

## Oceňování komerčních bank

V první řadě je důležité si uvědomit, že banka je velmi specifický podnikatelský subjekt, a že při jejím oceňování nemůžeme použít obecné postupy používané při oceňování běžných podniků.

Banky plní tyto funkce:

- a) provádějí finanční zprostředkování
- b) emitují bezhotovostní peníze
- c) provádějí bezhotovostní platební styk

Tyto její specifické činnosti se při oceňování banky projevují hlavně v tom, že:

- a) musíme pochopit strukturu majetku banky a způsoby jejího oceňování
- b) v případě ocenění pomocí tržního srovnání je klíčové nalezení vhodné srovnatelné banky, jejíž tržní cena je známa, či která byla předmětem koupě a prodeje (známe její realizační cenu)

### 3 základní metody ocenění banky:

- 1) výnosová metoda
- 2) na základě tržního srovnání
- 3) majetkové ocenění

V případě ocenění výnosovou metodou je nejdůležitější určení výnosů z jednotlivých bankovních činností. Největší část zisku banky tvoří tzv. úrokový zisk (60 %), což je rozdíl mezi přijatými a placenými úroky. Další významnou položkou je zisk z poplatků a provizí (28 %), zisk z akcií a podílů (1 %) a zisk z ostatních finančních operací (11 %).

Při praktickém oceňování se nejčastěji používá metoda výnosová před metodou oceňování majetku, protože ne majetek banky ale banka jako celek je schopna generovat zisk.

# 1 Výnosová metoda

Tato metoda vyžaduje důkladnou finanční analýzu banky a návazné stanovení finančního plánu vycházejícího z této finanční analýzy a strategického plánu banky. Součástí je i podrobná marketingová studie. Tato metoda vyžaduje vysokou odbornou způsobilost konkrétního znalce, většinou na ocenění pracuje tým specialistů, kteří se zaměřují na dílčí problematiku.

Při této metodě je nutné stanovit čistý **roční diskontovaný efekt pro majitele** v prvním období (cca 5 let) a pokračující hodnotu banky, jakožto věčnou anuitu neboli perpetuitu diskontovanou k počátku.

Ročním efektem pro majitele může být např. volný peněžní tok, dále tzv. odnímatelný čistý výnos (velikost prostředků, které je možno rozdělit majitelům). Podle W.D.Millera je ročním efektem velikost dividend, které by mohly být v jednotlivých letech vyplaceny majitelům, tj. v podstatě dividendový potenciál banky. Někdy se hovoří také o tzv. volném peněžním toku pro akcionáře.

Základem pro oceňování je upravená výsledovka, např. o mimořádný zisk, protože cílem je vycházet z budoucího reálného potenciálu.

## 1.1 Vlastní výpočet

V našich podmínkách můžeme disponibilní peněžní efekt pro majitele (možný dividendový potenciál) odvodit následujícím způsobem:

- + čistý úrokový výnos
  - + výnosy z cenných papírů s proměnlivým výnosem
  - + čisté výnosy z poplatků a provizí
  - + zisk z finančních operací
  - + ostatní výnosy z běžné činnosti
  - všeobecné provozní náklady - náklady na zaměstnance (mzdy, platy, sociální a zdravotní pojištění) a ostatní provozní náklady
  - tvorba rezerv a opravných položek
  - + použití rezerv a opravných položek
  - daň z příjmů
- 
- čistý peněžní příjem
- kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti

- předpokládané investice nutné k zajištění požadovaného růstu zisku
  - přiděly do zákonného rezervního fondu a do statutárních fondů
  - eventuálně omezující fin. podmínky na základě obch. zákoníku (disponibilní fin. zdroje a.s.)
- disponibilní peněžní příjem pro akcionáře (odnímatelný výnos – dividendový potenciál)<sup>1</sup>**

**Hodnota banky výnosovou metodou = současná hodnota disponibilních peněžních toků pro majitele pro období přibližně 5 let + současná hodnota pokračující hodnoty banky<sup>2</sup>**

**Pokračující hodnota banky se vypočítá následovně:**

$$\text{Hodnota} = \sum_{n=1}^N \frac{Div(n)}{(1+i)^n} + \frac{Div_N(1+g)}{i-g} * \frac{1}{(1+i)^N}$$

Kde: n ..... jednotlivá léta stanovení finančního plánu (1-5 let)

N ..... počet let, po které je stanovován finanční plán

Div(n) ..... dividendy vyplácené v jednotlivých letech

i ..... úroková míra pro diskontování

g ..... požadovaný budoucí roční nárůst dividend

Další důležitou veličinou pro určení hodnoty banky je **úroková míra pro diskontování**.

