužníky a zároveň přijímá cizoměnové vklady.

6.4.4 Stručná komparativní analýza

Pro lepší představu umístění banky Moneta Money Bank je porovnána s Komerční bankou v důležitých poměrových ukazatelích a čistém zisku ve sledovaném období 2018-2022. Komerční banka je vybrána z důvodu, že jako jediná spolu s Moneta Money Bank je obchodovaná na pražské burze (BCPP).

Tabulka 23 Stručná komparativní analýza Monety a Komerční banky, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta a KB

Ukazatele	2018	2019	2020	2021	2022
Kapitálová přiměřenost					
Moneta Money Bank	16,40 %	18,00 %	18,20 %	17,10 %	18,00 %
Komerční banka	19,60 %	21,10 %	23,82 %	23,02 %	20,75 %
Čistý zisk (v mil. Kč)					
Moneta Money Bank	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187
Komerční banka	15 238	14 816	6 929	12 353	17 572
Čistá úroková marže					
Moneta Money Bank	3,70 %	3,80 %	2,80 %	2,80 %	2,60 %
Komerční banka	2,17 %	2,20 %	1,91 %	1,83 %	2,37 %
ROE					
Moneta Money Bank	16,64 %	16,46 %	9,62 %	13,51 %	16,68 %
Komerční banka	15,28 %	14,50 %	7,44 %	10,73 %	14,41 %
ROA					
Moneta Money Bank	2,57 %	2,51 %	2,18 %	1,65 %	1,68 %
Komerční banka	1,44 %	1,39 %	0,73 %	1,06 %	1,38 %

Porovnání ukazatelů mezi Moneta Money Bank a Komerční bankou poskytuje zajímavý pohled na vývoj obou institucí ve sledovaném období 2018–2022.

Moneta Money Bank má relativně stabilní kapitálovou přiměřenost kolem 18 %, zatímco Komerční banka vykazuje mírně vyšší hodnoty s výraznější fluktuací.

Moneta Money Bank má sice menší čistý zisk než Komerční banka, ale vykazuje stabilnější trend, a dokonce rostoucí v posledních dvou letech, zatímco Komerční banka zaznamenala

Moneta Money Bank má vyšší úrokovou marži než Komerční banka po celé sledované období, přičemž obě banky zaznamenaly pokles v posledním roce.

ROE Moneta Money Bank je převážně vyšší než u Komerční banky, což svědčí o vyšší efektivitě využití vlastního kapitálu k dosažení zisku.

Podobně jako u ROE, Moneta Money Bank má vyšší ROA než Komerční banka, což naznačuje lepší schopnost generovat zisky z celkového aktiva.

Celkově lze říci, že Moneta Money Bank má v některých oblastech lepší výkonnost a stabilitu než Komerční banka, zejména pokud jde o rentabilitu a úrokovou marži. Komerční banka má sice vyšší čistý zisk a kapitálovou přiměřenost, ale vykazuje větší fluktuaci a nižší míru rentability.

6.5 Zhodnocení dosavadních výsledků z vybraných analýz

Závěr prezentované analýzy naznačuje, že Moneta Money Bank si zachovává stabilitu a úspěšně upevňuje svou pozici jak v retailovém, tak i komerčním sektoru, což se odráží v dosažení počtu 1,5 milionu klientů k roku 2022. Banka strategicky investuje do online digitálních služeb, což je jedním z faktorů podporujících její konkurenční výhodu v dnešním tržním prostředí.

Analytické výsledky dokumentují, že čistá úroková marže banky vykazuje v roce 2018 a 2019 vzrůst, což je dáno zejména silným rozvojem portfolia zajištěných hypotečních úvěrů a relativně nízkým výnosem spotřebitelských úvěrů. Stablní úrovně rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu v rozmezí 2-3 % podtrhují schopnost banky efektivně alokovat své zdroje a dosahovat ziskovosti. Současně zaznamenáváme růst bilanční sumy banky, která dosáhla hodnoty 387 510 mil. Kč v roce 2022, což vypovídá o zdravém rozvoji a efektivním řízení bankovních aktiv a rizik.

Podrobná vertikální analýza ukazuje, že většina aktiv banky tvoří úvěry a pohledávky za klienty (v rozmezí 67–75 %), které generují největší podíl výnosů. Klientské úvěry a pohledávky mají rostoucí tendenci kromě posledního sledovaného roku 2022. Od roku 2018 se banka Moneta zaměřuje na hypotéky a nezajištěné spotřebitelské úvěry.

Při zpracování stručné komparativní analýzy s Komerční bankou sledujeme u Monety lepší stabilitu a výkonnost v oblasti rentability a úrokové marže.

V rámci makroekonomického výhledu je nevyhnutelné zdůraznit negativní dopady ekonomické krize na vývoj HDP, což se projevuje prognózovaným poklesem o 0,6 % v roce 2023 způsobeným nedostatečnou poptávkou ze zahraničí. Nicméně, makroekonomické předpovědi naznačují obnovení růstu HDP o 1,1 % v roce 2024 díky zlepšující se situaci na zahraničních trzích. Aktuální prognóza České národní banky predikuje inflaci na úrovni 2,6 % pro rok 2024 a pozitivní výhled pro následující období s cílovou inflací 2 % v roce 2025. Současně se předpokládá pokračování trendu snižování úrokových sazeb, což bude pravděpodobně mít významný dopad na výnosy a zisky banky v blízké budoucnosti.

7 PROJEKTOVÁ ČÁST

Projektová část navazuje na teoretické poznatky aplikované do analytické části a konkrétní výsledky analýz. Pro určení hodnoty budou v následujících kapitolách použity vybrané metody predikce a prognózy.

7.1 Predikce vývoje finančních výkazů

V následující části práce bude predikován vývoj společnosti a jejich finančních plánů do roku 2027. Všechny prognózy budoucího vývoje vychází ze značně subjektivních předpokladů a posouzení, které mohou a nemusí vyjít jako správné. Některé predikce jsou podloženy informacemi z výroční zprávy Monety za rok 2022. Základem pro predikci finančních výkazů je sestavení modelu ROE. V rámci podkapitol jsou vysvětleny různé faktory, které byly zohledněny při predikci jednotlivých finančních výkazů, a také je uvedeno, jaké metody byly použity k odhadu jejich budoucích hodnot.

7.1.1 Model ROE

Je jednoduchou metodou, která odhaduje rentabilitu vlastního kapitálu. Ačkoliv je tato metoda spolehlivá, pro méně předvídatelné podniky je důležité mít na paměti její omezení a případně provést ruční úpravy modelu. Výsledky z modelu ROE jsou uvedeny níže v tabulce 24, kde jsou hodnoty predikovány na následujících 5 let, což odpovídá i doporučení Gladiše, tento model využívat maximálně pro predikci 7 let. (Gladiš, 2023, s. 59)

Nejdříve se predikuje hodnota ROAE pro další období. Pro výpočet této hodnoty se použije průměrná hodnota předchozích období, která byla stanovena na 14,58 %. Dále je důležité určit výplatní poměr pro dividendy. Moneta uvádí, že má nastavenou minimální hodnotu výplatního poměru na 70 %. Poslední doložené období v roce 2022 mělo výplatní poměr ve výši 79 %. Pro potřeby této práce je výplatní poměr stanoven na průměr 75 %.

V rámci makroekonomického vývoje je v rámci roku 2024 a 2025 plánovaný pokles zisku z důvodu klesajících úrokových sazeb. Zpátky na původní úroveň by se dividendy měli dostávat od roku 2026.

7.1.2 Predikce vývoje výkazu zisku a ztrát

Pro provedení valuace podniku je nezbytná prognóza budoucích finančních výkazů. Tento proces začíná odhadem čistého zisku ve výkazu zisku a ztráty, který byl již předem odhadnut pomocí modelu ROE. To znamená, že vytváření plánů vychází z konečného výstupu. Následující body pak detailně vysvětlují postup odhadu jednotlivých položek ve výkazu zisku a ztráty.