U bank se vychází z modelu oceňování kapitálových aktiv. Vychází se z této rovnice:

**Kalkulovaná úroková míra = požadovaná výnosnost = bezriziková úroková míra + riziková přírážka x koeficient beta**

Za **bezrizikovou úrokovou míru** se považují výnosy bezrizikových cenných papírů jako jsou státní pokladniční poukázky apod. V případě oceňování se používá spíše úroková míra střednědobých státních dluhopisů. **Riziková přírážka** je rozdíl mezi tržní a bezrizikovou úrokovou mírou. Další veličinou je **koeficient beta<sup>3</sup>**. Nejčastěji se hodnota tohoto koeficientu stanovuje zjednodušeně rovna jedné. Vychází se z předpokladu, že hodnota akcií banky

<sup>1</sup> V zahraničí se doporučuje při stanovení disponibilního peněžního příjmu odečíst od zisku po zdanění ještě odpisy, úroky po zdanění, zvýšení čistého pracovního kapitálu a přírůstek fixních aktiv. Toto pojetí se však blíží oceňování podniku metodou diskontovaného cash flow, a není vhodné pro stanovení dividendového potenciálu.

<sup>2</sup> Některé teorie připočítávají k současné hodnotě peněžních toků také počáteční peněžní prostředky banky v rozvaze. Takto se však jedná o jistou kombinaci ocenění majetkového a výnosového. Diskutuje se také o délce plánovacího období. Někteří autoři říkají, že by se mělo plánovat až na 10 let, jiní zase říkají, že lze objektivně plánovat jen na 2-3 roky dopředu. V případě ČR, kde působí banky smíšeného typu, je možnost plánování silně omezena, ale je třeba skutečně reálně plánovat na období 5 let.

<sup>3</sup> Tento koeficient vyjadřuje citlivost změny akcií banky v závislosti na změně tržního portfolia.

kopíruje vývoj tržního portfolia. Doporučuje se však použít spíše některou ze známých metod (např. metoda nejmenších čtverců), popřípadě využít výpočtů ratingových agentur. V ČR je problémem, že kapitálový trh nefunguje příliš dlouho a pro sledování koeficientu beta není ještě dostatečně dlouhá časová řada. Významnou roli také hraje spekulativní pohyb cen akcií, který byl hodně ovlivněn privatizací.

Klíčovým problémem však bude zejména **plán budoucího předpokládaného čistého zisku a z něj odvozený čistý efekt pro majitele**. V případě ocenění výnosovou metodou je nejdůležitější plán budoucího čistého zisku. Tento budoucí vývoj můžeme stanovit buď pomocí **regresní analýzy nebo na základě sestavení finančního plánu banky včetně plánované rozvahy a výsledovky**<sup>4</sup>.

Na základě stanovení strategického finančního plánu, finanční analýzy a analýzy interních a externích faktorů dochází k sestavování ročních finančních plánů.

Rozhodující pro plánování zisku **jsou generátory zisku, tzv. drivers**. Těmi jsou poskytnuté úvěry a jejich budoucí vývoj, struktura a vývoj poskytovaných bankovních služeb, nově uzavřené obchody v budoucnosti.

Sestavení finančního plánu banky přechází důsledná finanční analýza a analýza vnitřních i vnějších podmínek banky.

Posledním problémem je stanovení pokračující hodnoty banky pro další období (po 5 letech). K určení této hodnoty použijeme následující vzorec:

$$PH \text{ (diskontovaná)} = \frac{Div_5 * (1 + g)}{(i - g)} * \frac{1}{(1 + i)^5}$$

Kde: Div<sub>5</sub> ..... předpokládaná možná vyplácená dividendy v posledním roce 5-letého finančního plánu

i ..... úroková míra pro diskontování

g ..... předpokládaná míra růstu dividend ročně

**Výsledná hodnota banky je součtem hodnoty banky vyplývající z prvních pěti let a diskontované pokračující hodnoty.**

---

<sup>4</sup> Obecně se předpokládá že odvození z finančního plánu banky je přesnější než regresní analýza, která je pouhým prodloužením časové řady minulého vývoje.

## 1.2 Bankovní rizika a jejich vliv na výnosové ocenění banky

Čistý peněžní příjem pro majitele se snižuje o navyšování kapitálu v důsledku povinných přidělení ze zisku a dále pak o investice nutné pro požadovaný bankovní růst. Klíčovou položkou, o kterou je nutné snížit čistý příjem pro majitele, je podmínka ČNB o kapitálové přiměřenosti. Při výpočtu budoucí odhadované kapitálové přiměřenosti musí být znalec velmi dobře obeznámen s riziky, se kterými se může setkat. Jedná se o klasická bankovní rizika – riziko úvěrové (kreditní), úrokové, likvidity, kurzové, akciové, provozní (operační) a ostatní rizika (právní, změny cen nemovitostí, komoditní).

Riziko se při oceňování bank projeví především v:

- a) nutnosti posouzení rizikové politiky banky v rámci finanční analýzy, což se zejména projevuje v dodržování ukazatelů kapitálové přiměřenosti a dalších pravidlech, likvidnosti apod.
- b) eventuálním snížení disponibilního peněžního příjmu v budoucnosti z důvodu nutnosti zadržení části disponibilního příjmu pro majitele kvůli dodržení kapitálové přiměřenosti
- c) stanovení opravných položek a rezerv, zejména k úvěrům, v důsledku rizika nesplacení závazku protistranou, tzv. riziko defaultu

## 1.3 Vliv inflace a úrokových sazeb na výnosové ocenění banky

S inflací se pracuje tak, že budoucí výnosy jsou kalkulovány v cenách k datu ocenění (tj. ve stálých cenách), a to úrokovou mírou k diskontování očištěnou o inflaci (tj. reálnou úrokovou míru). Výnosy se také mohou vyjádřit v jejich budoucí nominální výši (tj. v běžných cenách), úroková míra k diskontování pak musí být také nominální (tj. včetně inflace). Toto platí pro všechny výnosové metody obecně.

Obě položky, tj. změna úrokových sazeb i inflace se projeví v ukazateli kapitálové přiměřenosti v kapitálovém požadavku k tržnímu riziku, jak již bylo dříve uvedeno. Inflace však bude mít vliv nejen na reálnou hodnotu budoucích příjmů banky či úrokovou míru a ukazatel kapitálové přiměřenosti, ale také na poptávku po různých typech bankovních služeb, neboť ta je na změny inflace i úrokových sazeb velice citlivá.

## 1.4 Výnosové ocenění banky pomocí cenového obligačního modelu bond pricing model

Tato metoda je v praxi používána některými znaleckými firmami při oceňování bank a je podle nich považována za teoreticky nejsprávnější. Jedná se v podstatě o kombinaci výnosového a majetkového ocenění banky. Vychází se z následující rovnice:

$$\frac{\text{tržní hodnota}}{\text{upravená NAV}} = \frac{ROE}{COE}$$

Kde: NAV ..... hodnota aktiv – závazky, tj. vlastní kapitál, v ideálním případě by NAV měla zachycovat tržní hodnotu aktiv, zejména úvěrů a majetkových účastí, a měla by reflektovat skryté rezervy

ROE ..... return on equity = čistý zisk po zdanění/průměrné fondy akcionářů

COE ..... cost of equity = bezriziková úroková míra + beta\*tržní riziková prémie

Při této metodě je největším problémem stanovení tržní hodnoty jednotlivých bankovních aktiv. Určitou nevýhodou této metody je, že nebere v úvahu budoucí eventuální růst banky, takže má tendenci hodnotu banky podceňovat. Výhodou naopak je, že pracuje se současnými a minulými údaji, které jsou snadno kvantifikovatelné, a že některá aktiva banky jsou již v účetnictví vedena v jejich tržní hodnotě (tzv. fair value) a jiná je možno pomocí sofistikovaných metod na tržní hodnotu převést.

Pokud se jedná o stanovení nákladů vlastního kapitálu banky vychází se z klasického modelu oceňování kapitálových aktiv, přičemž za bezrizikovou úrokovou míru volíme v podmínkách ČR výnosnost dlouhodobých a likvidních státních dluhopisů a koeficient beta stanovíme na základě známých výpočtů podle změny výnosnosti individuálních akcií banky v závislosti na změně výnosnosti tržního portfolia. Koeficient beta se vypočítá následujícím způsobem:

$$\text{Beta} = \frac{n * \sum V(A) * V(t) - \sum V(A) * \sum V(t)}{n * \sum V(t)^2 - (\sum V(t))^2}$$

Kde: V(A) ..... výnosnost akcií konkrétní banky

V(t) ..... výnosnost tržního portfolia

n ..... počet let sledování vývoje

Obligační cenový model je statickým pohledem na banku.