- **Daňová sazba:** daň z příjmu pro korporátní společnosti je aktuálně na hodnotě 19 %, ale již dnes víme, že se sazba zvýší na 21 % a promítne se na daních v roce 2025, což je zohledněno v prognóze zisku před zdaněním EBT.
- **Provozní náklady:** u položky provozních nákladů je zohledněn makroekonomický růst a růst mezd, ačkoliv dochází k optimalizaci počtu zaměstnanců. Všechny položky provozních nákladů jsou predikovány s 1 % ročním růstem.
- **Odpisy:** jsou vypočítány úměrně k výsledkům z minulých let a současně mají předpokládaný 1% růst.
- **Čisté výnosy z úroků, poplatků a provizí:** je stanoven poměrně k předchozím obdobím, kdy položka výnosů z úroků představuje v průměru 74 % z celkových provozních výnosů. Nejdříve je predikován pokles výnosů z úroků, jelikož dochází ke snižování úrokových sazeb na bankovních produktech v návaznosti na zasedání ČNB. Od roku 2026 je predikován pozvolný růst na původní hodnotu. Ostatní výše provozních výnosů je poměrně rozdělena do výnosů z poplatků a provizí, které nesledují žádný razantní nárůst vzhledem ke strategii banky snižování poplatků na produktech banky.
- **Ostatní provozní výnosy:** jsou použity jako vyrovnávací položka pro účely ocenění. Tímto způsobem jsou zohledněny a integrovány do celkové analýzy a prognózy, aby byly zajištěny přesnější odhady hodnoty podniku.

Tabulka 25 Predikce vývoje výkazu zisku a ztrát do 2027E, zdroj: Vlastní zpracování

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Výnosy z úroků a podobné výnosy	7 820	8 933	9 712	9 649	15 591	9 899	9 774	10 074	10 205	10 337
Náklady na úroky a podobné náklady	-411	-1 008	-1 430	-1 040	-6 280	-1 650	-1 629	-1 679	-1 701	-1 723
Čistý výnos z úroků	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311	8 249	8 145	8 395	8 504	8 614
Výnosy z poplatků a provizí	2 191	2 262	2 296	2 528	2 732	2 759	2 787	2 815	2 843	2 871
Náklady na poplatky a provize	-299	-312	-405	-478	-434	-339	-398	-439	-410	-417
Čistý výnos z poplatků a provizí	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298	2 420	2 389	2 376	2 433	2 454
Výnosy z dividend	3	2	2	3	4	4	4	4	4	4
Čistý zisk z finančních operací	396	529	672	425	357	357	357	357	357	357
Ostatní provozní výnosy	462	113	1251	81	146	117	112	213	194	212
Provozní výnosy celkem	10 162	10519	12 098	11 168	12 116	11 148	11 007	11 344	11 492	11 641
Náklady na zaměstnance	-2 324	-2 318	-2 519	-2 562	-2 528	-2 553	-2 578	-2 604	-2 630	-2 656
Správní náklady	-1 646	-1 286	-1 372	-1 518	-1 523	-1 538	-1 553	-1 569	-1 584	-1 600
Regulační poplatky	n/a	-139	-151	-210	-229	-231	-2 33	-236	-238	-241
Odpisy hmotného a nehmotného majetku	-610	-967	-1 129	-1 196	-1 249	-1 261	-1 274	-1 287	-1 300	-1 313
Ostatní provozní náklady	-272	-309	-355	-52	-65	-66	-66	-67	-68	-68,
Provozní náklady celkem	-4 852	-5 019	-5 526	-5 538	-5 594	-5 650	-5 706	-5 764	-5 821	-5 879
Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522	5 498	5 301	5 581	5 671	5 761
Čisté znehodnocení finančních aktiv	-274	-517	-3562	-695	-90	-90	-90	-90	-90	-90
Znehodnocení goodwillu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk za účetní období před zdaněním	5 036	4 983	3 010	4 935	6 432	5 408	5 211	5 491	5 691	5 899
Daň z příjmů	-836	-964	-409	-951	-1245	863	832	953	988	1 024
Zisk za účetní období po zdanění	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187	4 544	4 379	4 538	4 704	4 875

7.1.3 Predikce vývoje aktiv

Tato kapitola je vyhrazena pro predikci hodnot aktiv na dalších 5 let do roku 2027 a v následujících bodech bude přiblížen postup při odhadování pokračujících hodnot finančních výkazů banky:

- **Pokladní hotovost:** pokladní hotovost a vklady u centrální banky byly naplánovány pomocí klouzavého průměru s přihlédnutím na 2% minimální rezervy u centrální banky.
- **Investiční cenné papíry:** u položky investičních cenných papírů můžeme sledovat rostoucí trend, a proto byl pro odhad dalších období použit regresní model a hodnoty pro následující období 2023-2027 byly dosazeny do regresní rovnice.

7.1.4 Predikce vývoje pasiv

Pro prognózu pasiv je příhodné začít s položkami vlastního kapitálu, které zůstávají ve většině neměnné a jedinou dopočítanou položkou je nerozdělený zisk z minulých období, který se dopočítá jako výsledek hospodaření z minulého období a následným odečtem vyplacených dividend z modelu ROE.

- **Vlastní kapitál:** banka neplánuje v následujících obdobích navyšování základního kapitálu, a proto je pro potřeby predikce do roku 2027 ponechán v poslední známé hodnotě.
- **Derivátové finanční nástroje:** tato položka závazků byla naplánována pomocí klouzavého průměru předešlých období.
- **Závazky:** položka klientských závazků je v bankovníctví velmi těžko předpověditelná z podstaty podnikání banky a jsou odvozeny z průměru na celkových závazcích z předchozích období, kdy tvoří poměrně 84 % cizích zdrojů a zároveň byla stejným způsobem predikována hodnota závazků vůči bankám na úrovni 3 %. V rámci tohoto problému při oceňování bank je jako vyrovnávací položka stanovena výše ostatních závazků.
- **Hypoteční zástavní listy:** Banka měla k poslednímu roku 2022 hypoteční zástavní listy v hodnotě 5520 mil. Kč, které získala akvizicí se společností Wüstenrot. Tyto hypoteční zástavní listy bude banka držet do roku 2023 a pak bude položka rozpuštěna k čemuž bylo přihlédnuto v predikci a od 2024 má položka nulovou hodnotu.
- **Podřízené vklady:** banka Moneta má ke konci roku 2022 podřízené vklady v hodnotě 4687 mil. Kč a zároveň banka skončila s nabízením těchto vkladů k 23.6.2023 a jelikož se jedná o nepojištěný vklad, který jde do kapitálu banky (TIER 2) nepředpokládá se v predikci s navyšováním této položky v dalších letech.
- **Závazky ze splatné a odložené daně:** obě tyto zanedbatelné položky byly pro účely ocenění stanoveny klouzavým poměrem z minulých let.
- **Rezervy:** rezervy jsou pro potřeby tohoto ocenění ponechány na úrovni z roku 2022 a nepředpokládá se, že by banka tvořila neočekávané rezervní položky.
- **Ostatní závazky:** položka ostatních závazků byla využita jako vyrovnávací položka závazků, jak již bylo výše zmíněno.