## 2 Oceňování banky na základě tržního srovnání

Tato metoda vychází z ceny, která by byla zaplacená za získání stejné nebo velmi podobné banky. Akcie bank jsou na trhu běžně obchodovány, takže máme k dispozici tzv. **tržní kapitalizaci**, tj. hodnotu, kterou získáme, jestliže vynásobíme tržní cenu akcie počtem akcií. Neměly bychom však ztotožňovat tržní kapitalizaci s tržní hodnotou banky. Jednak vzhledem k tomu, že cena akcií kolísá a jednak vzhledem k tomu, že při koupi většího balíku akcií, je cena akcií vyšší oproti předcházejícímu stavu (cca o 20–50 %). Nový majitel platí tzv. cenu za získání kontrolního podílu v dané bance. Tržní cena akcie nemusí vždy vyjadřovat skutečný stav v dané bance, může být výsledkem spekulací apod.

Cílem této oceňovací metody je obsáhnout především potenciál banky. Z toho důvodu je toto ocenění bráno spíše jako orientační. Mezi základní postupy tohoto ocenění patří:

- a) srovnání s podobnými bankami, které byly již předmětem ocenění a jejich cena akcií je známa
- b) srovnání s bankami, které byly předmětem prodeje a koupě a známe realizační cenu příslušné transakce

V obou případech je klíčové nalezení srovnatelných bank. V případě, že již známe tržní hodnotu srovnatelné banky, můžeme vypočítat výslednou hodnotu dvěma základními způsoby:

- a) **na základě ukazatele P/E** (poměr ceny akcie ku zisku na akcii) – odhadneme na základě srovnání očekávaný P/E u oceňované a známé banky a vynásobíme posledním ziskem na akcii oceňované banky a získáme její hodnotu na základě tržního srovnání
- b) **na základě ukazatele M/B** (poměr tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu) – tímto poměrem vypočteným pro srovnávanou banku vynásobíme účetní hodnotu vlastního kapitálu naší oceňované banky

Co se týče srovnatelných transakcí, vycházíme ze známé hodnoty, za kterou byla prodána či koupena srovnatelná banka, tj. v našich podmínkách jakákoliv klasická komerční banka a pak se stanoví cena námi oceňované banky na základě některých násobitelů, kterými mohou být:

- a) účetní hodnoty vlastního kapitálu (již zmíněný poměr M/B)
- b) poměr ročního zisku po zdanění (bez uvažování mimořádného zisku)

Tato metoda je při oceňování bank oblíbená, neboť je jednodušší než složitá výnosová metoda, která vyžaduje přesné plánování a určení potenciálu banky. Na druhé straně je ale méně přesná. Ale například v USA, kde je velmi rozvinutý kapitálový trh a kde dochází k řadě prodejů, fúzí a akvizic, se tato metoda osvědčila a používá se nejvíce.

### 3 Majetkové ocenění banky

Majetkové ocenění banky se nepovažuje za příliš vhodnou metodu, neboť jednotlivé složky majetku banky nejsou příliš významné, význam má banka jako celek. Tato metoda ocenění má význam pro daňové účely či při zániku banky. Mezi základní metody majetkového ocenění patří stanovení:

- a) účetní hodnoty vlastního kapitálu
- b) substanční hodnoty

#### 3.1 Účetní hodnota vlastního kapitálu

Ocenění účetní hodnotou vlastního kapitálu je nejjednodušší, ale také nejméně přesné. Vychází se z účetních hodnot bankovního majetku snížených o hodnotu cizích zdrojů. Účetní položky oceněné na reálnou hodnotu, případně ošetřené opravnou položkou, ponecháme v této hodnotě v bankovním účetnictví a ostatní položky převedeme na reálnou hodnotu pomocí postupů známých i pro podniky (týká se zejména hmotného majetku).

V bankovním účetnictví jsou na reálnou cenu přeceněny nebo ošetřeny opravnou položkou tyto položky:

- a) cenné papíry
- b) deriváty
- c) majetkové účasti
- d) ostatní finanční investice
- e) pohledávky za bankami
- f) pohledávky za klienty

V účetní hodnotě je možné ponechat:

- a) pokladní hotovost, vklady u emisních bank, poštovní šekové účty
- b) státní pokladniční poukázky
- c) pohledávky za klienty splatné na požádání
- d) pohledávky za bankami splatné na požádání
- e) náklady příštích období

Přecenit je třeba:

- a) hmotný majetek
- b) nehmotný majetek



## 3.2 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda se považuje v majetkovém ocenění banky za klíčovou. Je založena na analýze jednotlivých složek majetku, kdy se snažíme vypočítat reprodukční hodnotu jednotlivých aktiv, sníženou o příslušné opotřebení. Takto můžeme vypočítat **substanční hodnotu brutto** a po odečtení reálného ocenění závazků získáme **substanční hodnotu netto**.