Tabulka 27 Predikce vývoje pasiv do 2027E, zdroj: Vlastní zpracování

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Pasiva celkem	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510	396 484	411 929	428 327	444 208	459 422
Vlastní kapitál	25 237	24 411	27 050	2 9481	31 091	32 227	33322	34456	35632	36851
Základní kapitál	511	10 220	10 220	10 220	10220	10 220	10220	10220	10220	10220
Emisní ážio	5 028	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
Ostatní fondy	0	-17	21	1	1	1	1	1	1	1
Fond na úhrady vázané na akcie	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nerozdělený zisk	19 598	14 106	16 707	19 158	20 768	21 904	22999	24133	25309	26528
Závazky	181 695	194 642	273 908	310 741	356 419	364 257	378 607	393 871	408 576	422 571
Derivátové finanční nástroje	44	40	134	524	747	864,8	1 054	1 243	1 432	1 621
Závazky vůči bankám	10 716	7 091	1977	12 580	5 953	10 928	11 358	11 816	12 257	12 677
Závazky vůči klientům	168 792	181 523	258 906	285 145	334 251	305 976	318 030	330 851	343 204	354 960
Záporná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	167	148	1 343	580	845	1 153	1 332	1 511	1 689	1 868
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	0	-22	98	-598	-438	628	773	918	1 063	1 208
Hypoteční zástavní listy	0	0	2 712	2 422	5 520	5 520	0	0	0	0
Podřízené závazky	0	2 006	4 681	4 684	4 687	4 687	4 687	4 687	4 687	4 687
Rezervy	261	209	289	234	306	306	306	306	306	306
Závazky ze splatné daně	107	179	53	26	482	143	116	39,5	254	129
Závazky z odložené daně	177	244	199	384	496	210	221	232	256	365
Ostatní závazky	1 431	3 224	3 516	4 760	3 570	33 842	40 730	42 267	43 427	44 750

7.1.5 Tržní násobky

P/E ratio vykazuje pozoruhodnou volatilitu během tohoto období. V roce 2018 bylo P/E ratio banky poměrně nízké, což naznačuje, že trh vnímal banku jako relativně levnou ve srovnání s jejími zisky. V následujících dvou letech P/E ratio stoupl na zhruba 10, což může naznačovat zvýšenou důvěru investorů výhledem na budoucí zisky. Nicméně v roce 2021 a 2022 došlo k poklesu P/E ratio na úroveň kolem 7, což může indikovat buď nižší očekávané zisky nebo potenciální nedůvěru investorů vzhledem k budoucímu vývoji banky.

Na druhou stranu, P/B ratio vykazuje různorodé chování během tohoto období. V letech 2018 a 2019 bylo P/B ratio výše než jedna, což naznačuje, že trh ocenil banku nad její knihovní hodnotou. V roce 2020 však P/B ratio prudce kleslo na méně než jedna, což může znamenat, že trh viděl banku jako podhodnocenou vzhledem k její knihovní hodnotě. Poté v roce 2021 a 2022 P/B ratio opět stoupl nad jedna, což může indikovat zvýšenou důvěru investorů v hodnotu banky nebo růst ceny akcií.

Tabulka 28 Informace k cenám a ziskům akcií, zdroj: Vlastní zpracování

	2018	2019	2020	2021	2022
Čistý zisk na akcii (Kč)	8,22	7,86	5,10	7,80	10,2
Uzavírací cena (Kč)	72,50	85,00	52,90	57,70	76,00
Účetní hodnota na akcii (Kč)	49,39	47,77	68,00	93,75	60,8
Dividendový výnos (%)	8,50 %	13,00 %	–	3,20 %	9,20 %

Tabulka 29 Výpočet tržních násobků, zdroj: Vlastní zpracování

	2018	2019	2020	2021	2022
P/E	8,819951	10,81425	10,37255	7,397436	7,45098
P/B	1,467908	1,779359	0,777941	0,615467	1,25

Celkově lze konstatovat, že vývoj P/E a P/B ratio banky během tohoto období odráží dynamiku trhu a vnímanou hodnotu banky ze strany investorů.

7.2 Předpokládaný vliv rizik na společnost

7.2.1 Získání koeficientu β

Nejdříve je koeficient β odvozen z kvalitativního modelu Porterovi analýzy 5 rizik, kde byla analýzou doložena průměrná dohadovací schopnost zákazníků, nízké riziko dohadovacích schopností dodavatelů a velmi nízké riziko možných substitutů a potenciálních nových konkurentů. Výsledná kvalitativní β je rovna 0,0875.

Tabulka 30 Kvalitativní β z Porterova modelu, zdroj: Vlastní zpracování

	1	2	3	4	5
Rizikovitost	velmi nízká	nízká	průměrná	vysoká	velmi vysoká
Zákazníci			3		
Dodavatelé		2			
Substituty	1				
Potenciální nový konkurenti	1				
β (=Součet hodnot/4)*0,5	0,875				

Pro přesnější odhad byla dohledána hodnota β ze stránek Damodarana, který ji dokládá pro bankovní sektor v US na $\beta=1,06$, tato hodnota byla nastavena s váhou 2, jelikož jsou tyto data jasně podložena trhem. (nyustern.cz, © 2024) Následně byla zjištěna tržní hodnota β pro Erste banku, která z dohledaných informací nejbližší odpovídá bance Moneta a je rovna

$\beta=1,02$. Konečná hodnota byla vypočtena v tabulce 31 váženým průměrem všech hodnot a dále bude do výpočtů použita $\beta= 1,004$. (Infront, ©2024)

Tabulka 31 Získání koeficientu β , zdroj: Vlastní zpracování

	Hodnota	Váha
β Porterova analýza	0,875	1
β dle Damodarana	1,06	2
β z trhu (Erste)	1,02	1
Vážený průměr	1,004	

7.2.2 Výpočet diskontní míry CAMP model

Jak již bylo zmíněno v teoretické části pomocí CAMP modelu se stanovuje požadovaná výnosová míra. Pro další postup k oceňování společnosti je potřeba získat diskontní míru, která bude pro případ této diplomové práce vypočtena pomocí CAMP modelu, který obsahuje:

- **R_f** –bezriziková úroková míra– je hodnota aktuální výnosnosti 10letého (10Y) státního dluhopisu zjištěného k dubnu v databázi ARAD ve výši 3,82 %. (čnb.cz, ©2024)
- **R_m** –očekávaný výnos tržního portfolia – výnosnost pro Českou republiku můžeme dohledat ze stránek S&P a je aktuálně na hodnotě 5,78 %. (S&P, ©2024)
- **β** –beta koeficient – byl vypočítán v kapitole 7.2.1 a je odhadnut na $\beta= 1,004$.

Po dosazení hodnot do vzorce níže získáme výpočtem CAMP modelu hodnotu diskontní míry ve výši 5,79 %.

$$E(ri) = rf + \beta * E(rm - rf) \quad (21)$$

Tabulka 32 Prvky CAMP modelu, zdroj: Vlastní zpracování

CAMP model	Hodnota
rf	3,82
rm	5,78
β	1,004
r(e)	5,79 %

7.3 Odhad vnitřní ceny akcie a hodnoty společnosti

Pro odhad hodnoty společnosti a vnitřní ceny akcie bude použit model FCF Equity a model DDM. Model FCFE využívá volné peněžní prostředky pro vlastníky a metoda DDM využívá očekávané budoucí dividendy pro odhad vnitřní hodnoty akcie. Konečný odhad hodnoty společnosti a vnitřní ceny akcie bude vypočten jako průměr obou těchto odhadů. Tímto způsobem získáme robustnější odhad, který zahrnuje různé aspekty a přístupy k odhadu hodnoty společnosti.

7.3.1 FCF Equity model

Výpočet volného cash flow pro vlastníky začíná s čistým ziskem, který je upraven o odpisy a investiční činnost. Odpisy jsou převzaty z predikce finančních plánů V předpokladu pro roky 2023 až 2027 je očekáváno mírné zvýšení EAT a odpisů, což je pozitivní pro FCF pro vlastníky. Investiční činnost je z důvodu specifické situace pro banky, kdy se na investice nesoustředí je dle Damodarana využita dlouhodobá udržovací hodnota. Tato kombinace faktorů vede k očekávanému nárůstu FCF pro vlastníky v následujících letech.

Tabulka 33 Výpočet volného CF pro vlastníky, zdroj: Vlastní zpracování

V mil. Kč	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EAT	4 544	4 379	4 538	4 704	4 875
Odpisy	1 261	1 274	1 287	1 300	1 313
Investiční činnost	1 149	1 153	1 157	1 161	1 165
FCF pro vlastníky	4 657	4 500	4 668	4 842	5 023

Celkově tyto prognózy naznačují relativně stabilní a mírně rostoucí trend ve volném cash flow pro vlastníky banky v nadcházejících letech, což je pozitivní signál pro vlastníky banky a může být interpretováno jako indikátor zdravé finanční situace a potenciálního růstu hodnoty pro investory.

Dvoufázový výpočet FCF Equity modelu

Tato predikce hodnoty je pro potřeby společnosti Moneta Money Bank rozdělena do dvou fází. V první fázi se suma diskontovaných peněžních toků za předpokládané období od roku 2023 do roku 2027. Druhá fáze zahrnuje období do nekonečna, kde se zohledňuje hodnota v posledním roce, tedy roku 2027, a očekávaný růst v budoucnosti (g).

$$\text{Hodnota VK podniku} = \frac{DFCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{DFCFE_{n+1}}{r_e - g_n} * \frac{1}{(1+r_e)^n} \quad (22)$$

Důležité je zmínit vstupní hodnoty vstupující do výpočtu tohoto modelu:

- DFCFE – hodnota diskontovaných FCF pro vlastníky vypočtené pro každé predikované období.
- Nekonečný očekávaný růst vychází z ROE modelu a je $g_n = -0,8763 \%$.
- Diskontní míra vypočtená v CAMP modelu v podkapitole 7.2.2. je $r_e = 5,79 \%$.

Tabulka 34 Dvoufázový výpočet FCF Equity modelu, zdroj: Vlastní zpracování

FCF	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perpetuita
EAT	4 544	4 379	4 538	4 704	4 875	
Odpisy	1 261	1 274	1 287	1 300	1 313	
(Investiční činnosti)	1 149	1 153	1 157	1 161	1 165	
FCF PRO VLASTNÍKY	4 657	4 500	4 668	4 842	5 023	5 023
Diskontované FCF pro vlastníky	4 401,9136	4 020,68541	3 942,816	3 866,174	3 790,757357	60 156,94
Diskontní faktor	1,0579	1,1192	1,1840	1,2525	1,3250	
Celková hodnota společnosti	76388,5309 mil. Kč					
Vnitřní hodnota akcie	149 Kč					

V první fázi tohoto modelu jsou agregovány diskontované hodnoty volných peněžních toků do roku 2027 s použitím diskontního faktoru $(1+r_e)^n$. Ve druhé fázi modelu se z posledního roku vypočítá perpetuita a hodnota z posledního predikovaného roku 2027 je využita jako referenční bod pro následující predikce volných peněžních toků.

Tento model uvádí odhadnutou hodnotu společnosti Moneta Money Bank na **76 388 530 900 Kč**. Vnitřní cena akcie je odhadnuta vydělením odhadnuté celkové hodnoty počtem akcií společnosti (konkrétně 511 000 000 ks) na **149 Kč** za akcii.

Z tohoto modelu je odhadnuta subjektivní hodnota celkové hodnoty a bude v následujících kapitolách dále analyzována.

7.3.2 DDM model

Pro výpočet DDM modelu je diskontovanou hodnotou částka vyplácených dividend, což je jediná odlišnost od předchozího model FCF. Na základě teoretického rámce práce lze konstatovat, že dividendové diskontní modely poskytují relativně přesnější odhady hodnot. Výpočet tohoto modelu je popsán v příloženém vzorci níže.

$$\text{Hodnota VK podniku} = \frac{DDM_t}{(1 + r_e)^t} + \frac{DDM_{n+t}}{r_e - g_n} * \frac{1}{(1 + r_e)^n} \quad (23)$$

Dvoufázový výpočet DDM modelu

V tabulce je znázorněn postup výpočtu jednotlivých fází modelu, kdy v první fázi jsou diskontované odhadnuté vyplácené dividendy z modelu ROE diskontním faktorem $(1+r_e)^n$, tyto diskontované hodnoty jsou sečteny po jednotlivých obdobích do roku 2027. Rok 2027 je dále použit pro výpočet perpetuity v druhé části modelu. Jednotlivé faktory výpočtu jsou převzaty z předchozích kapitol – diskontní míra r_e a tempo růstu g .

Tabulka 35 Dvoufázový výpočet DDM modelu, zdroj: Vlastní zpracování

DDM	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perpetuita
EAT	4544	4379	4538	4704	4875	
Průměrný VK	31168	30032	31127	32261	33437	
Vyplácené dividendy	3408	3284	3404	3528	3656	3656
Diskontované dividendy	3221,68523	2934,35561	2874,859	2816,568	2759,459093	43 790,89
Diskontní faktor	1,0579	1,1192	1,1840	1,2525	1,3250	
Celková hodnota společnosti	55 638,3524 mil. Kč					
Vnitřní hodnota akcie	108,88 Kč					

Tento model uvádí odhadnutou hodnotu společnosti Moneta Money Bank na **55 638 352 400 Kč**. Vnitřní cena akcie je odhadnuta vydělením odhadnuté celkové hodnoty počtem akcií společnosti (konkrétně 511 000 000 ks) na **109 Kč** za akcii.

Vzhledem k teoretickému základu tohoto modelu jakožto přesnějšího bude DDM model posílen v rámci stanovení celkové hodnoty podniku, a to v podobě vyšší váhy při výpočtu váženého průměru hodnot v následující .

7.3.3 Stanovení hodnoty podniku

Jak již bylo naznačeno, model diskontovaných dividend (DDM) prokázal větší přesnost ve svých výsledcích, což podněcuje k udělení vyšší váhy jeho odhadnuté hodnotě. Naopak, model volného cash flow pro vlastníky (FCF Equity) se jevil jako méně přesný, a proto bude jeho vliv na celkovou hodnotu podniku vážen nižšími koeficienty. Výsledná hodnota je popsána v tabulce 36.

Tabulka 36 Stanovení hodnoty podniku, zdroj: Vlastní zpracování

Stanovení hodnoty podniku	Váha	Hodnota	Jednotky
Model FCF	1	76 389	mil. Kč
Model DDM	3	55 638	mil. Kč
Celková hodnota		60 825	mil. Kč
Počet akcií		511 000 000	ks
Vnitřní cena akcie		119	Kč

Pomocí váženého průměru byla doložena hodnota z obou modelů – FCF a DDM. Subjektivní hodnota společnosti Moneta Money Bank je vyčíslena na **60 825 000 000 Kč**. Při přepočtu na jednu akcii je vnitřní hodnota akcie rovna **119 Kč**. V následující kapitole bude v rámci tohoto zjištění stanoveno doporučení pro investory.

7.4 Závěrečná zhodnocení a doporučení pro investory

V závěrečném zhodnocení poznatků při zpracování této diplomové práce lze zformulovat investiční doporučení pro investory.

V projektové části byl zjištěn odhad vnitřní hodnoty akcie společnosti Moneta Money Bank ve výši **119 Kč**. Ocenění bylo provedeno k dubnu 2024, kdy se tržní cena akcie pohybovala na úrovni 103,80 Kč. Rozdíl mezi tržní cenou akcie a její odhadovanou vnitřní hodnotou je aktuálně ve výši +14 %.

S ohledem na výše zmíněné skutečnosti a výstup ze strategické analýzy (SWOT analýza, Porterův model a PEST analýza) a finanční analýzy CAMELS a dalších provedených analýz a predikcí bylo stanoveno doporučení pro investory **AKUMULOVAT**, což znamená pozvolné dokupování akcií Monety Money Bank.

Společnost dlouhodobě dosahuje zisku, vyznačuje se velkou finanční stabilitou a zhodnocuje vklady svých akcionářů. Nákup akcií bych novým investorům doporučila až při očekávaném celkovém výnosu nad 20 %.



INVESTORSKÝ REPORT



MONETA MONEY BANKA: BANKA VÝHODNÝCH NABÍDEK

Název společnosti: MONETA Money Bank, a.s.
Předmět podnikání/odvětví: Komerční banka/bankovníctví
Datum: 17.04.2024

Burza: Burza cenných papírů Praha (BCPP)
Tržní kapitalizace: 53 041, 80 mil. Kč
Odhadnutá hodnota společnosti:

Aktuální tržní cena akcie: 103,80 Kč
Vnitřní cena akcie: 119 Kč
Očekávaný výplatní poměr: 75%

DOPORUČENÍ PRO INVESTORY:

AKUMULOVAT

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo ocenění vybrané bankovní společnosti kótované na burze a celkové zhodnocení a doporučení pro investory v rámci dané společnosti prostřednictvím použití vybraných valuačních modelů. Pro dosažení tohoto cíle byla provedena strategická a finanční analýza.

V rámci strategické analýzy byla zpracována analýza 5 sil, PEST a SWOT analýza. Finanční analýza byla zpracována pomocí ratingové metody CAMELS. Poznatky z těchto analýz o výkonnosti společnosti, finanční stabilitě a budoucího potenciálu byly základem pro predikci vývoje finančních výkazů banky na dalších 5 let v rozmezí 2023–2027.