U tržního ocenění hodnoty bankovních aktiv a bankovních pasiv je zapotřebí upravit některé účetní hodnoty na hodnotu tržní. Oceňování některých položek (např. nemovitostí) je shodné s podnikatelskými subjekty.

Podrobněji se zastavíme u **pohledávek za klienty**. U pohledávek do doby splatnosti je třeba upravit nominální hodnotu jednotlivých pohledávek o riziko jejich nesplacení, u pohledávek po době splatnosti naopak určit pravděpodobnosti jejich splacení.

Členění ČNB dělí pohledávky na standardní a klasifikované. Klasifikované dále dělí na sledované, nestandardní, pochybné a ztrátové. U sledovaných pohledávek musíme snížit jejich hodnotu min. o 5 %, u nestandardních o 20 %, u pochybných o 50 % a u ztrátových o 100 % (tj. úplné odepsání pohledávky). Hodnota pohledávky se snižuje z upravené hodnoty pohledávky.

**Upravená hodnota pohledávky = hodnota pohledávky – případné kvalitní zajištění příslušné pohledávky**

**Reálná hodnota pohledávky = nominální hodnota části pohledávky kvalitně zajištěné + nominální hodnota pohledávky kvalitně nezajištěné \* (1-K),**

kde K je koeficient, který vyjadřuje pravděpodobnost nesplacení příslušné pohledávky (0; 0,05; 0,2; 0,5; 1)

Další významnou položkou jsou **obligace**. Musíme provést výpočet jejich současné hodnoty na základě diskontování budoucích výnosů a dále pak tuto současnou hodnotu eventuálně snížit o riziko nesplacení těchto obligací.

**Reálná hodnota obligace = (současná hodnota úrokových výnosů + diskontovaná nominální hodnota obligace) \* (1-K),**

kde K je koeficient eventuálního nesplacení obligace

Další položkou jsou **akcie**, které musíme přecenit na reálnou hodnotu, která by měla odpovídat reálné tržní hodnotě dané akcie. Majetkové účasti s rozhodujícím nebo podstatným vlivem se přeceňují pomocí metody ekvivalence (použijí se údaje z účetní závěrky dceřiné společnosti či přidruženého podniku). Ocenění účasti se následně sníží o přijaté dividendy a zvýší o případný podíl na ztrátě společnosti vzniklých po datu akvizice. Ocenění účasti je dále snižováno či zvyšováno o podíly na změnách ve vlastním kapitálu dceřiné nebo přidružené společnosti. Pokud podíl banky na ztrátách dceřiné nebo přidružené společnosti je roven nebo převyšuje ocenění účasti v účetnictví, je ocenění rovno nule.

Při ocenění **nehmotného majetku** banky si musíme všimnout zejména následujících tří položek:

- a) oprávnění k bankovnímu podnikání (bankovní licence) – hodnota licence je součástí goodwillu banky
- b) základní (jádrová) depozita, tzv. core deposits
- c) okruh stálých komitentů – s koupí banky získává nový majitel i stávající okruh stálých zákazníků

Co se týče základních depozit, je problémem vyjádřit jejich hodnotu. Jedná se o stálý objem peněžních prostředků, které může banka použít k financování svých aktivních úvěrových obchodů. Ocenění těchto depozit můžeme provést třemi základními způsoby:

- a) **reprodukční nákladový** – spočívá ve zjištění hodnoty, která by byla nutná k získání jádrových depozit, tj. kdyby začínající banka chtěla tyto stálé zákazníky získat (náklady na reklamu, na provoz nových poboček apod.), v praxi je tento přístup ale jen obtížně proveditelný
- b) **úsporový nákladový** – je založen na principu, že jádrová depozita mají cenu, protože náklady na získávání alternativních zdrojů jsou vyšší, ocenění je založeno na stejném principu jako oceňování obligací, ale v případě jádrových depozit se porovnává původní základní objem depozit s budoucím diskontovaným odlivem spojeným s jádrovými depozity (jistina, úroky a udržovací náklady bez poplatků), problémem je

také určení úrokové míry k diskontování (předpokládá se ve velikosti bezrizikové úrokové míry), důležité je také stanovení životnosti jádrových depozit

c) **výnosový** – tento přístup je založen na třech základních krocích:

- determinace zisků plynoucích ze získaných depozit
- naplánování celkových zisků ze získaných depozit po dobu jejich životnosti
- vypočtení hodnoty depozit diskontováním budoucích zisků na současnou hodnotu

Další důležitou položkou v majetkovém ocenění jsou finanční deriváty. Reálná hodnota derivátu se stanoví jako tržní hodnota vyhlášená ke dni stanovení reálné hodnoty. Pokud tato tržní cena není k dispozici, použije se odborný odhad.