V projektové části byly zvoleny výnosové metody pro ocenění pomocí FCF a DDM modelu. Zvolené oceňovací metody byly implementovány a byly predikovány hodnoty akcií společnosti na základě historických dat a předpokládaných budoucích výnosů.

Subjektivnost predikce však závisí na správném výběru modelu a kvalitě vstupních dat. Další výzkum by měl být zaměřen na zdokonalení valuačních metod a jejich aplikaci na konkrétní bankovní společnost v různých ekonomických podmínkách.

Výsledné investiční doporučení bylo investorům prezentováno prostřednictvím podrobného investorského reportu, který obsahuje komplexní shrnutí informací týkajících se akcií společnosti Moneta Money Bank.

Vzhledem k dynamické povaze trhu s cennými papíry a neustálým vývojem finančních institucí je důležité, aby investoři neustále aktualizovali své analýzy a valuační modely, aby efektivně reagovali na změny na trhu a maximalizovali svůj investiční výnos.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BIRCHALL, Alan, 2014. *Financial Analysis and Control: Financial Awareness for Students and Managers*. Great Britain: Butterworth-Heinemann. ISBN: 978-0750601337.

ČIŽINSKÁ, Romana a MARINIČ, Pavel, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Prosperita firmy*. Praha: Grada. ISBN 9788024731582.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, ISBN 9781118011522.

DAMODARAN, Aswath, 2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. Hoboken: John Wiley. ISBN 9781118004777.

FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada. ISBN 9788024732930.

FOTR, Jiří; VACÍK, Emil; SOUČEK, Ivan; ŠPAČEK, Miroslav a HÁJEK, Stanislav, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada. ISBN 9788027124992.

GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice*. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-3122-8.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar a JANEČEK, Petr, 2023. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 3. přepracované a rozšířené vydání. Expert. Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-271-3722-0.

KAŠPAROVSKÁ, Vlasta, 2006. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. Beckovy ekonomické učebnice. Praha: C.H. Beck. ISBN 8071793817.

KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vydání, kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 9788027105632.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc a WESSELS, David, 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley. ISBN 9781118873700.

MARŠÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 9788087865385.

MISHKIN, Frederic S, 2019. *The economics of money, banking and financial markets*. Twelfth edition, Global edition. Harlow, England: Pearson. ISBN 978-1-292-26885-9.

RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr a MÁLEK, Jiří, 2013. *Finanční matematika pro každého*. 8.rozš.vyd.Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4831-3.

REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 9788027120284.

SARSBY, Alan, 2016. *Swot Analysis. A Guide to Swot for Business Studies Students*. England: Spectaris Ltd. ISBN: 9780993250422.

SRPOVÁ, Jitka a ŘEHOŘ, Václav, 2010. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada. ISBN 9788024733395.

SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Beckovy ekonomické učebnice. Praha: C.H. Beck. ISBN 9788074003363.

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, ISBN 9788075982124.

Internetové zdroje

BANKA CREDITAS. *Výroční zpráva 2022*. Online. In: [creditass.cz](https://www.creditas.cz). Dostupné z: <https://www.creditas.cz/files/creditass-2022-vz-title-20230404-formatted-all-in-one-vcetne-vyroku-2.pdf>. [cit. 2024-04-12].

BANKOVNICTVÍ. *Banka Creditas je nově v panelu bank pro určení sazby PRIBOR*. Online. In: bankovnictvionline.cz. 8.4.2024. Dostupné z: <https://www.bankovnictvionline.cz/aktuality/banka-creditass-je-nove-v-panelu-bank-pro-urceni-sazby-pribor>. [cit. 2024-04-12].

BRIONES, Rubén. *P/E vs P/B vs P/S*. Online. In: QuantDare. 11.11.2021. Dostupné z: <https://quantdare.com/pe-vs-pb-vs-ps/>. [cit. 2024-02-15].

BUDSKÝ, Patrik a SEHNAL, Marek. *Kalkulovaná úroková míra*. Online. In: Ocepo. © 2024. Dostupné z: https://ocepo.cz/okruhy/15_okruh.php. [cit. 2024-02-13].

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *Aktuální data*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>. [cit. 2024-02-05].

CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *CAMELS Rating System. A rating system to assess a bank's overall condition*. Online. In: Corporate Finance Institute. © 2015-2024. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/wealth-management/camels-rating-system/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Nástroje měnové politiky*. Online. In: Česká Národní Banka. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>. [cit. 2024-04-12].

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Seznamy a evidence*. Online. In: Česká Národní Banka. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/seznamy/>. [cit. 2024-03-17].

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Výroční zpráva 2022*. Online. In: csas.cz. Dostupné z: https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/EMIL/EMIL/Prilohy/vyrocní_zprava_za_r_ok_2022_2023-04-27_11_36_50.pdf. [cit. 2024-04-12].

ČESKO 2012. Zákon č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech. Online. In: *Zákony pro lidi*. AION CS, © 2010-2024. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>. [cit. 2024-03-17].

ČESKO, 2004. Zákon č. 256/2004 Sb., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Online. In: *Zákony pro lidi*. AION CS, © 2010-2024. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>. [cit. 2024-03-17].

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Věková struktura*. Online. In: czso.cz. Dostupné z: <https://www.czso.cz/staticke/animgraf/cz/index.html?lang=cz>. [cit. 2024-04-09]

ČNB. *ARAD – V ukazatelích*. Online. In: cnb.cz. ©2024. Dostupné z: https://www.cnb.cz/arad/#/cs/search/V%C3%BDnosy%20st%C3%A1tn%C3%ADch%20d_luhopis%C5%AF. [cit. 2024-04-12].

ČSOB. *Výroční zpráva 2022*. Online. In: csob.cz. Dostupné z: <https://www.csob.cz/documents/10710/444804/vz-csob-2022.pdf>. [cit. 2024-04-12].

FAMA, Eugene F., *Efficient Capital Markets: Reply*. Online. *The Journal of Finance*. 1976, Vol. 31, No. 1. DOI: 10.2307/2326404. Dostupné z: <https://www.jstor.org/stable/2326404>. [cit. 2024-03-11].

FEASTER, Makalyn. *Intermediate Valuation: Free Cash Flow to Equity vs Free Cash Flow to Firm*. Online. In: Quantive. 8.8.2021. Dostupné z: <https://goquantive.com/blog/intermediate-valuation-free-cash-flow-to-equity-vs-free-cash-flow-to-firm/>. [cit. 2024-02-15].

GINTEROVÁ, Monika. *Ke zrodu pražské burze pomohl cukr. Ted' slaví už 150 let, přežila války i zákaz komunisty*. Online. In: ČT24. 17.4.2021. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/clanek/ekonomika/ke-zrodu-prazske-burzy-pomohl-cukr-ted-slavi-uz-150-let-prezila-valky-i-zakaz-komunisty-35251>. [cit. 2024-02-05].

HAYES, Adam. *Enterprise Multiple (EV/EBITDA): Definition, Formula, Examples*. Online. In: Investopedia. 9.4.2022. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/ev-ebitda.asp>. [cit. 2024-02-15].

HAYES, Adam. *Understanding Financial Risk, Plus Tools to Control It*. Online. In: Investopedia. 23.7.2023. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/f/financialrisk.asp>. [cit. 2024-02-14].

HOWE, John S. Evidence on Stock Market Overreaction. Online. *Financial Analysts Journal*. 2018, 42:4. Dostupné z: <https://www.tandfonline.com/doi/citedby/10.2469/faj.v42.n4.74?scroll=top&needAccess=true>. [cit. 2024-03-11].

CHEN, James. *What Is Market Value, and Why Does It Matter to Investors?* Online. In: Investopedia. 24.4.2021. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/marketvalue.asp>. [cit. 2024-02-12].

CHEN, James. *What Is Unsystematic Risk? Types and Measurements Explained*. Online. In: Investopedia. 22.2.2023. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/u/unsystmaticrisk.asp>. [cit. 2024-02-14].

INFRONT. *Levered/Unlevered Beta of Erste Group Bank AG (EBS | AUT)*. Online. In: infrontanalytics.com. ©2024. Dostupné z: <https://www.infrontanalytics.com/fe-en/30015EA/Erste-Group-Bank-AG/Beta>. [cit. 2024-04-12].

KENTON, Will. *What Is Business Risk? Definition, Factors, and Examples*. Online. In: Investopedia. 3.11.2023. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/businessrisk.asp>. [cit. 2024-02-14].

KOMERČNÍ BANKA. *Komerční banky*. Online. In: Komerční banka. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/podpora/slovník/vyrazy-zacinajici-na-k/komerční-banky>. [cit.2021-3-17].

KOMERČNÍ BANKA. *Výroční finanční zpráva 2022*. Online. In: kb.cz. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/3b902cff-3473-4b38-8716-762aa0af4819/Vyrocní-zpráva-KB-2022.pdf>. [cit. 2024-04-12].

KURZY.CZ. *HDP 2024, vývoj hdp v ČR*. Online. In: Kurzy.cz. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>. [cit. 2024-04-09]

KURZY.CZ. *Inflace - 2024, míra inflace a její vývoj v ČR - 10 let*. Online. In: Kurzy.cz Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?imakroGraphFrom=1.1.2014>. [cit. 2024-04-09]

KURZY.CZ. *Nezaměstnanost v ČR, vývoj, rok 2024–10 let*. Online. In: czso.cz Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?imakroGraphFrom=1.1.2014>. [cit. 2024-04-11]

KURZY.CZ. *Průměrná mzda – vývoj průměrné mzdy, 2024–10 let*. Online. In:czso.cz. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/mzdy/?imakroGraphFrom=1.1.2014>. [cit. 2024-04-11]

LYNX. *Světové burzy*. Online. In: Lynx Broker. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/svetove-burzy/>. [cit. 2024-03-22]

MOHR, Angie. *3 Reasons to Separate CEO and Chair Positions*. Online. In: Investopedia. 29.01.2023. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/financial-edge/0912/3-reasons-to-separate-ceo-and-chairman-positions.aspx>. [cit. 2024-03-22]

MONETA MONEY BANK. *Co je výkaz zisků a ztrát?* Online. In: Moneta Money Bank. ©2024. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/vykaz-zisku-a-ztrat>. [cit. 2024-02-20].

MONETA MONEY BANK. *O nás*. Online. In: Moneta Money Bank. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/o-nas>. [cit. 2024-03-03].

MURPHY, Chris B. *Cash Flow Statement: What It Is and Examples*. Online. In: Investopedia. 26.1.2024. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/investing/what-is-a-cash-flow-statement/>. [cit. 2024-02-20].

NÁRODNÍ ÚŘAD PRO KYBERNETICKOU A INFORMAČNÍ BEZPEČNOST. *NÚKIB v roce 2023 zaznamenal rekordní počet kybernetických incidentů*. Online. In: nukib.gov.cz. 31.1.2024. Dostupné z: <https://nukib.gov.cz/cs/infoservis/aktuality/2073-nukib-v-roce-2023-zaznamenal-rekordni-pocet-kyberneticky-ch-incidentu/>

NOVOTNÝ, Pavel. *Domluvená hra s Tykačem? Ne, prostě dobrá nabídka, říká šéf skupiny Creditas k prodeji elektráren v Británii*. Online. In: Hospodářské Noviny. 6.2.2024. Dostupné z: <https://archiv.hn.cz/c1-67290900-domluvena-hra-s-tykacem-ne-proste-dobra-nabidka-rika-sef-skupiny-creditas-k-prodeji-elektren-v-britanii>. [cit. 2024-02-14].

NYU STERN. *Betas by Sector (US)*. Online. In: NYU Stern. 01.2024. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html. [cit. 2024-04-12].

PARTNERS BANKA. *O nás*. Online. In: partnersbanka.cz. Dostupné z: <https://www.partnersbanka.cz/o-nas>. [cit. 2024-04-12].

PATRIA. *Akciové trhy*. Online. In: patria.cz. ©2024. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/4/akciové-trhy.html>. [cit. 2024-02-05].

PLZŇANSKÝ, Miroslav. *Co to je a jak funguje Dividenda?* Online. In: xtb. ©2024. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz/vzdelavani/dividenda>. [cit. 2024-02-12].

RAIFFEISENBANK. *Výroční finanční zpráva 2022*. Online. In: rb.cz. Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/vyrocnizpravy/Raiffeisenbank_a_s_Vyrocní_finanční_zpráva_2022_CZ.pdf. [cit. 2024-04-12].

ROSTAMI, Malihe. *Determination of Camels model on bank's performance*. Online. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*. 2015, Vol. 2. ISSN: 2349-4182. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/283457724_Determination_of_Camels_model_on_bank's_performance. [cit. 2024-03-28]

S&P DOW JONES INDICES. *S&P Czech Republic BMI*. Online. In: spglobal.cz. ©2024. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-czech-republic-bmi/?currency=USD&returntype=N-#overview>. [cit. 2024-04-12].

STROUHAL, Jiří. *Hodnota likvidační – definice*. Online. 8.3.2022. Dostupné z: <https://www.du.cz/33/hodnota-likvidacni-definice-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EmvTTx2Y2LR7zfHDGRcr1hQ/>. [cit. 2024-02-12].

STUPAVSKÝ, Michal. *Totální valuační úlet*. Online. In: Roklen24. 11.9.2019. Dostupné z: <https://roklen24.cz/totalni-valuacni-ulet/>. [cit. 2024-02-15].

ŠUBRT, Martin; KUČERA, Petr a GANGER Jiří. *Právo na informace v kapitálových společnostech*. Online. In: epravo.cz. 27.10.2020. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-na-informace-v-kapitalovych-spolecnostech-112026.html>. [cit. 2024-02-05].

TUOVILA, Alicia. *Net Present Value (NPV) Rule: Definition, Use, and Example*. Online. In: Investopedia. 18.4.2021. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/n/npv-rule.asp>. [cit. 2024-02-15].

UNICREDIT BANK. *Výroční zprávy*. Online. In:unicreditbank.cz. Dostupné z: <https://www.unicreditbank.cz/content/dam/cee2020-pws-cz/cz-dokumenty/obance/vyrocnizpravy/VZ-2022-CZ.pdf>. [cit. 2024-04-12].

VÝROČNÍ ZPRÁVY MONETA MONEY BANK,a.s. z let 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022. Online. In: Moneta Money Bank. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/financni-vysledky>. [cit. 2024-03-11].

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP – Burza cenných papírů Praha

CF – Cash flow

CZ – Cizí zdroje

DCF – Diskontované cash flow

DM – Dlouhodobý majetek

FP – Finanční páka

PP – Provozní páka

ROA – Rentabilita celkového kapitálu

ROCE – Rentabilita úplatného kapitálu

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

ROI – Rentabilita investovaného kapitálu

ROS – Rentabilita tržeb

VK – Vlastní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Členění finančního trhu, zdroj: Vlastní zpracování dle Rejnuše.....	13
Obrázek 2 Postup ocenění společnosti, zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka.....	28
Obrázek 3 Vrstvy okolí podniku, zdroj: Vlastní zpracování dle Fotra.....	31
Obrázek 4 SWOT analýza, zdroj: Vlastní zpracování dle Sarsbyho	33
Obrázek 5 Model pěti sil, zdroj: Vlastní zpracování dle Fotra	34
Obrázek 6 Logo Moneta Money Bank, zdroj: Moneta.cz	54
Obrázek 7 Debetní karta Standard, zdroj: Moneta.cz	56
Obrázek 8 Náhled vstupní obrazovky mobilní aplikace Smart Banka – světlý a tmavý režim, zdroj: Moneta.cz	57
Obrázek 9 Přehled finančních výsledků banky za rok 2022, zdroj: Vlastní zpracování	68
Obrázek 10 Investorský report Moneta Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování	95

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Výpočet čistého zisku, zdroj: Knápková,2017, s. 66.....	36
Tabulka 2 Základní informace MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	55
Tabulka 3 Představenstvo MONETA Money Bank k 03.03.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle Moneta.cz.....	58
Tabulka 4 Dozorčí rada MONETA Money Bank k 03.03.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle Moneta.cz.....	58
Tabulka 5 Akcie MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	58
Tabulka 6 Struktura akcionářů, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	59
Tabulka 7 SWOT analýza MONETA Money Bank, zdroj: Vlastní zpracování	64
Tabulka 8 Rozpad klientské základny, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	65
Tabulka 9 Počet primárních klientů banky, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	65
Tabulka 10 Základní sazby ČNB k 21.3.2024, zdroj: Vlastní zpracování dle ČNB	66
Tabulka 11 Přehled základních informací bank k 31.12.2022, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv jednotlivých bank.....	67
Tabulka 12 Horizontální analýza banky – aktiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	69
Tabulka 13 Vertikální analýza banky – aktiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	70
Tabulka 14 Horizontální analýza banky – pasiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	71
Tabulka 15 Vertikální analýza banky – pasiva, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	72
Tabulka 16 Přehled zisků banky v letech 2018–2022, zdroj: Vlastní zpracování.....	73
Tabulka 17 Kapitálová přiměřenost bank, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	74
Tabulka 18 Kvalita bankovních aktiv, zdroj: Vlastní zpracování	75
Tabulka 19 podíl provozních nákladů na provozních výnosech, zdroj: Vlastní zpracování.....	75
Tabulka 20 Celková produktivita Moneta, zdroj: Vlastní zpracování.....	76
Tabulka 21 Ukazatele rentability banky, zdroj: Vlastní zpracování.....	77
Tabulka 22 Podíl likvidních aktiv na celkových aktivech, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta	78
Tabulka 23 Stručná komparativní analýza Monety a Komerční banky, zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv Moneta a KB.....	79
Tabulka 24 Model ROE, zdroj: vlastní zpracování	82

Tabulka 25 Predikce vývoje výkazu zisku a ztrát do 2027E, zdroj: Vlastní zpracování.....	84
Tabulka 26 Predikce vývoje aktiv do 2027E, zdroj: Vlastní zpracování.....	85
Tabulka 27 Predikce vývoje pasiv do 2027E, zdroj: Vlastní zpracování	87
Tabulka 28 Informace k cenám a ziskům akcií, zdroj: Vlastní zpracování	88
Tabulka 29 Výpočet tržních násobků, zdroj: Vlastní zpracování	88
Tabulka 30 Kvalitativní β z Porterova modelu, zdroj: Vlastní zpracování	88
Tabulka 31 Získání koeficientu β , zdroj: Vlastní zpracování.....	89
Tabulka 32 Prvky CAMP modelu, zdroj: Vlastní zpracování	89
Tabulka 33 Výpočet volného CF pro vlastníky, zdroj: Vlastní zpracování.....	90
Tabulka 34 Dvoufázový výpočet FCF Equity modelu, zdroj: Vlastní zpracování.....	91
Tabulka 35 Dvoufázový výpočet DDM modelu, zdroj: Vlastní zpracování	92
Tabulka 36 Stanovení hodnoty podniku, zdroj: Vlastní zpracování.....	93

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj HDP v České republice mezi lety 2014 až 2023, zdroj: kurzy.cz	60
Graf 2 Vývoj inflace v české republice mezi lety 2014 až 02/2024, zdroj: kurzy.cz	61
Graf 3 Věková struktura obyvatel České republiky k 31.12.2022, zdroj: ČSÚ	62
Graf 4 Míra nezaměstnanosti v České republice k 29.2.2024, zdroj: kurzy.cz	62
Graf 5 Vývoj bilanční sumy MONETA v letech 2018–2022, zdroj: Vlastní zpracování ...	68
Graf 6 Vývoj čistého zisku MONETA v letech 2018 až 2022	73
Graf 7 Vývoj rentability společnosti Moneta v letech 2018–2022	77

SEZNAM ROVNIC A VZORCŮ

- (1) 23
- (2) 37
- (3) 37
- (4) 38
- (5) 38
- (6) 38
- (7) 38
- (8) 38
- (9) 39
- (10) 39
- (11) 39
- (12) 39
- (13) 39
- (14) 39
- (15) 40
- (16) 45
- (17) 45
- (18) 47
- (19) 47
- (20) 48
- (21) 89
- (22) 91
- (23) 92

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha za roky 2018-2022 aktiva

Příloha P II: Rozvaha za roky 2018-2022 pasiva

Příloha P III: Výkaz zisku a ztráty za roky 2018-2022

Příloha P IV: Horizontální analýza banky – výkaz zisku a ztráty

Příloha P V: Vertikální analýza banky – výkaz zisku a ztráty

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA ZA ROKY 2018–2022 AKTIVA

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	206 932	219 053	300 958	340 222	387 510
Pokladní hotovost a vklady u centrální banky	8 139	6 697	7 782	11 204	12 467
Derivátové finanční nástroje	28	27	218	400	761
Investiční cenné papíry	20 780	25 972	35 917	49 200	57 951
Kladná reálná hodnota zajišťovacích derivátů	53	651	472	3235	4942
Změna reálné hodnoty zajišťovaného portfolia	30	-239	560	-1841	-2090
Úvěry a pohledávky za bankami	33 436	23 485	22 872	15 602	37 886
Úvěry a pohledávky za klienty	140 123	156 409	226 072	255 612	268 752
Nehmotný majetek	1 789	2 283	2 957	3 184	3 379
Hmotný majetek	1 296	2 948	2 696	2 631	2 318
Majetkové účasti v přidružených společnostech	2	2	2	2	3
Pohledávky ze splatné daně	16	7	268	9	6
Pohledávky z odložené daně	127	0	48	0	0
Ostatní aktiva	1 113	811	1 094	9 84	1 135

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA ZA ROKY 2018–2022 PASIVA

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Pasiva celkem	206932	219053	300958	340222	387510
Vlastní kapitál	25 237	24 411	27 050	29 481	31 091
Základní kapitál	511	10 220	10 220	10 220	10 220
Emisní ážio	5 028	0	0	0	0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	102	102	102	102	102
Ostatní fondy	0	-17	21	1	1
Oceňovací rozdíly z realizovatelných finančních aktiv	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Fond na úhrady vázané na akcie	-2	0	0	0	0
Nerozdělený zisk	19 598	14 106	16 707	19 158	20 768
Závazky	181695	194642	273908	310741	356419
Derivátové finanční nástroje	44	40	134	524	747
Závazky vůči bankám	10 716	7 091	1 977	12 580	5 953
Závazky vůči klientům	168792	181523	258906	285145	334251
Záporná reálná hodnota zajiš. derivátů	167	148	1 343	580	845
Změna reálné hodnoty zajiš. portfolia	0	-22	98	-598	-438
Hypoteční zástavní listy	0	0	2 712	2 422	5 520
Podřízené závazky	0	2 006	4 681	4 684	4 687
Rezervy	261	209	289	234	306
Závazky ze splatné daně	107	179	53	26	482
Závazky z odložené daně	177	244	199	384	496
Ostatní závazky	1 431	3 224	3 516	4 760	3 570

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA ROKY 2018–2022

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Výnosy z úroků a podobné výnosy	7 820	8 933	9 712	9 649	15 591
Náklady na úroky a podobné náklady	-411	-1 008	-1 430	-1 040	-6 280
Čistý výnos z úroků	7 409	7 925	8 282	8 609	9 311
Výnosy z poplatků a provizí	2 191	2 262	2 296	2 528	2 732
Náklady na poplatky a provize	-299	-312	-405	-478	-434
Čistý výnos z poplatků a provizí	1 892	1 950	1 891	2 050	2 298
Výnosy z dividend	3	2	2	3	4
Čistý zisk z finančních operací	396	529	672	425	357
Ostatní provozní výnosy	462	113	1 251	81	146
Provozní výnosy celkem	10 162	10 519	12 098	11 168	12 116
Náklady na zaměstnance	-2 324	-2 318	-2 519	-2 562	-2 528
Správní náklady	-1 646	-1 286	-1 372	-1 518	-1 523
Regulační poplatky	n/a	-139	-151	-210	-229
Odpisy hmotného a nehmotného majetku	-610	-967	-1 129	-1 196	-1 249
Ostatní provozní náklady	-272	-309	-355	-52	-65
Provozní náklady celkem	-4 852	-5 019	-5 526	-5 538	-5 594
Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv	5 310	5 500	6 572	5 630	6 522
Čisté znehodnocení finančních aktiv	-274	-517	-3 562	-695	-90
Znehodnocení goodwillu	0	0	0	0	0
Zisk za účetní období před zdaněním	5 036	4 983	3 010	4 935	6 432
Daň z příjmů	-836	-964	-409	-951	-1 245
Zisk za účetní období po zdanění	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187

Položky, které mohou být v následujících obdobích převedeny do výkazu zisku a ztráty					
–Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná v oceňovacích rozdílech z realizovatelných finančních aktiv	n/a	1	0	0	0
–Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná ve výkazu zisku a ztráty	n/a	-22	47	-25	0
–Odložená daň	n/a	4	-9	5	0
Ostatní úplný výsledek za účetní období po zdanění	0	-17	38	-20	0
Úplný výsledek hospodaření náležející vlastníkům společnosti	4 200	4 002	2 639	3 964	5 187
Čistý zisk za období náležející vlastníkům společnosti	4 200	4 019	2 601	3 984	5 187

**PŘÍLOHA P IV: HORIZONTALNÍ ANALÝZA BANKY – VÝKAZ
ZISKU A ZTRÁTY**

V mil Kč	Změna 2018/2019		Změna 2019/2020		Změna 2020/2021		Změna 2021/2022	
	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%	mil. Kč	%
Výnosy z úroků a podobné výnosy	1113	14 %	779	9 %	-63	-1 %	5942	38 %
Náklady na úroky a podobné náklady	-597	145 %	-422	42 %	390	-27 %	-5240	83 %
Čistý výnos z úroků	516	7 %	357	5 %	327	4 %	702	8 %
Výnosy z poplatků a provizí	71	3 %	34	2 %	232	10 %	204	7 %
Náklady na poplatky a provize	-13	4 %	-93	30 %	-73	18 %	44	-10 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	58	3 %	-59	-3 %	159	8 %	248	11 %
Výnosy z dividend	-1	-33 %	0	0 %	1	50 %	1	25 %
Čistý zisk z finančních operací	133	34 %	143	27 %	-247	-37 %	-68	-19 %
Ostatní provozní výnosy	-349	-76 %	1138	1007 %	-1170	-94 %	65	45 %
Provozní výnosy celkem	357	4 %	1579	15 %	-930	-8 %	948	8 %
Náklady na zaměstnance	6	0 %	-201	9 %	-43	2 %	34	-1 %
Správní náklady	360	-22 %	-86	7 %	-146	11 %	-5	0 %
Regulatorní poplatky	n/a	n/a	-12	9 %	-59	39 %	-19	8 %
Odpisy hmotného a nehmotného majetku	-357	59 %	-162	17 %	-67	6 %	-53	4 %
Ostatní provozní náklady	-37	14 %	-46	15 %	303	-85 %	-13	20 %
Provozní náklady celkem	-167	3 %	-507	10 %	-12	0 %	-56	1 %
Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv	190	4 %	1072	19 %	-942	-14 %	892	14 %
Čisté znehodnocení finančních aktiv	-243	89 %	-3045	589 %	2867	-80 %	605	-672 %
Znehodnocení goodwillu	0	–	0	–	0	–	0	–

Zisk za účetní období před zdaněním	-53	-1 %	-1973	-40 %	1925	64 %	1497	23 %
Daň z příjmů	-128	15 %	555	-58 %	-542	133 %	-294	24 %
Zisk za účetní období po zdanění	-181	-4 %	-1418	-35 %	1383	53 %	1203	23 %
Položky, které mohou být v následujících obdobích převedeny do výkazu zisku a ztráty								
–Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná v oceňovacích rozdílech z realizovatelných finančních aktiv	n/a	n/a	-1	-100 %	0	–	0	–
–Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná ve výkazu zisku a ztráty	n/a	n/a	69	-314 %	-72	-153 %	25	–
–Odložená daň	n/a	n/a	-13	-325 %	14	-156 %	-5	–
Ostatní úplný výsledek za účetní období po zdanění	-17	–	55	-324 %	-58	-153 %	20	–
Úplný výsledek hospodaření náležející vlastníků společnosti	-198	-5 %	-1363	-34 %	1325	50 %	1223	24 %
Čistý zisk za období náležející vlastníků společnosti	-181	-4 %	-1418	-35 %	1383	53 %	1203	23 %
Vážený průměr kmenových akcií (počet akcií v mil.)	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Základní/zředěný zisk na akcii v Kč	-0,36	-4 %	-2,77	-35 %	2,71	53 %	2,35	23 %

**PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA BANKY – VÝKAZ ZISKU
A ZTRÁTY**

V mil Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Výnosy z úroků a podobné výnosy	76,95 %	84,92 %	80,28 %	86,40 %	128,68 %
Náklady na úroky a podobné náklady	-4,04 %	-9,58 %	-11,82 %	-9,31 %	-51,83 %
Čistý výnos z úroků	72,91 %	75,34 %	68,46 %	77,09 %	76,85 %
Výnosy z poplatků a provizí	21,56 %	21,50 %	18,98 %	22,64 %	22,55 %
Náklady na poplatky a provize	-2,94 %	-2,97 %	-3,35 %	-4,28 %	-3,58 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	18,62 %	18,54 %	15,63 %	18,36 %	18,97 %
Výnosy z dividend	0,03 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %
Čistý zisk z finančních operací	3,90 %	5,03 %	5,55 %	3,81 %	2,95 %
Ostatní provozní výnosy	4,55 %	1,07 %	10,34 %	0,73 %	1,21 %
Provozní výnosy celkem	10162	10519	12098	11168	12116
Náklady na zaměstnance	-22,87 %	-22,04 %	-20,82 %	-22,94 %	-20,86 %
Správní náklady	-16,20 %	-12,23 %	-11,34 %	-13,59 %	-12,57 %
Regulační poplatky	n/a	-1,32 %	-1,25 %	-1,88 %	-1,89 %
Odpisy hmotného a nehmotného majetku	-6,00 %	-9,19 %	-9,33 %	-10,71 %	-10,31 %
Ostatní provozní náklady	-2,68 %	-2,94 %	-2,93 %	-0,47 %	-0,54 %
Provozní náklady celkem	-47,75 %	-47,71 %	-45,68 %	-49,59 %	-46,17 %
Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv	52,25 %	52,29 %	54,32 %	50,41 %	53,83 %
Čisté znehodnocení finančních aktiv	-2,70 %	-4,91 %	-29,44 %	-6,22 %	-0,74 %
Znehodnocení goodwillu	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Zisk za účetní období před zdaněním	49,56 %	47,37 %	24,88 %	44,19 %	53,09 %
Daň z příjmů	-8,23 %	-9,16 %	-3,38 %	-8,52 %	-10,28 %
Zisk za účetní období po zdanění	41,33 %	38,21 %	21,50 %	35,67 %	42,81 %

Položky, které mohou být v následujících obdobích převedeny do výkazu zisku a ztráty					
-Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná v oceňovacích rozdílech z realizovatelných finančních aktiv	n/a	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
-Změna reálné hodnoty realizovatelných finančních aktiv vykázaná ve výkazu zisku a ztráty	n/a	-0,21 %	0,39 %	-0,22 %	0,00 %
-Odložená daň	n/a	0,04 %	-0,07 %	0,04 %	0,00 %
Ostatní úplný výsledek za účetní období po zdanění	0,00 %	-0,16 %	0,31 %	-0,18 %	0,00 %
Úplný výsledek hospodaření náležející vlastníkům společnosti	41,33 %	38,05 %	21,81 %	35,49 %	42,81 %
Čistý zisk za období náležející vlastníkům společnosti	41,33 %	38,21 %	21,50 %	35,67 %	42,81 %
Vážený průměr kmenových akcií (počet akcií v mil.)	5,03 %	4,86 %	4,22 %	4,58 %	4,22 %
Základní/zředěný zisk na akcii v Kč	0,08 %	0,07 %	0,04 %	0,07 %	0,08 %